Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2026-6-015 **(Ortak Girişim)**
Karar Sayısı : **26-23/719-292**
Karar Tarihi : 30.06.2026

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER
Başkan : Birol KÜLE
Üyeler : Ahmet ALGAN (İkinci Başkan),Şükran KODALAK, Hasan Hüseyin ÜNLÜ, Ayşe ERGEZEN, Rıdvan DURAN, Ayşe USLU CEVLEK

B. RAPORTÖRLER : Muhammet Cuma KÜRKÇÜ, Kamil Enes PÖGE, Meliha CEYLAN
C. BİLDİRİMDE BULUNAN : PAI Partners S.à r.l.
Temsilcileri: Av. M. Togan TURAN, Av. Onur Berke OKUR, Av. Ece ULUSOY
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Caddesi No:27 K:11 34485 Maslak/İstanbul

(1) **D. DOSYA KONUSU: PAI Mid-Market Fund II SCSp (PAI MMF II) ve Fondo Italiano Consolidamento e Crescita II (FICC II) tarafından Mecaer Aviation Group S.p.A. (MAG) üzerinde dolaylı ortak kontrol kurulması işlemine izin verilmesi talebi.**

(2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 20.05.2026 tarih ve 84988 sayı ile intikal eden ve eksiklikleri en son 10.06.2026 tarihli ve 85694 sayılı yazı ile giderilen bildirim üzerine düzenlenen 26.06.2026 tarih ve 2026-6-015/Öİ sayılı Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.

(3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda, dosya konusu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

(4) Başvuruda, PAI MMF II ve FICC II adına hareket eden Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. (FII) tarafından MAG üzerinde dolaylı ortak kontrolün 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 edilmektedir.

(5) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin ilk fıkrasının (b) bendine göre kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde bir teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının doğrudan veya dolaylı kontrolünün bir ya da daha fazla teşebbüs tarafından devralınması 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında birleşme veya devralma işlemi sayılır. Bildirim konusu işlem iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama, 30 Nisan 2026 tarihinde satıcılar ile İtalya hukuku uyarınca kurulmuş bir devralma aracı olan Skyward BidCo S.r.l. (BidCo) arasında imzalanan Hisse Alım Sözleşmesi (HAS) uyarınca gerçekleştirilecektir. Bu aşamada PAI MMF II Master S.à r.l. SICAV-RAIF aracılığıyla PAI MMF II, doğrudan ve dolaylı olarak MAG'ın sermayesinin %100'ünü devralacaktır. İkinci aşamada ve kapanışla eş zamanlı olarak FICC II, doğrudan veya çeşitli aracı şirketler üzerinden dolaylı olarak, belirli ortak yatırımcılarla birlikte, tek bir yatırım aracı bünyesinde (Fly One S.p.A.-Fly Two) toplanmak suretiyle MAG'e yatırım yapacaktır. Netice olarak iki işlem sonucunda MAG üzerinde nihai ortak kontrol yalnızca PAI PARTNERS ve FICC II tarafından elde edilecektir.

(6) PAI MMF II, merkezi Fransa'da bulunan PAI Partners S.à r.l. tarafından yönetilen ve/veya danışmanlık verilen bir fon şirketidir. PAI Partners S.à r.l. ise nihai olarak PAI Partners

Holding SAS tarafından kontrol edilmektedir. PAI Partners Holding SAS ve PAI Partners S.à r.l.'nin yönettikleri fonlar (PAI PARTNERS) özel sermaye şirketi niteliğinde olup bu şirketlerin Londra, Lüksemburg, Madrid, Milano, Münih, New York, Paris ve Stockholm'de ofisleri bulunmaktadır. PAI MMF II, orta ölçekli yatırım fırsatlarına odaklanan bir fondur ve genel olarak iş hizmetleri, tüketici, gıda, sanayi ve sağlık sektörlerindeki işletmelere yatırım yapmaktadır.

(7) Merkezi Fransa'da bulunan PAI PARTNERS, herhangi bir hissedarı tarafından kontrol edilmeyen bağımsız bir şirket olup, özel sermaye fonlarının yönetimi alanında faaliyet göstermektedir. PAI Fonları, iş hizmetleri, gıda ve tüketici ürünleri, genel sanayi ile sağlık sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerde çoğunluk hissesi edinme politikası izlemektedir.

(8) Merkezi İtalya'da bulunan ve FII tarafından yönetilen bir fon niteliğinde olan FICC II, nihai olarak Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) tarafından kontrol edilmektedir. FII, sermayeyi İtalyan şirketlerine yönlendirmeyi amaçlayan kapalı uçlu yatırım fonlarını yönetmektedir. FII; doğrudan yatırımlar (satın alma ve büyüme sermayesi), fon yatırımları, ortak yatırımlar, özel borç, ikincil yatırımlar ve etki yatırımcılığı dâhil olmak üzere çeşitli stratejiler aracılığıyla yürütülmektedir. Özellikle doğrudan yatırım stratejileri, ağırlıklı olarak FII tarafından yönetilen özel sermaye fonları aracılığıyla İtalyan küçük ve orta ölçekli işletmelere doğrudan yatırım yapılmasına odaklanmaktadır.

