

**Rekabet Kurumu Başkanlığından,**

**REKABET KURULU KARARI**

**Dosya Sayısı** : 2024-4-018  
**Karar Sayısı** : 25-02/53-34  
**Karar Tarihi** : 16.01.2025

**(Özelleştirme)**

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

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

**B. RAPORTÖRLER** : Bilge YILMAZ, Ayberk GÜLTEKİN, Büşra ÖZKUL, Melike ER

**C. BİLDİRİMDE**

**BULUNAN** : - Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Bizim Menkul Değerler AŞ'nin özelleştirme yolu ile Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ tarafından devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumuna (Kurum) 29.05.2024 ve 52369 sayı ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından Bizim Menkul Değerler AŞ'nin (BMD) 6758 sayılı Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin Değiştirilerek Kabul Edilmesine Dair Kanun kapsamında satışına ilişkin olarak 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (4054 sayılı Kanun) ve 2013/2 sayılı "Özelleştirme Yoluyla Devralmaların Hukuki Geçerlilik Kazanabilmeleri İçin Rekabet Kurumuna Yapılacak Ön Bildirimlerde ve İzin Başvurularında Takip Edilecek Usul ve Esaslar Hakkındaki Tebliğ" (2013/2 sayılı Tebliğ) kapsamında ön bildirimde bulunulmuştur. Bu bildirim takiben hazırlanan Mesleki Daire Görüşü ve bu görüşe istinaden hazırlanan TMSF görüşü üzerine Rekabet Kurulunun 11.07.2024 tarih ve 24-29/701-M sayılı kararı ile söz konusu işlemin 2013/2 sayılı Tebliğ kapsamında ön bildirimde tabi bir özelleştirme işlemi olduğu, alıcı adayları belli olduktan sonra 2013/2 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi uyarınca yapılacak değerlendirmede 4054 sayılı Kanun'un ilgili maddelerine aykırılıklar ve sakıncalar belirlenmesi halinde, devirle ilgili koşul ve yükümlülükler getirilebileceği veya devre izin verilmeyebileceği, dolayısıyla bu hususun ihaleye katılacak teşebbüslerin bilgisine sunulması için ihale şartnamesinde belirtilmesinin gerekli olduğuna karar verilmiştir.
- (3) Bu doğrultuda düzenlenen ihalede BMD'nin devrine ilişkin tek teklifi Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onbeşinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF) vermiştir. Eksiklikleri 25.12.2024 tarih ve 60649 sayı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 08.01.2025 tarih ve 2024-4-018/ÖN sayılı Özelleştirme Nihai Bildirim Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (4) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda özetle, dosya konusu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

## G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

### G.1. Özelleştirilen Teşebbüs: Bizim Menkul Değerler AŞ (BMD)

- (5) BMD; aracılık, araştırma hizmetleri, yatırım danışmanlığı ve kurumsal finansman alanlarında hizmet vermektedir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından, 2015 yılında BMD'ye verilen "Geniş Yetkili Aracı Kurum" lisansı kapsamında BMD; işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, sınırlı saklama ve aracılık yüklenimi suretiyle halka arza aracılık alanlarında faaliyette bulunmak üzere yetkilendirilmiştir. BMD, halka arza aracılık faaliyetleri kapsamında hisse senedi, sukuk<sup>1</sup>, tahvil ve bono arzına aracılık etmektedir. Diğer yandan menkul değerlerin alım satımına da aracılık etmekle birlikte repo ve ters repo işlemleri de gerçekleştirmektedir. Kurumsal finansman ve araştırma faaliyetleri kapsamında ise şirketler için birleşme/bölünme, yapılandırma, stratejik/finansal ortak temini, şirket/marka değerlendirme, sektör ve şirket araştırma raporları, strateji raporları, günlük, haftalık ve aylık ekonomi bültenleri ve akademik çalışmalar üzerine hizmet vermektedir.

