

**Rekabet Kurumu Başkanlığından,**

**REKABET KURULU KARARI**

**Dosya Sayısı** : 2025-4-064  
**Karar Sayısı** : 25-44/1108-625  
**Karar Tarihi** : 27.11.2025

**(Ortak Girişim)**

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

**Başkan** : Birol KÜLE  
**Üyeler** : Ahmet ALGAN (İkinci Başkan), Hasan Hüseyin ÜNLÜ,  
Ayşe ERGEZEN, Rıdvan DURAN, Ayşe USLU CEVLEK

**B. RAPORTÖRLER:** Alican ŞENTÜRK, Melih Gökhan DURMUŞ, Büşra ÖZKUL

**C. BİLDİRİMDE**

**BULUNAN** : - Blackstone Alternative Credit Advisors LP  
Temsilciler: Av. M. Togan TURAN, Av. Gamze BORAN ve  
Av. Ceren ÖZKORKUT  
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 Maslak,  
İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Blackstone Inc.'in, AmTrust International Limited'in Genel Yönetim Acenteleri ve ücret iş kollarının ortak kontrolünü devralması işlemine izin verilmesi talebi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 01.10.2025 tarih, 74180 sayı ile giren ve 19.11.2025 tarih ve 76823 sayı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 25.11.2025 tarih ve 2025-4-064/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda, bildirim konu işlemlere izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

**G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME**

- (4) Başvuruda, Blackstone Inc'in (BLACKSTONE'un<sup>1</sup>), AmTrust International Limited'in (AMTRUST) Genel Yönetim Acenteleri ve ücret iş kollarının (AMTRUST GYA) ortak kontrolünü devralması işlemine izin verilmesi talep edilmiştir.
- (5) Bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (4054 sayılı Kanun) ve 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesi kapsamında devralma olarak değerlendirilebilmesi için işlem sonucunda kalıcı bir kontrol değişikliği olması gerekmektedir. Bu kapsamda devre konu teşebbüsün işlem öncesi ve sonrası hissedarlık yapısına aşağıda yer verilmektedir:

Tablo 1: AMTRUST GYA'nın İşlem Öncesi ve Sonrası Hissedarlık Yapısı

| İşlem Öncesi  |                 | İşlem Sonrası |                 |
|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
| Hissedar/Grup | Hisse Oranı (%) | Hissedar/Grup | Hisse Oranı (%) |
| AMTRUST       | (.....)         | AMTRUST       | (.....)         |
|               |                 | BLACKSTONE    | (.....)         |

Kaynak: Bildirim Formu

<sup>1</sup> İlgili işlem BLACKSTONE'un %100 iştiraki konumunda bulunan Blackstone Alternative Credit Advisors LP (BLACKSTONE ALTERNATIVE) ve Blackstone Holdings Finance Co. L.L.C. (BLACKSTONE HOLDINGS) tarafından gerçekleştirilecektir. Dolayısıyla BLACKSTONE; iştirakleri konumundaki BLACKSTONE ALTERNATIVE ve BLACKSTONE HOLDINGS'i kapsayacak şekilde kullanılmıştır.

- (6) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrasında; *"Bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması, bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında bir devralma işlemidir. Bu tür işlemlerde, işlem taraflarının her biri devralan olarak kabul edilir."* hükmüne yer verilmiştir. Bu doğrultuda 2010/4 sayılı Tebliğ'in yukarıda yer verilen maddesi uyarınca ortak girişimler bakımından aranan koşulların; kurulan ortak girişimin, kurucu teşebbüsler tarafından "ortak kontrol" altında tutulması ve kurulan şirketin, "bağımsız bir iktisadi varlık" niteliği taşıması olduğu görülmektedir. Sayılan bu iki unsur bakımından değerlendirmelere aşağıda yer verilmiştir.
- (7) Yukarıda yer alan Tablo 1'den görüleceği üzere AMTRUST GYA, işlem öncesinde AMTRUST'ın tek kontrolü altında bulunmaktadır. AMTRUST'ın GYA iş kolu, AMT Intermediaries Limited'in (AMTI) kontrolünde bulunan 6 farklı şirketten oluşmaktadır. Bu şirketler; Alan Blunden & Co. Ltd., AmTrust Nordic AB, ANV Global Services Ltd., Arc Legal Assistance Ltd., Qualis U.K. Ltd. ve Collegiate Management Services Ltd. ünvanlı şirketlerdir.
- (8) İşlem kapsamında öncelikle AMTRUST; AMTI'yi, yeni kurulan araç şirket olan Beacon DC Limited'e (NEWCO BORROWER) devredecek ve karşılığında NEWCO BORROWER'u yeni kurulan bir başka aracı şirket olan Beacon HC Limited'e (HOLDCO) devredecektir. Taraflar arasında imzalanan sözleşme uyarınca BLACKSTONE; AMTRUST tarafından kontrol edilen HOLDCO'nun çıkarılmış sermayesinin %(.....)'unu AMTRUST'tan satın alacak olup kalan hisseler %(.....) ise AMTRUST'a ait olmaya devam edecektir. AMTRUST, HOLDCO'nun ihraç edilmiş sermayesinin %(.....)'ini İngiltere ve Galler hukuku uyarınca kurulmuş, yeni kurulan AMT Beacon Holdings Ltd. (AMT HOLDINGS) aracılığıyla elinde tutacaktır. Dolayısıyla, işleme izin verilmesi halinde, HOLDCO'ya sahip olan ve bu vesileyle AMTI ve iştiraklerini elinde bulunduran AMTRUST GYA iş kolunun, %(.....)'luk payı BLACKSTONE'a, %(.....)'lik payı ise AMT HOLDINGS'e (nihai olarak AMTRUST) ait olacaktır. Bu kapsamda söz konusu işlem neticesinde AMTRUST GYA üzerinde ortak kontrolün bulunup bulunmayacağına ilişkin değerlendirmeye aşağıda yer verilmiştir.

