

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

**REKABET KURULU KARARI**

Dosya Sayısı : 2025-2-068

(Ortak Girişim)

Karar Sayısı : 26-03/55-23

Karar Tarihi : 29.01.2026

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

Başkan : Birol KÜLE

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

**B. RAPORTÖRLER** : Emre KARA, Mücahit CEYLAN, Burak KARAKAYA

**C. BİLDİRİMDE**

**BULUNANLAR** : - HOCHTIEF Aktiengesellschaft

Temsilcileri: Av. İtir ÇİFTÇİ, Av. Ekin ÖNER, Av. Mehmet  
Göktuğ POLAT

Büyükdere Cad. No. 199, Kat 33, Beşiktaş /İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU: HOCHTIEF Aktiengesellschaft, Kreditanstalt für Wiederaufbau ve Vulcan Energy Resources Ltd. tarafından VER GEO LIO GmbH üzerinde ortak kontrol tesis edilmesi işlemine izin verilmesi talebi.**
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 17.12.2025 tarih ve 78162 sayılı ile intikal eden ve eksiklikleri 13.01.2026 tarih ve 79213 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 19.01.2026 tarih ve 2025-2-068/Öİ sayılı Ortak Girişim 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) Yapılan bildirimde; HOCHTIEF, KFW ve VULCAN tarafından VER GEO üzerinde ortak kontrol tesis edilmesi 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 edilmektedir.
- (5) Bildirim konusu işlemin temelini VULCAN, VER GEO, HOCHTIEF, Siemens Project Ventures GmbH (SIEMENS) ve Demeter Investment Managers SA (DEMETER) tarafından imzalanan PlatformCo IA sözleşmesi; KFW, VULCAN ve Vulcan Energie Ressourcen GmbH (VER) tarafından imzalanan VER SHA sözleşmesi; Sequana Investment GmbH (SEQUANA), VULCAN, VER GEO, HOCHTIEF, SIEMENS ve DEMETER tarafından imzalanacak PlatformCo SHA sözleşmesi oluşturmaktadır. Bahse konu sözleşmelerle VER GEO üzerinde tesis edilmesi öngörülen ortak kontrol; planlanan işlemin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulacak olan SEQUANA aracılığıyla nihai olarak ACS tarafından kontrol edilen HOCHTIEF ve VER aracılığıyla BMW adına ve hesabına hareket eden KFW ile VULCAN tarafından gerçekleştirilecektir. Bu çerçevede hâlihazırda VULCAN'ın tek kontrolünde bulunan VER, VULCAN ile KFW'in ortak kontrolüne geçecek olup, akabinde HOCHTIEF, VULCAN ve KFW, VER GEO üzerinde ortak kontrol tesis edecektir. VER üzerinde tesis edilecek ortak kontrol işleminin 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010/4 sayılı Tebliğ)'de belirtilen ciro eşiklerini

aşmadığı için izne tabi olmadığı, bahse konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ 5. maddesi kapsamında bildirim konu işlem ile tek işlem olarak değerlendirilmesi talep edilmektedir.

- (6) Bildirim Formu'nda söz konusu işlemler bakımından ekonomik gerekçe; (.....) şeklinde ifade edilmiştir. Bildirim konusu işlemin toplam değeri yaklaşık (.....) avrodur.
- (7) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrasına göre; "*Bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişim oluşturulması*" (tam işlevsel ortak girişimler) birleşme veya devralma sayılan hallerden kabul edilmektedir. Bu hüküm çerçevesinde bir ortak girişimin 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (4054 sayılı Kanun)'un 7. maddesi kapsamında birleşme ve devralma sayılabilmesi için ortak kontrol altında bir teşebbüsün bulunması, ortak girişimin bağımsız bir iktisadi varlık olarak ortaya çıkması ve kalıcı olarak faaliyet göstermesi gerekmektedir.

