

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

**REKABET KURULU KARARI**

Dosya Sayısı : 2025-6-047  
Karar Sayısı : 25-37/893-524  
Karar Tarihi : 02.10.2025

(Menfi Tespit)

**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** : Burcu OLGUN, Enes PAYLAŞAN, Atahan YALÇINKAYA

**C. BİLDİRİMDE**

**BULUNAN** : - Tresidor Europe Credit Limited ve Tresidor Europe Credit Opportunities Limited  
Temsilcileri: Av. Bulut GİRGİN, Av. Mustafa POLAT  
Yıldırım Oğuz Göker Caddesi, Maya Plaza, Kat:9, Akatlar,  
Beşiktaş, İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Standard Profil Automotive GmbH'nin dolaylı hissedarı olan Hawk TopCo SA'nın sermayesinin azınlık payının Tresidor Investment Management LLP tarafından yönetilen ve/veya danışmanlık verilen fonlar aracılığıyla devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 05.09.2025 tarih, 73096 sayılı ile intikal eden ve eksiklikleri en son 16.09.2025 tarih, 73527 sayılı cevabi yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 30.09.2025 tarihli, 2025-6-047/MM sayılı Menfi Tespit Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda;
- Bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. maddesi ve 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ kapsamında bir devralma işlemi olmadığı,
  - Bildirim konusu işleme, 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında değerlendirilebilecek rekabeti kısıtlayıcı amaç veya etkiler taşımaması nedeniyle aynı Kanun'un 8. maddesi çerçevesinde menfi tespit belgesi verilebileceği

kanaat ve sonucuna ulaşıldığı ifade edilmiştir.

**G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME**

**G.1. İşlem Tarafları**

**G.1.1. Tresidor Investment Management LLP (TRESIDOR)**

- (4) Londra merkezli bir alternatif yatırım yöneticisi olan TRESIDOR, Avrupa'daki geniş kapsamlı işlem görebilir kredi piyasalarında cazip yatırım fırsatlarını belirlemek için yerleşik bir temel araştırma süreci kullanmaktadır. Türkiye'de herhangi bir faaliyeti bulunmayan TRESIDOR, Michael Phelps tarafından kontrol edilmektedir. Michael Phelps'in TRESIDOR haricinde herhangi bir teşebbüs üzerinde tek veya ortak kontrol sahipliği söz konusu değildir.

### G.1.2. Standard Profil Automotive (SPA)

- (5) SPA, yolcu araçları ve hafif ticari araçlarda kullanılan, kabin ve iç bölmelerin su, toz ve ısıdan korunmasını sağlayan ve temel gürültü izolasyonu işlevini yerine getiren sızdırmazlık sistemlerinin üretimi ve tedariki alanında faaliyet göstermektedir. Sızdırmazlık sistemleri, demiryolu araçları ve uçaklar dahil olmak üzere çeşitli taşıtlarda da kullanılabilmekte ise de SPA'nın müşteri portföyü otomotiv sektörü ile sınırlıdır.
- (6) Küresel ölçekte Cooper Standard (ABD), Toyoda Gosei (Japonya), SaarGummi (Almanya), Henniges (ABD) ve Hutchinson (Fransa) gibi tedarikçilerle rekabet eden SPA, Türkiye'deki faaliyetlerini Düzce ve Manisa'da üretim tesisi işleten grup şirketi Standard Profil Ege Otomotiv San. ve Tic. AŞ aracılığıyla yürütmektedir. SPA'nın ana tesisi olan Düzce tesisi, bileşik karıştırma EPDM ekstrüzyonuna ve bitirme çalışmalarına kadar tüm değer zincirini kapsayan üretim kapasitesine sahiptir. Ar-Ge ve mühendislik faaliyetlerinin de yürütüldüğü Düzce tesisi, diğer SPA üretim tesislerine yarı mamul ürün tedarik etmekte, bu ürünler daha sonra örneğin Stara Zagora (Bulgaristan) veya Manisa (Türkiye) gibi yerlerde tamamlanmaktadır. SPA'nın Manisa tesisinde ise TPE ekstrüzyon ve bitirme faaliyetlerine odaklanılmakta, ayrıca atölye işleriyle de iştigal edilmektedir. En nihayetinde teşebbüs, öncelikli olarak Türkiye ve Doğu Avrupa'daki üretim tesislerine hizmet sağlamaktadır.
- (7) Hâlihazırda hisselerinin tamamını Sealing Technologies S.à r.l.'ın (SEALING) elinde bulundurduğu SPA, nihai olarak Actera Group (ACTERA) tarafından kontrol edilmektedir. 2006 yılında kurulan ve merkezi İstanbul'da bulunan özel sermaye fonu ACTERA'nın faaliyetleri hem köklü hem de gelişmekte olan şirketlerde büyüme sermayesi ve devir (*buyout*) yatırımları alanında şekillenmekte olup, teşebbüs hâlihazırda 3,3 milyar ABD Doları'ndan fazla varlığa sahip fonlara danışmanlık yapmaktadır.