#### **i. Ortak Kontrolün Bulunması**

- (9) Ortak kontrolün varlığının gerçekleşip gerçekleşmediğini tespit ederken ana teşebbüslerin eşit oy hakkına sahip olması veya karar organlarında eşit üyeyle temsil edilmesi; ana teşebbüslerden bazılarının azınlık paylarına sahip olmasına rağmen veto haklarını elinde bulundurması, oylamalarda ortak hareket edilmesi gibi hususlar belirleyici olmaktadır. Yani, ortak kontrol sadece hissedarlık yapısıyla değil, karar alma süreci, yönetim mekanizması, şirketin önemli kararlarında veto hakkının varlığı, hukuki/fiili olarak oy haklarının birlikte kullanılması ihtimalleri ve belirleyici oyun (*casting vote* - kesin neticeyi belirleyen oy) yokluğu gibi faktörlerin değerlendirilmesiyle, niceliksel olmaktan çok niteliksel olarak test edilen bir kavramdır.
- (10) Bildirim Formu ve taraflar arasında işlemin kapanış tarihinde imzalanacak olan Hissedarlar Sözleşmesi incelendiğinde, AMTRUST GYA'nın (dolaylı olarak HOLDCO) yönetim kurulunun (.....) üyeden oluşacağı, bunlardan (.....) AMTRUST'ın, (.....) ise BLACKSTONE'un atayacağı görülmektedir<sup>2</sup>. Hissedarlar Sözleşmesi'nin 2.3. numaralı bölümünde (.....) durumlarında yönetim kurulu üyelerinin oy haklarının çoğunluğunun yanı sıra her zaman BLACKSTONE tarafından atanan üyenin de olumlu oyunun gerektiği belirtilmektedir. Dolayısıyla, stratejik kararların alınmasında işlem taraflarından olan BLACKSTONE'un olumlu oyunun aranmasından hareketle

<sup>2</sup> Hissedarlar Sözleşmesi'nin 2.1. Bölümü.

AMTRUST GYA'nın, AMTRUST ve BLACKSTONE'un ortak kontrolünde olacağı kanaatine varılmıştır.