(9) CDP, İtalya Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'nın %(.....) oranında çoğunluk hissesine sahip olduğu, kamu kontrolünde bir anonim şirkettir. Azınlık hissedarları ise %(.....) oranında paya sahip olan bankacılık kökenli kuruluşlardır. Bu kuruluşlar, yerel düzeyde sosyal, sivil ve kültürel alanlarda katkı sağlamak amacıyla faaliyet göstermektedir.

(10) MAG, helikopter ve iş jetlerine yönelik uçuş kontrolü, tahrik ve iniş sistemleri dahil olmak üzere uçuş açısından kritik sistem ve bileşenlerin üretimi ile; kabin iç mekanlarının tasarımı, geliştirilmesi ve bakımı alanlarında faaliyet göstermektedir. Esasen döner kanatlı hava araçları (sivil, çift kullanımlı veya askeri amaçlı hafif, orta ve ağır helikopterler) ve daha sınırlı ölçüde sabit kanatlı hava araçları (sivil ve askeri kullanım), elektrikli dikey kalkış ve iniş yapan hava araçları ile iş jetlerine yönelik uçuş açısından kritik sistemler ve hizmetler sunan MAG, gelirlerinin büyük bölümünü helikopter segmentinden (%(.....)), ardından sabit kanatlı hava araçlarından (%(.....)) ve elektrikli kalkış ve iniş yapan hava araçlarından (%(.....)) elde etmektedir. MAG halihazırda Türkiye'de çeşitli müşterilere iniş takımları için mekanik olarak işlenmiş bazı parçalar, uçuş ve hareket kontrol sistemleri için metalik döküm parçaları ve diğer çeşitli iniş sistemi ekipmanı tedarik etmektedir. Ortak Girişim MAG'in işlem öncesi ve sonrası hissedarlık yapılarına aşağıda yer verilmektedir:

Tablo-1: MAG'ın İşlem Öncesi ve İşlem Sonrası Hissedarlık Yapısı

İşlem Öncesi Hissedarlık Yapısı		İşlem Sonrası Hissedarlık Yapısı	
Hissedar	Hisse Oranı (%)	Hissedar	Hisse Oranı (%)
Fly One S.p.A. (Fly One)	%(.....)	PAI MMF II Master S.à r.l. SICAV-RAIF	%(.....)
S.B.I. S.p.a (SBI)	%(.....)	Fly Two (FICC II ile birlikte eş yatırımcılarla)	%(.....)
F.N. Investment & Consulting S.r.l. (FN)	%(.....)		
Kaynak: Bildirim Formu			

(11) 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. Anılan hüküm

çerçevesinde, ortak girişimler bakımından aranan koşullar; kurulan ortak girişim şirketinin, kurucu teşebbüsler tarafından ortak kontrol altında tutulması ve bağımsız bir iktisadi varlık (tam işlevsellik) niteliği taşımasıdır.

(12) Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un (Kontrol Kılavuzu) 48. paragrafında ortak kontrol; "*İki ya da daha fazla teşebbüs ya da kişi başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama imkânına sahipse ortak kontrolden söz edilecektir. Bu anlamda belirleyici etki bir teşebbüsün stratejik ticari davranışlarını belirleyen eylemleri engelleme yetkisi anlamına gelir. Belirli bir hissedara bir teşebbüste stratejik kararları belirleme yetkisi veren tek kontrolün aksine, ortak kontrolün özelliği iki ya da daha fazla ana şirketin önerilen stratejik kararları reddetme yetkisinden kaynaklanan kilitleme olasılığıdır. Ortak kontrole sahip hissedarlar ortak girişimin ticari politikasına karar verirken ortak bir anlayışa sahip olmak ve iş birliği yapmak zorundadır. Hissedarlar (ana şirketler) kontrol edilen teşebbüsle (ortak girişim) ilgili önemli kararlarda mutabakata varmak zorundaysa ortak kontrol söz konusudur*." şeklinde ifade edilmiştir.

(13) Kılavuz'un 48. paragrafında iki ya da daha fazla teşebbüs ya da kişinin başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama imkânına sahip olması durumunda ortak kontrolden söz edileceği vurgulanmakta, ortak kontrole örnek olarak oy haklarında ya da karar alma organlarına atamada eşitlik, veto hakları ve oy haklarının ortaklaşa kullanılması sayılmaktadır. Kılavuz'un 51. paragrafında ise oy haklarında ya da temsilde eşitlik olmadığı hallerde azınlık hissedarlarının stratejik kararları veto etmelerini sağlayan haklara sahip olduğu durumlarda ortak kontrolden söz edilebileceği ifade edilmektedir. Kılavuz'un 53. paragrafında da ortak kontrol sağlayan veto haklarının bütçe, işletme planı, önemli yatırımlar ya da üst yönetimin atanması gibi kararları içereceği ifade edilmektedir.