### G.2. Teklif Sahibi: Arz Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ Onbeşinci Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF)

- (6) Tek teklif sahibi olan ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF'nin tek kontrolü ARZ PORTFÖY'e aittir. ARZ PORTFÖY ise girişim sermayesi yatırım fonu ve gayrimenkul yatırım fonu kurup yöneten ve SPK tarafından kendisine verilen lisans ile faaliyetlerini yürüten bir portföy yönetim şirketidir. Bu kapsamda ARZ PORTFÖY'ün kurucusu olduğu girişim sermayesi yatırım fonları aracılığıyla; yenilenebilir enerji, oyun, eğitim, fintek, gıda, e-ticaret, data analizi, siber güvenlik ve maden alanlarında faaliyet gösteren teşebbüslere yatırım yapmaktadır. Bununla birlikte ARZ PORTFÖY'ün ortak kontrol taraflarından olan (.....)'un kontrol sahibi olduğu başkaca bir teşebbüs bulunmazken; (.....) Kovalı Lojistik Ltd. Şti.'nin tüm paylarının sahibidir. İlgili şirket karayolu yük taşımacılığı alanında faaliyet göstermektedir. Ek olarak ARZ PORTFÖY'ün küresel düzeyde faaliyeti bulunmamaktadır.

### G.3. İlgili Pazar

#### G.3.1. İlgili Ürün Pazarı

- (7) Rekabet hukukunda pazar tanımı, teşebbüsler arasındaki rekabetin sınırlarını tespit etmekte kullanılan bir araçtır. İlgili pazar, ürün pazarı ve coğrafi pazar olmak üzere iki temel boyuttan oluşmaktadır. İlgili Pazarın Tanımlanmasına İlişkin Kılavuz'da belirtildiği üzere, ilgili ürün pazarının tespitinde; ürünü satın alanların veya hizmetten yararlananların gözünde ürünün/hizmetin fiyatı, kullanım amaçları, fiziksel özellikleri ve nitelikleri bakımından aynı sayılan ya da yüksek ikame edilebilirliği olan mal ve hizmetlerden oluşan pazar dikkate alınmaktadır.
- (8) Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37. maddesinde de yer verildiği üzere aracı kurumların sunduğu yatırım hizmetleri ve faaliyetleri; menkul kıymetlerin alım satımına aracılık, halka arza aracılık, menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım satımı (repo-ters repo), portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri, türev araçların alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetler olarak sıralanmıştır. Bu kapsamda TMSF tarafından özelleştirmeye konu edilen BMD'nin, borçlanma araçları da dâhil

<sup>1</sup> Sukuk (kira sertifikası); bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını gösteren, yatırımcısına belirli periyotlarda sabit veya değişken getiri sağlayan, ikincil piyasalarda alım satıma konu edilebilen faizsiz sermaye piyasası ürünüdür.

olmak üzere sermaye piyasası araçlarının ihracı ve alım satımını da içerecek şekilde yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bu hizmetlere ilişkin yan hizmetler alanında faaliyet gösteren geniş yetkili bir aracı kurumdur.

- (9) Türkiye'de faaliyet gösteren banka ve finansal kuruluşların ve bunların temsilciliklerinin mevduat, kredi, döviz, tahvil, bono, hisse senedi ve aracılık hizmetlerine ilişkin faaliyetlerinde 4054 sayılı Kanun'u ihlal edip etmediklerinin tespit edilmesi amacıyla yürütülen önaraştırmada<sup>2</sup>, nihai olarak bir pazar tanımlaması yapılmamakla birlikte Kurulun finans sektörüne yönelik genel nitelik taşıyan veyahut sektörün bir bölümünü ilgilendiren önceki kararlarında<sup>3</sup> ilgili ürün pazarının en geniş tanımı ile "bankacılık hizmetleri pazarı" şeklinde ele alınabildiği veya bankacılık sektörünün alt kırılımlarına gidilerek bir pazar tanımı yapılabildiği belirtilmektedir. Bununla birlikte ilgili kararda dosyaya konu olan pazarlar hakkında detaylı bilgilere yer verilmiş ve bu pazara konu hizmetler; kurumsal bankacılık hizmetleri pazarı, türev ürünler pazarı (piyasası), fon (yönetimi) pazarı, bono/tahvil pazarı (piyasası) ve döviz pazarı (piyasası) olarak sıralanmıştır. Sıralanan bu pazarlarda sunulan hizmetler temel olarak aracı kurumların aracılık ettiği hizmetler olarak da nitelendirilebilecektir. Nitekim aracı kurumların çoğu, sermaye piyasası araçlarıyla (pay/hisse senedi, tahvil, sukuk, repo/ters repo, vadeli işlem, varant gibi.) ilgili işlemlere aracılık ederek bu işlemleri müşteri adına ve hesabına gerçekleştirmektedir. Öte yandan aracı kurumların, portföy yöneticiliği, halka arza aracılık, kurumsal finansman ve araştırma alanlarında faaliyet gösterdiği de bilinmektedir.
- (10) Kurulun bir başka kararında<sup>4</sup> devre konu teşebbüslerin faaliyetleri ve etkilenen pazarlar kapsamında pazarın, kesin bir tanım yapılmaksızın "bankacılık hizmetleri", "finansal kiralama hizmetleri", "faktoring hizmetleri", "yatırım ve aracılık hizmetleri" ve "portföy yönetimi hizmetleri" olarak belirlenebileceği ifade edilmiştir. Benzer şekilde Kurulun İfo Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin tek kontrolünün devralınmasına ilişkin kararında<sup>5</sup> da pazarın "aracı kurum hizmetleri", "portföy yönetimi hizmetleri" ve "girişim sermayesi hizmetleri" pazarları olarak belirlenebileceği ifade edilmiştir.
- (11) Bu çerçevede Kurulun çeşitli kararlarında da detaylıca yer verildiği üzere, ön bildirimde konu işlem kapsamında ilgili pazarın "aracı kurum hizmetleri pazarı" olarak belirlenmiştir.

