

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-5-018 (Devralma)
Karar Sayısı : 25-19/449-212
Karar Tarihi : 15.05.2025

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE
Üyeler : Ahmet ALGAN (İkinci Başkan), Hasan Hüseyin ÜNLÜ,
Ayşe ERGEZEN, Cengiz ÇOLAK Rıdvan DURAN

B. RAPORTÖRLER : Ezgi EREN BİRDANE, Hüseyin Emre ÖZKAN

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN : - Canada Pension Plan Investment Board
Temsilcileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK, Av. O. Onur
ÖZGÜMÜŞ, Av. Efe OKER, Av. G. Irmak KİÇKİ
Çitlenbik Sokak, No: 12, Yıldız Mahallesi, Beşiktaş, İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Hâlihazırda Canada Pension Plan Investment Board, Cintra 4352238 Investments Inc. ve AtkinsRéalis Highway Holding Inc tarafından ortak kontrol edilen 407 International Inc.nin ortak kontrol hakkı tanıyan azınlık hisselerinin Public Sector Pension Investment Board tarafından devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 16.04.2025 tarih ve 66530 sayı ile intikal eden bildirim üzerine düzenlenen 12.05.2025 tarihli ve 2025-5-018/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda özetle, dosya konusu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

- (4) Başvuruda; hâlihazırda Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), Cintra 4352238 Investments Inc (CINTRA) ve AtkinsRéalis Highway Holding Inc.¹ (ATRL) tarafından ortak kontrol edilen 407 International Inc. (407)'nin ortak kontrol hakkı tanıyan azınlık hisselerinin Public Sector Pension Investment Board (PSPIB) tarafından devralınması işlemine 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (4054 sayılı Kanun) ve 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010/4 sayılı Tebliğ) çerçevesinde izin verilmesi talep edilmiştir.
- (5) Bildirime konu işlem, taraflar arasında 13 Mart 2025 tarihinde imzalanan Mustang HAS, ATRL HAS, Cintra Satım/Alım Opsiyonu Sözleşmesi (CINTRA Sözleşmesi), 407 USA Tadil Sözleşmesi (407 Sözleşmesi) ve Mustang Yan Sözleşmesi uyarınca gerçekleşecektir. Bu çerçevede öncelikle; Mustang HAS sözleşmesi uyarınca PSPIB, bildirime konu işlem için kurulmuş olan Spectre Infra Limited Partnership (SPECTRE)² aracılığıyla CPPIB'nin 407 üzerinde CPPIB Ramp Canada Roads Inc. (RAMP) ünvanlı

¹ Merkezi Kanada'da bulunan ATRL (eski ünvanıyla SNC-Lavalin Group Inc.), madencilik ve metalurji, çevre ve su, altyapı ile temiz enerji gibi çeşitli sektörlerde mühendislik, tedarik ve inşaat hizmetleri sunan çok uluslu bir teşebbüstür.

² SPECTRE, bildirime konu işlem için kurulmuş olan bir devralma aracı (*special purpose vehicle*) olup doğrudan herhangi bir ticari faaliyeti bulunmamaktadır.

iştiraki aracılığıyla sahip olduğu hisselerinin yaklaşık %(.....)'ini devralacaktır. Daha sonra ATRL HAS sözleşmesi uyarınca devreden konumda bulunan ATRL'nin 407'deki hisselerinin %(.....)'ünü CINTRA ve %(.....)'sini ise RAMP aracılığıyla CPPIB devralacaktır. Nihai olarak ATRL HAS sözleşmesinde öngörülen işlemin ardından ATRL'nin 407'deki hissedarlık payı %(.....)'ya düşecek olup CINTRA Sözleşmesi uyarınca ATRL'nin %(.....) oranındaki hisseleri CINTRA tarafından devralınacak³, dolayısıyla ATRL'nin 407 üzerindeki hissedarlığı sona erecektir. Ek olarak ATRL HAS'ın kapanışı ile ortak girişimin yönetim yapısı, stratejik ticari kararlarına ilişkin veto haklarını düzenleyen 407 Sözleşmesi yürürlüğe girecektir.