#### i) Ortak Kontrol Şartına İlişkin Değerlendirme

- (8) HOCHTIEF, KFW ve VULCAN tarafından VER GEO üzerindeki ortak kontrol iki aşamada tesis edilecektir; ilk aşamada HOCHTIEF'in negatif tek kontrolünde olacak SEQUANA, başlangıçta VER GEO'nun %(.....) oranındaki hissesine ve ortak kontrolüne sahip olacaktır. İkinci aşamada ise VER GEO'nun kalan %(.....) oranındaki hissesine ve ortak kontrolüne sahip olacak VER'in; %(.....) oranındaki hissesi KFW'e, kalan %(.....) oranındaki hissesi ise VULCAN'a devredilecek, VER'in ortak kontrolü KFW ve VULCAN'a geçecek ve bahse konu teşebbüsler dolaylı olarak VER GEO'nun ortak kontrolüne sahip olacaktır. Bu bağlamda bildirim konu VER GEO ve VER'in işlem öncesindeki ve sonrasındaki hissedarlık ve kontrol yapılarına aşağıda yer verilmektedir:

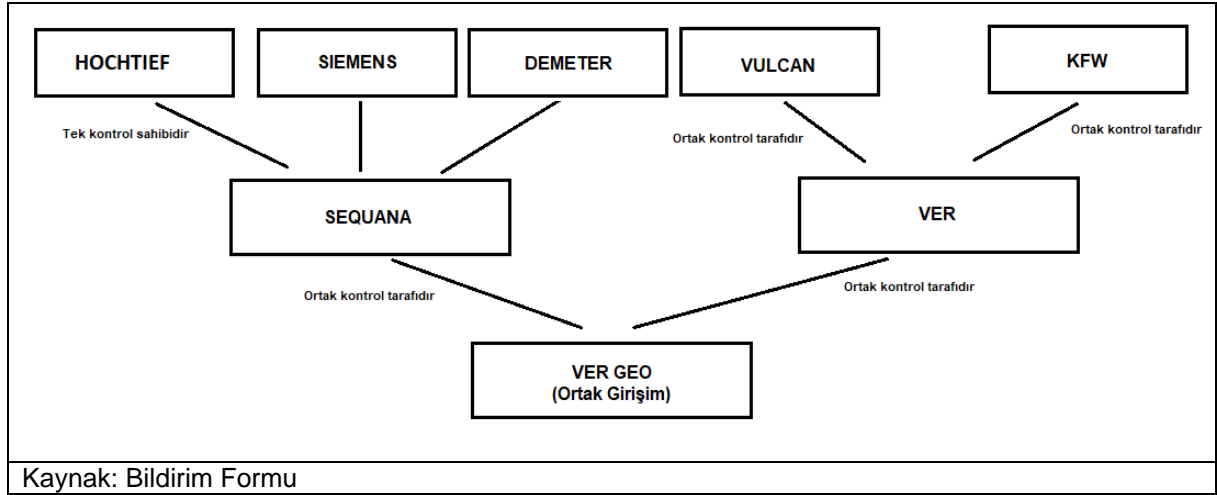
Tablo 1: İşleme Konu Teşebbüslerin Devralma Öncesine ve Sonrasına Ait Hissedarlık ve Kontrol Yapıları

Teşebbüsler	İşlem Öncesi			İşlem Sonrası		
	Hisse Sahibi	Hisse Oranı (%)	Kontrol Sahibi	Hisse Sahibi	Hisse Oranı (%)	Kontrol Sahibi
VER GEO	VER	(.....)	VULCAN	SEQUANA	(.....)	Ortak Kontrol
				VER	(.....)	
VER	VULCAN	(.....)	VULCAN	VULCAN	(.....)	Ortak Kontrol
				KFW	(.....)	

Kaynak: Bildirim Formu (Belge 1)

- (9) Bildirim konu işlemin daha iyi anlaşılabilmesi adına, işlem sonrasında üzerinde ortak kontrol tesis edilecek teşebbüslerinin dikey bütünleşik yapılarına aşağıdaki şekilde yer verilmektedir:

Şekil 1- VER GEO'nun ve VER'in İşlem Sonrasındaki Kontrol Yapısı



- (10) Hâlihazırda dolaylı olarak VULCAN tarafından kontrol edilen VER GEO'nun ortak kontrolü bildirim konusu işlem sonrasında VER ve SEQUANA'ya geçecek ve yeni bir ortak girişim kurulacaktır. Ancak kurulacak ortak girişimde, SEQUANA; HOCHTIEF tarafından yalnızca araç olarak kullanılacaktır. Diğer taraftan, VULCAN ile KFW'nin ortak kontrolüne girecek olan VER, faaliyetlerini VER GEO aracılığı ile gerçekleştirecektir.
- (11) Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un (Kılavuz) 48. ve devamı paragraflarında bir ortak girişimde ortak kontrolden söz edilebilmesi için tarafların eşit oy hakkına sahip olması; üst yönetimin atanması, bütçenin belirlenmesi, işletme planı, yatırımlar gibi stratejik kararların alınmasında veto haklarının bulunması ya da oy haklarının ortaklaşa kullanılması gibi şartların sağlanması gerektiği düzenlenmiştir.
- (12) Bu bağlamda VER GEO (.....) üyeden oluşan bir Danışma Kurulu tarafından yönetilecek, VULCAN'ın (.....), HOCHTIEF'in (.....) ve KFW'nin ise (.....) yönetici atama hakkı bulunacaktır. Diğer yandan iş planı, bütçenin kabulü ve söz konusu planlarda esaslı değişiklik yapılmasında ve yatırımlar üzerinde VULCAN'ın, HOCHTIEF'in ve KFW'nin veto hakkı bulunmaktadır. Stratejik kararları alma usulleri dikkate alındığında VULCAN'ın, HOCHTIEF'in ve KFW'nin VER GEO'nun ortak kontrolüne sahip olacağı değerlendirilmektedir.
- (13) Öte yandan ikinci işlem kapsamında olan VER'in azami (.....) üyeden oluşan Danışma Kurulu bulunacak, VULCAN (.....), KFW (.....) Almanya Federal Cumhuriyeti ise (.....) üye aday gösterebilecek, oybirliği gerektiren saklı konular hariç olmak üzere Danışma Kurulu kararlarını basit çoğunlukla alacaktır. Danışma Kurulu yıllık bütçenin onaylanması veya bütçede esaslı değişikliklerin yapılmasında, herhangi bir iş ve finansman planının onaylanması veya planlarda esaslı değişikliklerin yapılması saklı konularında oybirliği ile karar alacaktır. Stratejik kararları alma usulleri dikkate alındığında VULCAN'ın ve KFW'nin, VER'in ortak kontrolüne sahip olacağı değerlendirilmektedir.
- (14) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin dördüncü fıkrası "*Şartla bağlanan ya da kısa bir zaman dilimi içerisinde menkul kıymetlerle seri bir şekilde gerçekleşen yakın ilişkili işlemler, bu madde kapsamında tek bir işlem olarak kabul edilir.*" hükmünü haizdir. Kontrol Kılavuzu'nda kontrol değişikliği yaratan ve şartla birbirine bağlı olduğu için birbirleriyle yakın ilişkili olan işlemlerin tek bir işlem olarak kabul edilebileceği,

işlemlerin tek bir işlem olarak kabul edilebilmesi için ise kontrolün aynı teşebbüs/teşebbüsler tarafından devralınması gerektiği ifade edilmektedir. Bu kapsamda, işlemlerin hukuken karşılıklı olarak birbirine bağlı olduğu halde veya işlemlerin gerçekleşmesinin ekonomik açıdan birbirine bağlı olduğu fiili karşılıklı koşulluluk durumunda, söz konusu işlemler tek bir yoğunlaşma olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, tarafların kendi beyanatı ya da ilgili anlaşmaların aynı anda yapılması farklı işlemlerin birbirine bağlı olduğunun göstergesi olabilmektedir.

- (15) Bildirim formu ve cevabi yazıda yer alan taraf açıklamaları ve işlemlerin hukuki ve iktisadi bağlamları dikkate alındığında, VER GEO ve VER'e yönelik işlemlerin kısa süre içerisinde ve birbirine bağlı olarak gerçekleştirilmesi nedeniyle söz konusu alt işlem ile mevcut işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin dördüncü fıkrası kapsamında tek bir işlem olarak kabul edilebileceği değerlendirilmektedir.