### **G.3.2. İlgili Coğrafi Pazar**

- (12) Aracı kurumların gerçekleştirdiği aracılık hizmetlerinin tüm Türkiye'de yer alan tüketicilere sunulabildiği, dağıtım ve satış kanallarının tüm ülkeyi kapsadığı ve bu çerçevede bölgeler arasında rekabet koşulları bakımından farklılık olmadığı hususları dikkate alınarak ilgili coğrafi pazar "Türkiye" olarak belirlenmiştir.

### **G.4. Değerlendirme**

- (13) 2013/2 sayılı Tebliğ'in "Kapsam" başlıklı 2. maddesine göre bir teşebbüsün ortaklık paylarının ya da diğer hak ve araçların tümünün veya bir kısmının teşebbüsün üzerindeki kontrolü değiştirecek ya da karar organlarını etkileyecek şekilde yahut mal veya hizmet üretimine yönelik birimlerin özelleştirme yolu ile her türlü devri bu anılan

<sup>2</sup> Kurulun 26.08.2021 tarihli ve 21-40/576-279 sayılı kararı.

<sup>3</sup> 23.06.2011 tarihli ve 11-39/813-256 sayılı Kurul Kararı; 16.12.2010 tarihli ve 10-78/1602-611 sayılı Kurul Kararı; 08.03.2013 tarihli ve 13-13/198-100 sayılı Kurul Kararı (Banka II Kararı), 28.11.2017 tarih ve 17- 39/636-276 sayılı Kurul kararı.

<sup>4</sup> Kurulun 03.05.2016 tarihli ve 16-15/245-107 sayılı kararı.

<sup>5</sup> Kurulun 20.06.2019 tarihli ve 19-22/338-153 sayılı kararı.

Tebliğ hükümlerine tabidir. Bu çerçevede daha önce ön bildirimde bulunulan, TMSF tarafından BMD'nin özelleştirilmesi işleminin 2013/2 sayılı Tebliğ'in 2. maddesi kapsamında yer aldığı değerlendirilmiştir.