- (6) Başvuru konusu işlem öncesinde 407; CPPIB, CINTRA ve ATRL tarafından ortak kontrol edilmekte olup 407'nin hisselerinin %(.....) dolaylı olarak CPPIB tarafından⁴, yaklaşık olarak %(.....) CINTRA tarafından ve yaklaşık olarak %(.....) ATRL tarafından kontrol edilmektedir. Bildirilen işlemin tamamlanmasının ardından 407'nin hisselerinin %(.....)'ine PSPİB, %(.....)'sine CPPIB, %(.....)'üne CINTRA ve %(.....)'sına ATRL'nin⁵ sahip olacağı ve 407'nin PSPİB, CPPIB ve CINTRA tarafından ortak kontrol edileceği bildirilmiştir.

Tablo-1: 407'nin İşlem Öncesi ve Sonrası Hissedarlık Yapısı

İşlem Öncesi		İşlem Sonrası	
Hissedar	Hisse Oranı (%)	Hissedar	Hisse Oranı (%)
CPPİB	(.....)	PSPİB	(.....)
CINTRA	(.....)	CPPİB	(.....)
ATRL	(.....)	CINTRA	(.....)
		ATRL ⁶	(.....)
TOPLAM	100,00	TOPLAM	100,00

Kaynak: Bildirim Formu

- (7) Tarafların hissedarlık oranları açıklandıktan sonra 407 üzerinde ortak kontrol hakkı veren başkaca hak ve yetkilere sahip olup olmayacakları incelenecektir. Taraflar arasında akdedilen 407 Sözleşmesi'nin (.....). Bahse konu sözleşmenin devam maddelerinde ortak girişimin yıllık bütçesi, yıllık işletme planı, faaliyeti doğrultusunda fiyatlandırma politikaları ve ortak girişimin başkanı, icra kurulu başkanı ve finans direktörünün atanması gibi stratejik kararlar "Özel Nitelikli Çoğunluk Onayına Tabi Konular" olarak belirtilmiş ve bu kararların alınmasında ortak girişimin hisseler bölünmüş sermayesindeki oy haklarının %(.....)'inden fazlasının özel nitelikli çoğunluk onayına bağlı olacağı bildirilmektedir. İlave olarak bildirilen işlem ile PSSİB ve CPPİB'nin bağlı kuruluşlarını içeren bir grubun⁷ %(.....) hisseye sahip olacağı⁸, CPPİB'nin kendisinin bağlı şirketi aracılığıyla %(.....) hisseye sahip bir grup olacağı ve nihai olarak

³ (.....).

⁴ CPPİB'nin 407'de sahip olduğu hisseler şu bağlı kuruluşları tarafından tutulmaktadır: Intoll Toronto Roads Limited'in tamamına sahip olduğu MICI Inc. ünvanlı teşebbüs aracılığıyla yaklaşık %(.....), doğrudan ve tamamına sahip olduğu Ramp Canada Roads LP aracılığıyla 7577702 Canada Inc'nin sahip olduğu yaklaşık %(.....) oranında hisse ve RAMPCO aracılığıyla yaklaşık %(.....) oranında hisse.

⁵ Yukarıda ifade edildiği üzere ATRL'nin %(.....) oranındaki hissesi ATRL HAS Sözleşmesinin kapanmasının ardından CINTRA Sözleşmesi uyarınca CINTRA tarafından devralınacak olup ATRL'nin ilgili hisselerin devri öncesinde de kontrol sahibi bir hissedar olmayacağı bildirilmiştir.

⁶ ATRL'nin hisseleri işlemin kapanışının ardından CINTRA Sözleşmesinde belirtilen süre içerisinde CINTRA'ya devredilecek olup ilgili dönemde ATRL'nin herhangi bir kontrol hakkı bulunmayacaktır.

⁷ CPPİB'nin bağlı kuruluşları olan 7577702 Canada Inc (757CO) ve Ramp Canada Roads LP (RAMPCO) kastedilmektedir.

