

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-4-058
Karar Sayısı : **25-44/1103-622**
Karar Tarihi : 27.11.2025

(Devralma)

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

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

B. RAPORTÖRLER : Kübra Dilara AYAR, Sabrican SARAĞ, Merve KOÇ

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN : Apollo Capital Management L.P.
Temsilcileri: Av. M. Togan TURAN, Av. Sabiha ULUSOY,
Av. Lara AKÇA, Mete ERDOĞAN
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 34485
Maslak/İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Kelvion Thermal Solutions Holding GmbH ve Mangrove GermanCo I GmbH'nin tek kontrolünün, Apollo Global Management Inc.'in dolaylı iştiraki Apollo Capital Management L.P.'nin bağlı kuruluşları tarafından yönetilen fonlar aracılığı ile devralınması işlemine izin verilmesi talebi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 27.08.2025 tarih ve 72666 sayılı yazı ile intikal eden ve eksiklikleri en son 24.11.2025 tarihli ve 76991 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 24.11.2025 tarih ve 2025-4-058/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, Kelvion Thermal Solutions Holding GmbH (KTS) ve Mangrove GermanCo I GmbH'nin (MANGROVE) (birlikte KELVION GRUBU) tek kontrolünün, Apollo Global Management Inc.in (APOLLO GLOBAL) dolaylı iştiraki Apollo Capital Management L.P.nin (APOLLO CAPITAL) bağlı kuruluşları tarafından yönetilen fonlar (APOLLO FONLARI) aracılığı ile 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) Bildirim konusu işlemin temelini (.....) ve (.....) ile işlem için kurulmuş devralma aracı King German Bidco GmbH¹ (BIDCO) arasında akdedilen 13.08.2025 tarihli Satın Alma ve Satma Sözleşmesi oluşturmaktadır.
- (6) Planlanan işlem öncesinde, KELVION GRUBU %(.....) hissedarı Triton Investments Advisers LLP ve bağlı şirketleri tarafından yönetilen fonlarının (TRITON FONLARI) genel ortağı tarafından kontrol edilmekte iken işlem sonrasında hisselerinin %(.....)'si TRITON FONLARI'na, %(.....)'u Platinum Ivy B 2018 RSC Limited'e (PLATINUM IVY B) ait olacak ve geri kalan %(.....) ile tek kontrol APOLLO FONLARI'na geçecektir.

¹ BIDCO'nun özel amaçlı bir şirket olduğu ve herhangi bir pazar faaliyetinin bulunmadığı bildirilmiştir.