**ii. Bağımsız ve Tam İşlevsel İktisadi Varlık Olarak Kurulması**

- (11) İktisadi bağımsızlık, ortak girişimin stratejik kararların alınması bakımından taraflarından tamamen ayrı hareket etmesini değil, operasyonel anlamda bağımsız faaliyette bulunabilmesini ifade etmektedir. Zira ortak kontrol altındaki bir varlığın stratejik olarak ana teşebbüslerden tamamen bağımsız olması gerçekçi olmayacaktır. Bu sebeple ortak girişimin bağımsız iktisadi varlık olup olmadığı, pazarda aktif bir rol üstlenmeye hazır bir durumda olup olmadığıyla ve devamlılık (en azından pazarda kalıcı bir değişiklik meydana getirebilecek kadar devamlı) saikiyle kurulup kurulmadığı ile ilgilidir.
- (12) Diğer yandan tam işlevsellik kriterine yönelik 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrası, yukarıda yer verildiği üzere bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması halinde anılan Tebliğ'in 5. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında bir devralma işlemi olacağını hükmetmektedir. Anılan mevzuat hükmü ayrıca Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un (Kılavuz) 79. paragrafında "(...) *tam işlevsellik kriteri, ortak girişimin tamamen yeni bir işletme şeklinde oluşturulması ya da tarafların önceden münferit olarak sahip oldukları varlıklarla ortak girişime katkıda bulunması hallerinde, Tebliğ'in tarafların oluşturduğu ortak girişimlere uygulanmasının temel şartıdır.*" denilmek suretiyle açıklanmaktadır. Kılavuz'da yer alan mevzuat hükmüne yönelik açıklamadan da görüldüğü üzere tam işlevsellik kriteri ortak girişimin tamamen yeni bir işletme şeklinde kurulması halinde aranması zorunlu bir kriter niteliği kazanmaktadır.
- (13) AMTRUST GYA'nın hâlihazırda pazarda faal bir teşebbüs olduğu, başka bir ifade ile nihai olarak AMTRUST tarafından kontrol edilen ve pazarda faal olan 6 adet şirketten oluştuğu, dolayısıyla planlanan işlemin yeni bir ortak girişim kurulmasına ilişkin olmadığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle tam işlevsellik kriteri, bildirim konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında değerlendirilmesi bakımından aranan bir şart olarak görülmemektedir. Dolayısıyla söz konusu işlem, ortak kontrolün hâlihazırda faal olan bir teşebbüs üzerinde tesis edilmesine yönelik olduğu için 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında devralma işlemi olarak değerlendirilmiştir. Öte yandan tarafların cirolarının söz konusu Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasında öngörülen eşikleri aşması nedeniyle işlem izne tabidir.
- (14) AMTRUST GYA küresel düzeyde özel sigorta branşları için pazarda yüklenim, dağıtım, hasar yönetimi ve diğer yardımcı hizmetleri sunmaktadır. AMTRUST GYA'nın Türkiye'de herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır. Genel yönetim acenteliği (GYA) tipik olarak sigortacı tarafından kendisine devredilen geniş bir yetki alanına sahip bir aracı olarak lisanslı olup sigortacı tarafından sigortacı adına iş yapma yetkisine sahiptir. GYA'lar; sigortalama, poliçe düzenleme, üretici atama, hasar yönetimi ve idari destek dâhil olmak üzere geniş bir hizmet yelpazesi sunma yetkisine sahip olabilmektedir. Genel yönetim acenteliği düzenlemesi uyarınca düzenlenen sigorta sözleşmeleri, poliçe sahipleri (yani sigortalılar) ile sigortacı arasındadır. Bu bakımdan, GYA'lar sigorta ürünleri için çeşitli dağıtım modellerinden birini temsil etmekte olup riskin sermaye sağlayıcılarına aktarılmasını sağlamaktadır.
- (15) Ortak girişim taraflarından olan AMTRUST, küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik teminatlarda uzmanlaşmış, çok uluslu bir mal ve kaza sigortası şirkettir. AMTRUST, ABD'de ve uluslararası alanda mal ve kaza sigortası ürünleri sigortalamakta ve

sağlamaktadır. AMTRUST'ın ürünlerinin çoğunluğu bağımsız üçüncü taraf brokerler, acenteler, perakendeciler veya yöneticiler aracılığıyla satılmaktadır.