⁸ Başvuru sahibi tarafından CPPİB'nin bağlı kuruluşları RAMPCO ve 757CO'nun PSPİB ile bir grup oluşturduğu ve PSPİB'nin dilediği konularda mezkûr şirketleri aynı yönde oy vermeye zorlayabildiği, dolayısıyla her ne kadar RAMPCO ve 757CO CPPİB'nin bağlı şirketleri olsa da anılan şirketlerin aralarındaki sözleşme gereği PSPİB'ye bağlı hareket edebileceği ifade edilmiştir. Bu çerçevede PSSİB'nin "Özel Nitelikli Çoğunluk Onayına Tabi Konular" bakımından veto yetkisine sahip olacağı anlaşılmaktadır.

CINTRA'nın %(.....) hisseye sahip bir grup meydana getireceği belirtilmiştir. Bu çerçevede bildirilen işlem ile 407'de yeni hissedar olacak olan PSPİB (757CO ve RAMPCO ile hareket ederek), CINTRA ve CPPIB gruplarının ikili kombinasyonlarının hiçbirinin "Özel Nitelikli Çoğunluk Onayına Tabi Konular"ın kabulü için gerekli olan %(.....) oy hakkı eşiğini karşılamadığı, mezkûr grupların her birinin "Özel Nitelikli Çoğunluk Onayına Tabi Konular"da karar verilmesini engelleme yetisine sahip olacağı anlaşılmaktadır.

- (8) Ortak kontrol sağlayan veto hakları tipik olarak bütçe, işletme planı, önemli yatırımlar ya da üst yönetimin atanması gibi kararları içermektedir. Bu doğrultuda bahsi geçen hususlardan, 407'nin stratejik ticari davranışlarını belirleyen eylemler konusunda bütün tarafların anlaşmak ve iş birliği yapmak durumunda olduğu, bu anlamda hissedarların da 407'nin ticari politikasına karar verirken ortak bir anlayışa sahip olmak ve 407 ile ilgili önemli kararlarda mutabakata varmak zorunda oldukları anlaşılmaktadır. Zira Hissedarlar Sözleşmesi'nin güncellenmiş (.....)⁹. Bu itibarla bildirim konusu işlem ile PSPİB, CPPIB ve CINTRA'nın her birinin "Özel Nitelikli Çoğunluk Onayına Tabi Konular"a karar verilmesini engelleme yetisine ve böylece 407 üzerinde ortak kontrole sahip olacağı anlaşılmaktadır.
- (9) Öte yandan ilgili başvuru incelendiğinde, 407'nin yeni kurulan bir ortak girişim olmadığı, bildirilen işlemin hâlihazırda faaliyet gösteren 407'nin ortak kontrolünün devralınmasına ilişkin olduğu görülmektedir.
- (10) Başvuruda bulunan taraflarca 407'nin tam işlevsel bir ortak girişim olacağı ifade edilmektedir. 407'nin tam işlevsellik kriterlerini karşılamasına ilişkin olarak; 407'nin bildirilen işlem öncesinde günlük faaliyetlerini sürdürebilecek kendi yönetimi olan bağımsız bir ekonomik varlık olduğu, faaliyetlerini sürdürmeye yönelik finansal, personel ve varlıklar dâhil olmak üzere yeterli kaynaklara erişiminin olduğu, bildirilen işlemin tamamlanmasının sonrasında da bağımsız bir ekonomik varlık olarak kalıcı bir şekilde faaliyet göstermeye devam edeceği ve bu nedenle 407'nin tam işlevsel bir ortak girişim teşkil ettiği belirtilmektedir.
- (11) Bu kapsamda ilgili işlem neticesinde ortak girişimin, bağımsız olarak faaliyet gösterme fonksiyonuna sahip olacak düzeyde kaynağa sahip olacağı, hâlihazırda pazarda yerleşik ve aktif bir oyuncu olması ve pazarda kendi başına var olması sebebiyle işlemin tamamlanmasından sonra da iktisadi açıdan bağımsız bir işletme olmaya devam edeceği, tam işlevsel olma koşulunu sağlayacak ölçüde bir ortak girişim olarak kalıcı bir şekilde faaliyet göstereceği hususları göz önünde bulundurulduğunda tam işlevsellik için gerekli olan unsurları taşıdığı görülmektedir. Bu kapsamda 407'nin, ortak girişimin bir diğer şartı olan tam işlevsellik koşulunu da sağlayacağı, dolayısıyla söz konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi çerçevesinde bir devralma işlemi olduğu anlaşılmaktadır.
- (12) Başvuruya konu işlem ciro eşikleri bakımından ele alındığında, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin (a) bendinde belirtilen ciro eşiklerinin aşıldığı, dolayısıyla bildirim konusu işlemin Rekabet Kurulundan (Kurul) izin alınması gereken bir devralma işlemi niteliğinde olduğu anlaşılmaktadır.
- (13) Diğer yandan devre konu 407, Kanada merkezli bir teşebbüs olup Büyük Toronto Bölgesi'nde 108 km boyunca uzanan ve tamamen elektronik ve gişesiz bir ücretli otoyol olan *407 Express Toll Route*'un uzun vadeli işletme imtiyazına sahiptir. Bu doğrultuda ücretli otoyol altyapısı geliştirme, işletme, bakım hizmetlerinin yanı sıra