- (7) APOLLO FONLARI devralma aracı olan BIDCO aracılığıyla KELVION GRUBU'nun tek kontrolünü devralacaktır. Nitekim işlem sonrasında taraflar arasındaki taslak Muaf Limitet Ortaklık Sözleşmesinin 3.1 (b) maddesine göre devre konu KELVION GRUBU'nun yönetim kurulunun;
- i. başkan dâhil olmak üzere (.....) tarafından atanan (.....) üyeden;
 - ii. (.....) tarafından atanan (.....) üyeden ve
 - iii. (.....)'nın dolaylı olarak sahip olduğu bir kuruluş tarafından atanan (.....) üyeden oluşacağı belirtilmektedir.
- (8) Bazı sınırlı saklı konular² dışında yönetim kurulunun salt çoğunlukla karar alacağı düzenlendiğinden APOLLO FONLARI'nın tek başına çoğunluğu sağlayabileceği, dolayısıyla KELVION GRUBU üzerinde tek kontrol sahibi olacağı anlaşılmaktadır. KELVION GRUBU'nun kontrol yapısında kalıcı bir değişiklik meydana geleceğinden, bildirim konusu işlem 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi çerçevesinde devralma işlemi niteliğindedir. Öte yandan tarafların cirosu 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasında öngörülen eşikleri aştığından işlem izne tabidir.
- (9) İşlem taraflarından APOLLO GLOBAL'in faaliyet alanları incelendiğinde genel olarak yatırım platformu aracılığıyla eğitim, sigorta, finansal hizmetler gibi alanlarda yatırım yapan bir varlık yönetimi hizmeti sağlayıcısı olduğu anlaşılmaktadır. APOLLO GLOBAL'in dolaylı iştiraki olan APOLLO CAPITAL ise APOLLO FONLARI'nı yönetmekte olup APOLLO FONLARI, Türkiye'de doğrudan varlık göstermemekte; kontrol ettikleri portföy şirketleri aracılığıyla dolaylı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu kapsamda APOLLO FONLARI Türkiye'de kontrol ettiği portföy şirketleri aracılığıyla genel olarak alüminyum levha, plaka üretimi, giyim ve konfeksiyon perakendeciliği, özel sigorta ve reasürans hizmetleri, uçak ve havacılık işletmeciliği, pompa vana kapak satışı, ödeme kabul çözümleri, polivinil klorür ile kostik soda üretimi, konutlara yönelik yerden ısıtma ve soğutma sistemleri, radyatör, ısı pompaları, akış kontrol ve hidronik dağıtım sistemleri, karton imalatı, restoran ve bar işletmeciliği, fotoğraf ürünleri ve iletişim çözümleri, alkol izleme teknolojileri, motorlu taşıt parça tedarikçiliği, plastik sistemler, bileşenler ile otomotiv sıvı depolama, taşıma ve dağıtım sistemleri, madencilik, işleme, lojistik ve malzeme bilminde, özel bileşen ve kimya pazarlarında faaliyet göstermektedir.
- (10) Diğer işlem tarafı KELVION GRUBU ise hidrojen üretimi, denizcilik, veri merkezleri, kimya üretimi, güç ve enerji, gıda ve içecek endüstrisini içeren çeşitli son pazarlarda kullanılan ısı eşanjörleri, evaporatörler/buharlaştırıcılar, kondansatörler, soğutucular ve ısı eşanjör bobinleri ile yardımcı hizmetler dâhil olmak üzere ısı eşanjörü (ısı dönüştürücüsü) ve soğutma çözümleri³ sunmaktadır. KELVION GRUBU'nun ana faaliyeti niteliğindeki ısı eşanjörleri temel olarak farklı ısıdaki maddeleri birbirine yaklaştırarak, iki madde arasında ısı transferi gerçekleştirmekte; böylece, sıcak maddenin soğuk maddeyi ısıtması, soğuk maddeninse sıcak maddeyi soğutması sağlanmaktadır.⁴ Bu doğrultuda KELVION GRUBU'nun sağladığı çeşitli türdeki ısı eşanjörleri;

² Saklı konuların, her bir azınlık yatırımcısının sermaye yatırımını korumayı amaçlayan haklarla sınırlı olduğu, KELVION GRUBU üzerinde tek veya birlikte herhangi bir stratejik kontrol sağlamadığı ve KELVION GRUBU'na yönelik bütçe veya iş planının onaylanması hususlarının yer almadığı teyit edilmiştir.

³ KELVION GRUBU'nun hizmet verdiği nihai pazarlara ilişkin olarak, ısı eşanjörü veya soğutma çözümleri ürünlerinin tedarikinde Türkiye'deki pazar payının %(.....)'in altında olduğunun tahmin edildiği bildirilmiştir.

⁴ Kurulun 24.11.2005 tarihli ve 05-79/1088-314 sayılı kararı.

- İki sıvı arasında karışmadan ısı transferi için kullanılan, dolgu metali ile lehimlenmiş metal plakalar içeren ve genellikle ısıtma, havalandırma ve iklimlendirme-HVAC ürünlerinde kullanılan lehimli plakalı ısı eşanjörleri,
- Contalarla sızdırmaz hale getirilmiş ve bir çerçeveye kelepçelenmiş metal plakalar kullanılarak alternatif kanallardaki birden fazla akışkan arasında ısı transferi için kullanılan ve genellikle gıda işleme, ilaç ve HVAC sistemlerinde tercih edilen contalı plakalı ısı eşanjörleri,
- Yüksek basınçlı, yüksek sıcaklıklı ve/veya aşındırıcı sistemlerde ısı transferi için kalıcı olarak birbirine kaynaklanmış plakalar kullanılarak sızdırmaz akış kanalları oluşturulan, genellikle petrokimya ve amonyak sistemli soğutma sistemlerinde kullanılan kaynaklı plakalı ısı eşanjörleri,
- Sıcaklık değişimini sağlamak için sıvının buharlaşmasına dayanan ısı eşanjörleri olan çeşitli tipte buharlaştırıcılar,
- Isı geri kazanımı ve ısı tahliyesi için ilgili ortamın sıcaklığını değiştirmeden sistem içinde ısıyı hareket ettirmek için tasarlanmış ısı eşanjörleri; (i) soğutma kuleleri, soğutma kulesi içindeki suyu buharlaştırarak sistemden atık ısıyı aktaran (ii) hava soğutmalı ısı eşanjörleri (iii) hava soğutmalı kondansatörler (iv) düz kondansatörler ve kuru soğutucular (v) ısı geçirmez spreyci veya ped soğutucular (vi) v şekilli kondansatörler ve kuru soğutucular ve (vii) hibrit soğutucular,
- Kutu soğutucular, egzoz gazı ısı eşanjörleri, kapalı devre soğutucular kompresör soğutucular, şarj havası soğutucular dâhil olmak üzere çok sayıda motor ve jeneratör soğutma çözümü,
- Desublimatörler, K-Flex plakalı ısı eşanjörleri, kabuk ve borulu ısı eşanjörleri ve kabuk ve borulu çift emniyetli ısı eşanjörleri dâhil olmak üzere, belirli endüstriyel süreçlerdeki ısı transferlerini ele almak üzere tasarlanmış proses ısı transferi çözümleri,
- Transformatör soğutma sistemleri ve
- Bakır veya paslanmaz çelik borular ve alüminyum veya bakır kanatçıklarla üretilen ısı eşanjör bobinleri