- (14) 2013/2 sayılı Tebliğ'in 3. maddesine göre; Tebliğ kapsamındaki özelleştirme yolu ile devralma işlemlerinde; özelleştirilecek teşebbüs ya da mal veya hizmet üretimine yönelik birimin cirosunun 250 milyon Türk Lirasını aşması halinde, ihale şartlarının kamuoyuna duyurulmasından önce Kuruma ön bildirimde bulunulacak ve Kurulun görüşü alınacaktır. Yine aynı Tebliğ'in 5. maddesine göre ise Kuruma ön bildirimde bulunulması zorunlu olan özelleştirme yolu ile devralma işlemlerinin hukuki geçerlilik kazanabilmeleri için Kuruldan izin alınması zorunludur. Dosya kapsamında taraflara ait ciroların 2013/2 sayılı Tebliğ'de belirlenen ciro eşiklerini aşması nedeniyle işlem izne tabidir.
- (15) TMSF tarafından gönderilen yazıda, 15.10.2024 tarihinde gerçekleştirilen ihalede teklif veren tek teşebbüsün ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF olduğu, ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF'nin tek kontrolünün ise ARZ PORTFÖY'e ait olduğu belirtilmektedir. Bu kapsamda devralan tarafın nihai olarak ARZ PORTFÖY olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte nihayetinde BMD'nin tüm payları, ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF'nin tek kontrolünü haiz olan ve ortak kontrol ile yönetilen ARZ PORTFÖY tarafından devralınacağından esasında BMD bir ortak girişim haline gelecektir.
- (16) Diğer taraftan Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması bir devralma işlemidir. Bu bakımdan, bir ortak girişim kurulmasına yönelik işlemin, 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında devralma işlemi olarak sayılabilmesi için kurulacak ortak girişimin bağımsız ve tam işlevsel olması gerekmektedir.
- (17) Bununla birlikte Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un 78. paragrafında belirtildiği üzere, tam işlevsellik şartları, sadece yeni kurulacak ortak girişimlerde aranmakta olup hâlihazırdaki bir teşebbüs üzerinde ortak kontrol kurulmasına yönelik bir işlem, bağımsızlık ve tam işlevsellik şartları aranmaksızın 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında devralma işlemi olarak kabul edilmektedir. Bu doğrultuda BMD hâlihazırda faaliyet gösteren ve işlemin ekonomik gerekçesine paralel şekilde faaliyetlerini devam ettirmeyi amaçlayan bir teşebbüs olduğundan ilgili işlem kapsamında tam işlevsellik ve bağımsızlık şartı BMD bakımından sağlanmaktadır.
- (18) ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF'nin tek kontrolüne sahip olan ARZ PORTFÖY yenilenebilir enerji, oyun, eğitim, fintek, gıda e-ticaret, data analizi, siber güvenlik ve maden alanlarında faaliyet göstermektedir. BMD ise; SPK tarafından verilen "Geniş Yetkili Aracı Kurum" lisansı kapsamında aracılık hizmetleri, araştırma hizmetleri, yatırım danışmanlığı ve kurumsal finansman alanlarında hizmet vermektedir. ARZ PORTFÖY ONBEŞİNCİ GSYF ise girişim sermayesi yatırım fonu olarak faaliyet göstermekte olup aracı kurum hizmetleri pazarı ile ilgili pazarın alt veya üst pazarlarında herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır. İlaveten ARZ PORTFÖY'ün yatırım yaptığı veya kontrolüne sahip olduğu teşebbüsler arasında aracı kurum yetki belgesine sahip herhangi bir şirket bulunmamaktadır. Bu çerçevede işlem taraflarının faaliyetleri açısından arasında 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca Türkiye'de yatay ya da

dikey bir örtüşmenin bulunmadığı ve bildirim konu işlem neticesinde Türkiye’de herhangi bir etkilenen pazarın ortaya çıkmayacağı tespit edilmiştir.

- (19) Yukarıdaki bilgi ve değerlendirmeler sonucunda bildirim 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 kanaatine varılmıştır.

#### **H. SONUÇ**

- (20) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre,
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesinde bulunan Bizim Menkul Değerler AŞ’nin özelleştirilmesi işlemine ilişkin olarak;
- Bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 7. maddesi kapsamında bir devralma işlemi olduğu ve bu maddeye dayanılarak çıkarılan 2013/2 sayılı “Özelleştirme Yoluyla Devralmaların Hukuki Geçerlilik Kazanabilmeleri İçin Rekabet Kurumuna Yapılacak Ön Bildirimlerde ve İzin Başvurularında Takip Edilecek Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” uyarınca izne tabi olduğuna,
  - Bununla birlikte bildirim kapsamındaki teklif sahibi tarafından yapılacak devralma işleminin; 4054 sayılı Kanun’un 7. maddesi kapsamında başta hâkim durum yaratılması veya mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere, ülkenin bütünü yahut bir kısmında ilgili pazarda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuran bir işlem niteliği taşımadığına ve işleme teklif sahibi açısından izin verilmesinde sakınca bulunmadığına

gerekçeli kararın tebliğinden itibaren 60 gün içinde Ankara İdare Mahkemelerinde yargı yolu açık olmak üzere OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.