### **ii) Tam İşlevsellik Şartına İlişkin Değerlendirme**

- (16) Ortak girişimler bakımından aranan kriterlerden bir diğeri de, ortak girişimin bağımsız bir iktisadi varlık niteliği taşımasıdır. Bu kriter ile ifade edilen temel amaç, kurulacak olan ortak girişimin, kurucularından bağımsız olarak ilgili pazarda faaliyetlerini sürdürebilen ayrı bir teşebbüs olarak tanımlanabilmesini sağlamaktır. Bu bağlamda Kılavuz'un 81. paragrafında bir ortak girişimin tam işlevsel olarak kabul edilebilmesi için gereken nitelikler; faaliyetlerini gerçekleştirmek için yeterli kaynaklara sahip olması, ana şirketlerin belirli bir işlevi ötesinde faaliyet göstermesi, satış ve satın alma ilişkilerinde ana şirketlere bağımlı olmaması ve kalıcı olarak faaliyet göstermesi olarak sayılmıştır. Bu çerçevede Bildirim Formu'nda yer alan bilgilerde VER GEO'nun; yönetim, finansal kaynaklar, personel ve varlıklar başta olmak üzere pazarda kendi başına faaliyet gösterebilmek için yeterli kaynaklara sahip olacağı, tüzel kişiler, bankalar ve diğer finansal kuruluşlar da dâhil olmak üzere çeşitli kaynaklardan finansman elde etme imkânına sahip olacağı, ortak kontrol taraflarının dışında kendi müşterilerinin ve tedarikçilerinin bulunacağı ve satışlarının çoğunun üçüncü taraflara gerçekleştirileceği ve kısa ve sınırlı bir süre için kurulmadığı ve faaliyetlerinin süresinin herhangi bir sınırlamaya tabi olmadığı ifade edilmiştir.
- (17) Bu açıklamalar çerçevesinde bildirim konusu işlem sonrasında VER GEO ortak girişiminin bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getireceği ve tam işlevsel bir ortak girişim niteliğinde olacağı, bu nedenle işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca aynı maddenin birinci fıkrasının (b) bendi ve dolayısıyla 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında bir devralma işlemi niteliğinde olduğu değerlendirilmektedir.
- (18) Bildirim formunda yer alan bilgiler kapsamında tarafların cirolarının 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin (a) bendinde düzenlenen ciro eşliğini aştığı, dolayısıyla işlemin Kuruldan izin alınması gereken nitelikte bir devralma işlemi olduğu anlaşılmaktadır.
- (19) 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca etkilenen pazarlar, "*Türkiye'de, a) Taraflardan ikisinin veya daha fazlasının aynı ürün pazarında ticari faaliyette bulunduğu (yatay ilişki), b) Taraflardan en az bir tanesinin bir diğerinin faaliyet gösterdiği herhangi bir ilgili pazarın alt veya üst pazarında ticari faaliyette bulunduğu (dikey ilişki), tüm ilgili ürün pazarlarından ve ilgili coğrafi pazarlardan oluşmaktadır*" şeklinde tanımlanmaktadır. Bu noktada, tarafların Türkiye'deki faaliyetleri arasında yatay ve/veya dikey örtüşmenin bulunup bulunmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir.
- (20) İşlem taraflarından VULCAN ve VER GEO'nun Türkiye'de herhangi faaliyetinin bulunmadığı; HOCHTIEF'in Türkiye'de inşaat ve proje yönetimi ve danışmanlık

faaliyetinin bulunduğu; KFW'nin dâhil olduğu ekonomik bütünlüğün ise Türkiye'deki müşterilere doğalgaz ve LNG tedariki sağladığı dikkate alındığında ortak girişim tarafları VER GEO, HOCHTIEF, VULCAN ve KFW'in faaliyetleri açısından Türkiye'de yatay ya da dikey bir örtüşmenin bulunmadığı, dolayısıyla bildirim konu işlem neticesinde Türkiye'de herhangi bir etkilenen pazar ortaya çıkmayacağı kanaatine varılmıştır.

- (21) Yukarıda yer verilen incelemeler 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 Rekabeti Korunması Hakkında 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.