şeklinde tasniflenmektedir. Türkiye faaliyetleri bakımından KELVION GRUBU'nun herhangi bir üretim faaliyeti bulunmamakta olup devre konu teşebbüs Türkiye'deki müşterilerine ihracat gerçekleştirmektedir.

- (11) Yukarıda yer verildiği üzere APOLLO FONLARI'nın dünya çapında yönettikleri fonlar aracılığıyla Türkiye'de çok çeşitli sektörlerde faaliyetleri bulunmaktadır. APOLLO FONLARI'nın portföy şirketleri arasında yalnızca Purmo Group Plc'nin (PURMO) daha geniş kapsamlı soğutma teknolojisi sektöründe faaliyet gösterdiği ve faaliyetlerinin temel olarak radyatörler, yerden ısıtma ve konut tipi ısı pompaları gibi ürünler sunan konut segmentinde yoğunlaştığı anlaşılmaktadır. Diğer yandan KELVION GRUBU'nun Türkiye'de üretimi bulunmamakla birlikte çeşitli pazarlarda kullanılan ısı eşanjörü (ısı dönüştürücüsü), soğutma kuleleri, transformatör soğutma sistemleri ve kondansatör pazarında faaliyet gösterdiği ifade edilmektedir. Bu kapsamda devralan APOLLO FONLARI'nın, portföy şirketlerinden PURMO'nun ve KELVION GRUBU'nun faaliyetleri incelendiğinde KELVION GRUBU'nun faaliyet gösterdiği ısı eşanjörü, kondansatör, kondenser gibi ürün ve bileşenlerle PURMO'nun faaliyet gösterdiği belirtilen konutlara yönelik/ev tipi komple ısıtma ve soğutma çözümleri pazarları arasında mevcut/potansiyel yatay ve/veya dikey bir ilişki olabileceği ihtimali üzerinde durulmuştur.