- (16) AMTRUST, Türkiye'de iki farklı kuruluş aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Bunlardan Car Care Plan Turkey Danışmanlık AŞ (CAR CARE); araç garantisi ve ek sigorta ürünleri alanında küresel bir sağlayıcı olan Car Care Plan'ın Türkiye'deki kuruluşudur. CAR CARE'in araç garanti hizmeti, satış ve pazarlama desteği faaliyetleri de dâhil olmak üzere, kişiselleştirilmiş araç garanti paketleri sunmaktadır. CAR CARE'in hasar yönetimi hizmeti ise garanti, fark sigortası ve alaşım jant sigortasına ilişkin işlemleri de kapsayan, kişiselleştirilmiş hasar ve çağrı yönetimi paketleri sağlamaktadır. Diğer kuruluş olan AMT Finansal Hizmetler AŞ (AMT) ise Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlere sigorta destek hizmetleri sunmaktadır. AMT'nin müşterileri arasında (.....) ve (.....) bulunmaktadır. AMT'nin herhangi bir sigorta veya reasürans şirketi adına sigorta veya reasürans poliçesi düzenleme yetkisi bulunmamaktadır.
- (17) AMTRUST'un ortak kontrolüne sahip olan Stone Point Capital LLC'nin (STONE POINT) ise Türkiye'de herhangi bir iştiraki ya da bağlı şirketi bulunmamakta olup benzer şekilde diğer bir ortak kontrol sahibi KARFUNKEL-ZYSKIND AİLESİ'nin<sup>3</sup> de AMTRUST FINANCIAL dışında kontrol sahibi olduğu ve ABD dışında gelir elde eden başka bir şirketi bulunmamaktadır.
- (18) Ortak girişimin diğer tarafı olan BLACKSTONE ise New York Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören küresel bir alternatif varlık yöneticisi olarak yatırım yönetimi hizmeti sunmaktadır. BLACKSTONE Türkiye'de çeşitli portföy şirketleri aracılığıyla yazılım, eğitim teknolojileri, sigortacılık destek hizmetleri<sup>4</sup>, güneş enerjisi ekipmanları, medya ve eğlence, veri analitiği, dijital pazarlama, finansal hizmetler, kurumsal kaynak planlama yazılımları, bulut tabanlı iş çözümleri, endüstriyel üretim, ambalaj, cam ve plastik ürünler, müzik hakları yönetimi, mücevher sertifikasyonu, optik ve fotoğrafçılık ekipmanları, etkinlik organizasyonu, risk yönetimi yazılımı, lojistik ve depolama sistemleri, havacılık teknolojileri, aile geçmişi araştırma hizmetleri, eğitim içerikleri, çevrimiçi flört uygulamaları, toplu taşıma teknolojileri ve vize hizmetleri gibi alanlarda faaliyet göstermektedir.
- (19) Özetle, ortak girişim konumunda olan AMTRUST GYA'nın Türkiye'de herhangi bir faaliyetinin bulunmaması sebebiyle, hisse devri yoluyla ortak girişim tarafı olan BLACKSTONE ile AMTRUST GYA'nın faaliyetleri arasında Türkiye bakımından herhangi bir yatay ve/veya dikey seviyede örtüşmenin oluşmayacağı değerlendirilmiştir.
- (20) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 13. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca bir ortak girişim işleminin 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi açısından rekabetçi davranışların koordinasyonu riski taşıyıp taşımadığının değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu minvalde ortak girişimin faaliyet alanları ve işlem taraflarının faaliyet alanları dikkate alındığında, her ne kadar hisse devri yoluyla ortak girişimi devralan teşebbüs konumunda olan BLACKSTONE'un portföyünde yer alan KI FINANCIAL aracılığıyla Türkiye'de dijital ve algoritma tabanlı sigortacılık çözümleri sunması nedeniyle, işlem taraflarının faaliyetlerinin dikey olarak örtüştüğü düşünülebilecekse de, ortak girişim

<sup>3</sup> Barry ZYSKIND, George KARFUNKEL ve Leah KARFUNKEL

<sup>4</sup> BLACKSTONE'un portföy şirketlerinden biri olan ve Türkiye'de de faaliyeti bulunan Ki Financial Ltd. (KI FINANCIAL); Lloyd's of London bünyesinde yer alan dijital ve algoritma tabanlı bir sendika olarak faaliyet göstermektedir. Bu platform, brokerlerin ticari sigortalar için algoritma temelli bir süreçle hızlı şekilde teklif alabilmelerine imkân tanımakta ancak ilgili teşebbüsün poliçe düzenleme faaliyeti bulunmamaktadır.

konumunda olan AMTRUST GYA'nın Türkiye'de herhangi bir faaliyetinin bulunmaması göz önünde bulundurulduğunda, AMTRUST ile BLACKSTONE'un Türkiye'deki faaliyetleri bakımından da AMTRUST GYA ile aynı pazarda veya alt/üst pazarlarda bir faaliyetinin bulunmadığı, dolayısıyla söz konusu teşebbüslerin Türkiye'deki faaliyetleri arasında da herhangi bir yatay ve/veya dikey bir örtüşmenin bulunmadığı, bu kapsamda 2010/4 sayılı Tebliğ'in 13. maddesinin üçüncü fıkrası çerçevesinde söz konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi açısından rekabetçi davranışların koordinasyonu riskini taşımadığı değerlendirilmiştir.

- (21) Yukarıda yer verilen inceleme ve değerlendirmeler sonucunda söz konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında başta hâkim durum yaratılması ya da mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuran nitelikte olmadığı, dolayısıyla bildirim konu işleme izin verilebileceği kanaatine varılmıştır.

#### **H. SONUÇ**

- (22) 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.