(14) Bildirim Formu'nda, planlanan işlem öncesinde MAG, Tablo-1'de yer alan Fly One'ın hissedarı olan ve CDP tarafından kontrol edilmekte olan FII ve Fly One'ın diğer hissedarı olan Stellex Capital Holdings II Luxembourg SARL (Stellex Lux) ile SBI tarafından ortak kontrol edilmektedir. İşlem sonucunda nihai olarak CDP tarafından kontrol edilmekte olan FICC II'nin, Fly Two hissedarı olan ancak herhangi bir kontrol hakkına sahip olmayan ortak yatırımcılarla birlikte MAG'in yaklaşık %(.....) hissesine sahip olacağı, nihai olarak PAI PARTNERS tarafından kontrol edilmekte olan PAI MMF II'nin ise PAI MMF II Master S.à r.l. SICAV-RAIF aracılığıyla kalan yaklaşık %(.....) hisseye sahip olacağı belirtilmektedir. Özetle işlem öncesinde nihai olarak CDP, Stellex Lux ve SBI tarafından ortak kontrol edilmekte olan MAG, işlem sonrasında CDP ve PAI PARTNERS tarafından ortak kontrol edilmeye başlayacaktır. Dolayısıyla işlem sonrasında Stellex Lux ve SBI'nın, MAG üzerindeki ortak kontrol hakları PAI PARTNERS'e geçmiş olacak, CDP ise işlem öncesinde mevcut olan ortak kontrol hakkını işlem sonrasında da devam ettirmiş olacaktır.

(15) Ön Protokol doğrultusunda PAI MMF II ve FICC II arasında akdedilecek yatırım ve hissedarlar sözleşmesi uyarınca hem PAI MMF II'nin hem de FICC II'nin, MAG üzerinde belirleyici etki uygulama imkânına sahip olacağı ifade edilmektedir. PAI MMF II ve FICC II'nin MAG'ın stratejik kararları üzerinde negatif veto haklarına sahip olacağı, ayrıca hem PAI MMF II hem de FICC II'nin özellikle bütçenin veya iş planının onaylanması veya esaslı şekilde değiştirilmesi ve yönetim kurulu üyeleri ile kilit yöneticilerin atanması, görevden alınması, yetkilendirilmesi veya ücretlerinin belirlenmesi konularında veto hakkına sahip oldukları belirtilmektedir. Dolayısıyla nihai olarak PAI PARTNERS tarafından kontrol edilen PAI MMF II'nin ve nihai olarak CDP tarafından kontrol edilen FICC II'nin işlem sonrasında MAG üzerinde ortak kontrol sağlayacakları sonucuna ulaşılmaktadır.

(16) Diğer yandan Kontrol Kılavuzu'nun 78. paragrafında "*Bir teşebbüsün tek kontrolünün devralınması durumunda olduğu gibi, ortak kontrolün devralınması, devralan teşebbüslerin planlarına göre devralınan teşebbüsün işlem sonrasından itibaren tam*

işlevsel sayılmayacak olması halinde dahi, piyasada yapısal bir değişikliğe sebep olacaktır. Bu nedenle, birkaç teşebbüsün başka bir teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının ortak kontrolünü üçüncü kişilerden devralmalarını içeren ve 17. paragrafta belirtilen kriterleri karşılayan bir işlem, tam işlevsellik kriterini göz önünde bulundurmak gerekmeksizin, Tebliğ uyarınca Kanun kapsamında bir yoğunlaşma teşkil edecektir." ifade edilmektedir. Dolayısıyla mevcut işlem ortak kontrolün devralınması niteliğinde olduğu için 4054 sayılı Kanun kapsamında bir yoğunlaşma teşkil etmektedir.

(17) Yukarıda yer alan açıklamalar doğrultusunda, halihazırda CDP, Stellex Lux ve SBI tarafından ortak kontrol edilmekte olan MAG'in, hisse devirleri yoluyla CDP ve PAI PARTNERS tarafından ortak kontrol edilmeye başlayacak olması şeklindeki bildirim konusu işlemin, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi anlamında bir devralma işlemi olduğu anlaşılmaktadır. Bildirim Formu'ndaki açıklamalar dikkate alındığında, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin (a) bendinde belirlenen eşiklerin aşıldığı ve bu sebeple bahse konu işlemin bildirime ve Kurulun iznine tabi bir işlem olduğu kanaatine ulaşılmıştır.