- (12) Yapılan incelemelerde PURMO'nun daha geniş soğutma teknolojisi sektöründe esas olarak "konutlara yönelik/ev tipi" komple ısıtma ve soğutma çözümleri tedarikçisi olduğu ve radyatörler, yerden ısıtma ve konut tipi ısı pompaları gibi ürünleri tedarik ettiği, bu ürünlerin konut nihai pazar uygulamaları için tasarlandığı; buna karşılık KELVION GRUBU'nun ise, yalnızca "ticari ve ağır endüstriyel" uygulamaları için özelleştirilmiş ısı eşanjörleri ve hava kanatlı soğutucular dâhil olmak üzere bileşen parçaların üretimi ve tedarikinde faaliyet gösterdiği, dolayısıyla bu ürünlerin konut dışı müşterilere tedarik edildiği görülmüştür. Bu doğrultuda yalnızca ticari ve ağır endüstriyel uygulamalarda kullanılan KELVION GRUBU ürünlerinin, PURMO'nun konuta yönelik nihai pazarlara tedarik ettiği ısıtma ve soğutma çözümleri için girdi olarak kullanılamayacağı anlaşılmıştır. Sonuç olarak tarafların sunduğu bilgiler doğrultusunda, söz konusu ürünlerin farklı nihai kullanım alanlarına sahip olduğu ve birbirinin ikamesi olarak değerlendirilemeyeceği; diğer yandan ürünler arasında alt pazar-üst pazar şeklinde bir girdi ilişkisi olmadığı görüldüğünden, KELVION GRUBU ile PURMO arasında yatay ve/veya dikey bir ilişki bulunmadığı kanaatine ulaşılmıştır.
- (13) Diğer yandan, APOLLO FONLARI'nın portföy şirketlerinden Arconic Corporation'ın (ARCONIC), plaka üretimi alanında faaliyet gösterdiği tespit edilmiştir. Bu kapsamda Türkiye'de plakalı ısı eşanjörleri tedarikinde faaliyet gösteren KELVION GRUBU'nun, ARCONIC tarafından üretilen plakaların fiili veya potansiyel kullanıcısı olabileceği dikkate alındığında, tarafların faaliyetleri arasında dikey bir örtüşmenin mevcut olabileceği ihtimali üzerinde durulmuştur. Yapılan incelemelerde ARCONIC tarafından sunulan alüminyum "plaka"nın, alüminyum yassı haddelenmiş ürün olarak kısaltılan Alüminyum FRP⁵ (*aluminium flat rolled products*) adlı bir malzeme türü olduğu, kullanım ve alt pazar açısından ise ARCONIC'in Alüminyum FRP'leri, uçak gövdeleri, otomotiv gövde panelleri, endüstriyel plakalar, mimari sistemler, HEX materyalleri için sert lehimlenebilir levhalar/saclar, havacılık ürünleri ve içecek kutuları için levha/saclar ve plakaların yanı sıra ısı eşanjörleri de dâhil olmak üzere bir dizi nihai üründe yarı mamul olarak kullandığı anlaşılmıştır. Bu noktada, APOLLO FONLARI tarafından Alüminyum plakaların/levhaların, plakalı ısı eşanjörleri için de bir girdi olabileceği ifade edilmekte olup bunun nedeni olarak Alüminyum FRP'nin (i) daha hızlı ve daha verimli ısı transferi için yüksek termal iletkenliğe sahip olması, (ii) ekipmanın ağırlığını azaltan düşük bir yoğunluğa sahip olması, (iii) korozyona dayanıklı ve uzun ömürlü olması ve (iv) seri üretime uygun olması gibi gerekçeler gösterilmektedir. Bu çerçevede, Türkiye'de KELVION GRUBU ile ARCONIC'in faaliyet alanları dikkate alındığında Alüminyum FRP ürünleri ve bu ürünlerin "plaka/levha" alt segmenti (üst pazar) ile plakalı ısı eşanjörleri (alt pazar) bakımından taraflar arasında dikey bir örtüşmenin bulunduğu değerlendirilmektedir.
- (14) Bunun yanı sıra, ARCONIC tarafından üretilen ekstrüde edilmiş⁶ ürünlerin alt pazarda kullanım alanları incelendiğinde; ARCONIC'in (i) havacılık ve savunma sektörüne yönelik şekiller (kanat kirişleri, zemin kirişleri, gövde kirişleri, koltuk rayları, kargo

⁵ Alüminyum FRP; alüminyumun düzleştirilmesi ve ince, yassı şekiller halinde haddelenmesiyle elde edilen levhalar (*sheets*), bobinler veya rulolardan meydana gelmektedir. Ayrıca, üretim süreci büyük, kalın bir alüminyum blok veya levha (*slab*) ile başlamaktadır. Bu blok daha sonra onu düzleştiren bir dizi sıcak veya soğuk silindirden geçirilmektedir. Bu merdaneler (*rollers*) basınç uygulayarak alüminyumun istenen kalınlığa ulaşana kadar gittikçe incelmelerini sağlamaktadır. Haddelenmeden sonra, alüminyum; saclar, plakalar halinde kesilmekte veya bobinler halinde sarılmaktadır.