⁹ Kanada'nın Ontario eyaletinde bulunan, 407 tarafından işletilen otoyoldur.

otoyol trafik yönetimi ve geçiş ücreti tahsilatına ilişkin hizmetler de sunmaktadır. 407'nin Türkiye'de herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır.

- (14) İşlem taraflarından PSPIB; Kanada Federal Kamu Hizmeti, Kanada Silahlı Kuvvetleri, Kraliyet Kanada Atlı Polisi ve Yedek Kuvvetler'in emeklilik planlarının yatırım yönetiminden sorumludur. PSPIB; hisse senetleri, tahviller ve diğer sabit getirili menkul kıymetlerin yanı sıra özel sermaye, gayrimenkul, altyapı, doğal kaynaklar ve özel borç enstrümanlarını kapsayan çeşitlendirilmiş küresel bir portföy yönetimi gerçekleştirmektedir. PSPIB, herhangi bir teşebbüs tarafından kontrol edilmemekte olup bağımsız bir yönetim yapısına sahiptir. PSPIB Türkiye'deki faaliyetlerini (.....)¹⁰.
- (15) İşlem taraflarından Kanada merkezli bir diğer kuruluş olan CPPIB, CPP Fonu tarafından mevcut emeklilik ödemeleri için ihtiyaç duyulmayan ve CPPIB'ye devredilen fonları, hak sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda değerlendirmek üzere yöneten profesyonel bir yatırım yönetimi kuruluşudur. CPPIB, dünya genelinde halka açık hisseler, özel sermaye yatırımları, gayrimenkul, altyapı ve sabit getirili enstrümanlardan oluşan çeşitlendirilmiş bir varlık portföyünü yönetmektedir. Bildirim formunda CPPIB'deki tüm hisselerin yasal olarak Kanada Kralı'na ait olduğu belirtilmekle birlikte CPPIB'nin, bir kraliyet temsilcisi veya federal hükümetin bir organı olmadığı; Kanada Hükümeti tarafından kontrol edilmediği/yönlendirilmediği, CPP Fonu'ndan ve hükümetten bağımsız olarak yönetilmekte ve faaliyetlerini ayrı şekilde sürdürmekte olduğu ifade edilmiştir. CPPIB Türkiye'deki faaliyetlerini ise portföy şirketleri aracılığıyla gerçekleştirmektedir. İlgili şirketlere ve faaliyet alanlarına aşağıda yer verilmektedir:

Tablo-2: CPPIB'nin Portföy Şirketleri ve Faaliyet Alanları

Portföy Şirketleri	Faaliyet Alanları
(.....)	(.....)
(.....)	(.....)
(.....)	(.....)
(.....)	(.....) ¹¹
(.....)	(.....) ¹²
(.....)	(.....)
(.....)	(.....)
(.....)	(.....)
(.....)	(.....) ¹³
(.....)	(.....)
Kaynak: Bildirim Formu	

- (16) Diğer işlem tarafı olan FERROVIAL, 1972'de Hollanda'da kurulmuş olup ulaşım ve mobilite alanında altyapı sektörüne yönelik faaliyet gösteren çok uluslu bir

¹⁰ Hücre kuleleri, hücre siteleri veya cep telefonu direkleri olarak da bilinen, kablosuz iletişim için gerekli ekipmanları barındıran yapılardır.