(18) Ortak girişim MAG, helikopter ve iş jetlerine yönelik uçuş kontrolü, tahrik ve iniş sistemleri dahil olmak üzere uçuş açısından kritik sistem ve bileşenlerin geliştirilmesi ve üretimi ile; kabin iç mekanlarının tasarım ve geliştirilmesi ve bakımı hizmetlerinin sunumu alanlarında faaliyet göstermektedir.

(19) Ayrıca, MAG halihazırda Türkiye'de çeşitli müşterilere (i) iniş takımları için mekanik olarak işlenmiş bazı parçalar, (ii) hareket ve uçuş kontrol sistemleri için metalik döküm parçaları ve (iii) iniş sistemi ekipmanı tedarik etmektedir. MAG'ın Türkiye'deki hareket ve uçuş kontrol sistemleri ile ilgili faaliyetleri, dolaylı tedarik faaliyetleri ile sınırlı olup Türkiye'de satış geliri doğurmamaktadır. Aşağıdaki tabloda MAG'ın son üç yılda Türkiye'ye gerçekleştirdiği satışlar, söz konusu satışların hangi teşebbüslere yapıldığı ve söz konusu ürün gruplarında Türkiye'deki rakipleri hakkında bilgiler verilmektedir.

Tablo-2: MAG'in Son Üç Yılda Türkiye'ye Gerçekleştirdiği Satışlar

Ürünler	Rakipler	Müşteri	2023 Satışları (EUR)	2024 Satışları (EUR)	2025 Satışları (EUR)
(…..)	• (…..) • (…..)	• (…..)	(…..)	(…..)	(…..)
(…..)[1]	• (…..) • (…..) • (…..) • (…..)	• (…..) • (…..) • (…..) • (…..) • (…..)	(…..)	(…..)	(…..)
Kaynak: Cevabi Yazı					

(20) Tablo-2'de de görüldüğü üzere MAG'ın iniş takımı sistemleri satışında rakiplerinin bulunduğu nitekim son üç yıldaki satış tutarlarının da sınırlı kaldığı görülmektedir. Bunun yanı sıra MAG'in 2023, 2024 ve 2025 yıllarında Türkiye'deki (i) A&FCS, (ii) iniş sistemleri,

[1] CCS satışları, Türkiye'de düzensiz talep gösteren az sayıda müşteriye ilişkindir.

(iii) kabin iç mekanları ve (iv) MRO hizmetlerinin[2] her birinde pazar paylarının her halükârda %(.....) altında kaldığı beyan edilmektedir.

(21) Ortak girişim tarafı PAI MMF II'yi nihai olarak kontrol eden PAI PARTNERS, yatırım fonları aracılığıyla küresel olarak iş hizmetleri, gıda ve tüketici ürünleri, genel sanayi ile sağlık sektörleri alanlarında faaliyet göstermektedir. PAI MMF II ve PAI PARTNERS'ın Türkiye'de faaliyet gösteren tüm portföy şirketleri dikkate alındığında, PAI MMF II'nin ve PAI PARTNERS'ın faaliyetleri ile MAG'ın faaliyetleri arasında herhangi bir yatay, dikey veya konglomera örtüşmenin bulunmadığı anlaşılmaktadır. Öte yandan Bildirim Formu'nda; havacılık ve savunma sektöründe faaliyet gösteren tek PAI PARTNERS portföy şirketi olan Alvest'in, havacılık sektörüne yönelik yer destek ve ilgili hizmetlerin tasarımı, üretimi ve dağıtımı konusunda uzmanlaşmış olduğu, Alvest'in MAG'a veya rakiplerine herhangi bir ürün veya hizmet sunmadığı, aynı zamanda MAG'ın da Alvest'in müşterisi veya alıcısı olmadığı ifade edilmektedir.

(22) Bir diğer ortak girişim tarafı, FII tarafından yönetilen FICC II'dir. FII'yi nihai olarak kontrol eden CDP ise İtalya Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'na bağlı kamu kontrolünde bir anonim şirkettir. CDP'nin Türkiye'de faaliyet gösteren portföy şirketlerinin faaliyet alanları ile MAG'ın faaliyet alanları arasında herhangi bir yatay veya dikey örtüşme bulunmamaktadır. Öte yandan CDP, MAG üzerinde işlem öncesinde de ortak kontrole sahip olduğu için olası herhangi bir örtüşmenin her halükârda bildirime konu mevcut işlemden bağımsız olduğu anlaşılmaktadır.

(23) Yukarıda yapılan değerlendirmeler çerçevesinde, bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi çerçevesinde başta bir hâkim durumun yaratılması veya mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğurmayacağı kanaatine varılmıştır.

H. SONUÇ

(24) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Rekabetin 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.

[2] Helikopter Bakım, Onarım ve Revizyon hizmetlerini ifade etmektedir.