⁶ Ekstrüzyon; genellikle alüminyum gibi metalik malzemelerin belirli bir sıcaklık ve basınç altında bir ekstrüzyon presi aracılığıyla belirli bir kesite sahip kalıptan geçirilerek sürekli formda profillere dönüştürüldüğü bir üretim işlemidir. Bu yöntemle elde edilen ekstrüde ürünler; boru, çubuk, bar, oyuk profil ve özel geometrik şekle sahip çeşitli yapı elemanları gibi yarı mamul nitelikte ürünler olup birçok sanayi sektöründe girdi olarak kullanılmaktadır.

zemin kirişleri), (ii) otomotiv sektörüne yönelik şekiller (tahrik milleri, kilitleme önleyici fren muhafazaları, turboşarj parçaları) ile kabin ve treyler aksesuarları (tamponlar, arka kapılar) ve (iii) çekilmiş borular, dikişsiz borular, oyuk profiller, çubuk ve barlar ile soğuk işlenmiş çubuk ve barlar dahil olmak üzere özel ürünleri içeren geniş yelpazede ekstrüde edilmiş ürünler tedarik ettiği belirtilmektedir. İlaveten ARCONIC tarafından üretilen ekstrüde edilmiş ürünlerin ısı değişimi ürünlerinde de kullanılabildiği, dolayısıyla ARCONIC'in faaliyet gösterdiği üst pazar olan ekstrüzyon ürünleri ile KELVION GRUBU'nun faaliyet gösterdiği alt pazar olan ısı eşanjörleri arasında dikey bir örtüşme olduğu değerlendirilmektedir.

- (15) Tarafların pazar payları incelendiğinde; APOLLO FONLARI'nın portföy şirketlerinden ARCONIC'in Alüminyum FRP'ler bakımından pazar paylarının dünya genelinde %(...)’un altında olduğu belirtilmekle birlikte aynı pazar payının Türkiye’deki Alüminyum FRP ürünleri ile bu ürünlerin herhangi bir “plaka/levha” alt segmenti için de geçerli olduğu belirtilmektedir. ARCONIC'in ekstrüzyon pazarında pazar payının ise hem küresel ölçekte hem Türkiye’de %(...)’in altında olduğu anlaşılmaktadır.
- (16) Alt pazar olan ısı eşanjörleri pazarında KELVION GRUBU'nun pazar payı ise %(...)’tir. Rakip teşebbüslerin pazar payları incelendiğinde ise üst pazar olan Alüminyum FRP pazarında Novelis Inc./Hindalco Industries Limited, Constellium SE, Speira GmbH; ekstrüzyon pazarında ise Norsk Hydro ASA, Universal Alloy Corporation ve Kaiser AG gibi küresel çapta faaliyet gösteren güçlü oyuncular bulunmaktadır. Bu bağlamda birleşik teşebbüsün üst pazarda pazar payının %25’in altında kalması ve üst pazarda Türkiye’de önemli düzeyde pazar payına ve küresel güce sahip rakiplerin bulunması dikkate alındığında alt pazardaki oyuncuların (Alüminyum FRP ve ekstrüzyon müşterileri) fiyat artışı veya tedarik reddi durumunda alternatif tedarikçilere geçiş yapma imkânının bulunduğu değerlendirilmektedir.
- (17) Tarafların faaliyet gösterdiği pazarlardaki dikey örtüşme, müşteri kısıtlaması açısından ele alındığında ise işlem taraflarının alt pazar niteliğindeki ısı eşanjörleri pazarlarındaki konumları önem kazanmaktadır. KELVION GRUBU'nun ısı eşanjörleri veya ısı eşanjörlerinin herhangi bir alt segmentinde pazar payının %(...) olduğu görülmektedir. Söz konusu pazar payı ise işlem sonrasında birleşik teşebbüsün üst pazardaki rakiplerini pazar dışına itecek ölçüde pazar gücüne sahip olmayacağına işaret etmektedir. Nitekim alt pazarlarda işlem taraflarının Modine Manufacturing Company, Chart Industries, Inc., Alfa Laval Corporate AB, LU-VE S.p.A ve Gunter GmbH & Co. KG gibi önemli rakiplerinin bulunması, Alüminyum FRP ve ekstrüzyon pazarında faaliyet gösteren teşebbüslerin ürün sağlayabileceği geniş bir müşteri kitlesine sahip olması sonucunu doğurmaktadır. Bu çerçevede işlem sonrasında oluşacak birleşik teşebbüsün işleminden etkilenebilecek pazarlar bakımından herhangi bir müşteri ya da girdi kısıtlamasına yol açmasının mümkün olmadığı değerlendirilmektedir.
- (18) Yukarıda yer verilen inceleme ve değerlendirmeler neticesinde, bildirim konu işlem ile başta hâkim durum yaratılması veya mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir pazarda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmayacağı kanaatine varılmış ve işleme izin verilmesine karar verilmiştir.

H. SONUÇ

- (19) 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.