¹¹ 18.01.2024 tarihli ve 24-05/58-18 sayılı Kurul kararı.

¹² 28.07.2020 tarihli ve 20-36/495-220 sayılı Kurul kararı.

¹³ 14.10.2021 tarihli ve 21-49/694-344 sayılı Kurul kararı.

teşebbüstür. FERROVIAL; kara yolları, havaalanları, inşaat, mobilite ve enerji altyapısı olmak üzere dört ana iş kolunda faaliyet göstermektedir. FERROVIAL'ın tamamına sahip olduğu CINTRA ise yolların ve otoyolların inşası, geliştirilmesi, bakımı ve işletimi alanlarında faaliyet göstermekte olup ücretli yol imtiyazlarını üstlenmektedir. FERROVIAL'ın Türkiye'deki faaliyetleri (.....).

- (17) Yukarıda detaylı şekilde açıklandığı üzere, yalnızca Kanada'da faaliyet gösteren devre konu 407'nin Türkiye'de herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır. Öte yandan ortak girişim taraflarından FERROVIAL Türkiye'de (.....) alanında, PSPIB (.....) alanında, CPPIB ise Tablo-2'de yer verilen portföy şirketleri aracılığıyla çeşitli alanlarda faaliyet göstermektedir. 407'nin Türkiye'de herhangi bir faaliyetinin olmadığı göz önünde bulundurulduğunda, devre konu ortak girişim ile ana şirketlerin faaliyetleri arasında Türkiye coğrafi pazarında herhangi bir yatay ya da dikey örtüşme bulunmadığı anlaşılmaktadır.
- (18) Daha önce ifade edildiği üzere; işlem taraflarından CPPIB'nin portföy şirketlerinden (.....) alanında faaliyet gösterdiği görülmektedir. Bir diğer işlem tarafı PSPIB ise (.....) satışı gerçekleştirmektedir. Bu çerçevede tarafların söz konusu faaliyetleri bakımından olası bir örtüşmenin söz konusu olabileceği dikkate alınmış ve taraflardan bilgi talep edilmiştir. Başvuru sahibi tarafından gönderilen cevabi yazıda; PSPIB'nin özellikle (.....) bakımından faaliyet gösterdiği, CPPIB'nin ise Türkiye'de (.....) bakımından faaliyetinin bulunmadığı, CPPIB'nin Türkiye'deki faaliyetlerinin daha ziyade (.....) pazarlanmasına ilişkin olduğu ve (.....) satışını içerdiği, bu doğrultuda, CPPIB ve PSPIB'nin Türkiye'ye ilişkin faaliyetleri arasında herhangi bir yatay örtüşme veya dikey ilişkinin bulunmadığı ifade edilmiştir. Tüm bu açıklamalar doğrultusunda; Türkiye'de sektörün çok oyunculu yapısı, tarafların (.....) faaliyetlerinin alt kırılım bazında farklılaşması ve ortak girişimin Türkiye'de herhangi bir faaliyetinin bulunmaması hususları dikkate alındığında bildirim konu işlemin söz konusu pazarın önemli bir bölümünde rekabetin kısıtlanması sonucunu doğurabilecek bir koordinasyon riski taşımadığı anlaşılmaktadır.
- (19) Yukarıda yer verilen tespitler ışığında, bildirim konusu işlem neticesinde başta hâkim durum yaratılması ya da mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunun doğmayacağı ve dolayısıyla işleme 4054 sayılı Kanun ve 2010/4 sayılı Tebliğ çerçevesinde izin verilebileceği kanaatine ulaşılmıştır.

H. SONUÇ

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