### G.2. İlgili Pazar

- (8) Rekabet hukukunda pazar tanımı, teşebbüsler arasındaki rekabetin sınırlarını tespit etmekte kullanılan bir araçtır. İlgili pazar, ilgili ürün pazarı ve ilgili coğrafi pazar olmak üzere iki temel boyuttan oluşmaktadır. Pazarı hem ürün hem de coğrafi bölge boyutlarıyla tanımlamaktaki amaç, teşebbüslerin davranışlarını sınırlama ve etkin bir rekabetçi baskıdan bağımsız olarak davranmalarını önleme gücüne sahip rakiplerin ortaya çıkarılmasıdır. İlgili coğrafi pazar ise, rekabet koşullarının homojen olduğu pazar olarak ifade edilebilir. Bu pazarların belirlenmesinde temelde, teşebbüslerin ürün ve hizmetlerinin arz ve talebi konusunda faaliyet gösterdikleri bölgeler temel alınmakla birlikte; rekabet koşullarının ilgili bölge içinde homojen olması ve bu koşulların komşu bölgelerden kolayca ayrılacak ölçüde farklı olması da aranmaktadır.
- (9) İncelenen tarafların faaliyet alanlarına bakıldığında TRESIDOR'un alternatif yatırım yöneticisi olarak faaliyet gösterdiği ve yatırımlarını ağırlıklı olarak Avrupa genelindeki kredi piyasaları üzerinden şekillendirdiği görülmektedir. İlaveten, Bildirim Formu'nda TRESIDOR'un yatırımcılık faaliyetleri çerçevesinde herhangi bir teşebbüsü kontrol etmediği belirtilmiştir.
- (10) SPA'nın faaliyet alanlarının ise otomotiv endüstrisinde kullanılan sızdırmazlık sistemlerinin üretimi ve tedariki etrafında şekillendiği anlaşılmaktadır. Bildirim Formu'nda sızdırmazlık sistemlerinin binek ve hafif ticari araçlar için kritik bileşenler olduğu, bu doğrultuda kabin ve iç bölmelerin su, toz ve ısıdan korunmasını sağladığı ve temel gürültü izolasyonu işlevini de yerine getirdiği açıklanmıştır. Ayrıca, her ne

kadar otomotiv harici taşıtlar için de sızdırmazlık çözümleri uygulanabilmekte ise de SPA'nın faaliyetlerinin yalnızca otomotiv sektörüne yönelik olduğu ifade edilmiştir.

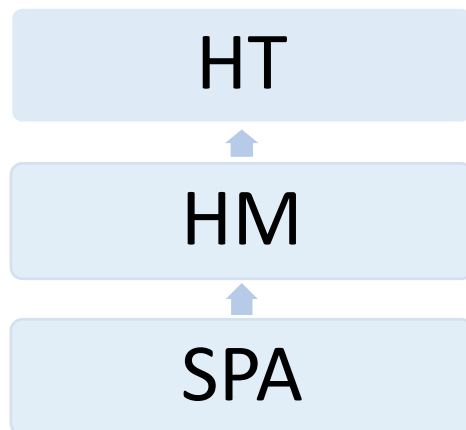
- (11) Yapılan açıklamalar çerçevesinde, yatırım şirketi olarak faaliyet gösteren TRESIDOR'un faaliyetlerini belirli bir sektöre özgülemediği de dikkate alındığında incelenen tarafların faaliyet gösterdiği sektörlerin önemli ölçüde ayrıştığı değerlendirilmektedir. Diğer yandan, İlgili Pazarın Tanımlanmasına İlişkin Kılavuz'un 20. paragrafında yer alan *"inceleme konusu işlem, gerek ürün gerekse de coğrafi açıdan olası alternatif pazar tanımları çerçevesinde rekabet açısından endişeler yaratmıyor ya da alternatif tüm tanımlar açısından rekabeti bozucu bir etki söz konusu oluyorsa pazar tanımı yapılmayabilir."* ifadesinden hareketle, ulaşılabilecek sonucu değiştirmeyeceğinden herhangi bir ilgili ürün veya ilgili coğrafi pazar tanımı yapılmamıştır.

### G.3. Değerlendirme

#### G.3.1. 4054 Sayılı Kanun'un 7. Maddesi Kapsamında Yapılan Değerlendirme

- (12) 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.
- (13) Bildirim konusu işlem, SPA'nın sermayesinin azınlık paylarının nihai olarak TRESIDOR tarafından devralınmasına ilişkindir. İşlem kapsamında, SPA hisselerinin SEALING tarafından Hawk MidCo S.à.r.l. (HM) aracılığıyla Hawk TopCo SA'ya (HT)<sup>1</sup> devredilmesi planlanmıştır. HT üzerindeki hissedarlık yapısı, bildirim aşamasında TRESIDOR'un %(.....) oranında pay sahipliği şeklinde planlanmış ancak daha sonradan Kurum kayıtlarına intikal eden cevabi yazıda bu oranın %(.....) ile sınırlı kaldığı belirtilmiştir. Bu hususun, mevcut üst düzey teminatlı tahvil sahiplerinin, SPA'ya yeni ihraç edilen (.....) yeni üst düzey teminatlı tahvillere olan talepten kaynaklandığı anlaşılmaktadır. En nihayetinde bildirilen işlem kapsamında SPA'nın kontrol yapısı ile HM'nin hissedarlık yapıları şu şekilde planlanmaktadır:

Şekil 1: SPA'nın Planlanan Kontrol Yapısı



Kaynak: Cevabi Yazı

<sup>1</sup> Cevabi yazıda, HT ve HM'nin Birleşme ve Devralmalarda İlgili Teşebbüs, Ciro ve Yan Sınırlamalar Hakkında Kılavuz'un 9. paragrafı doğrultusunda devralma aracı olarak faaliyet gösterdiği ifade edilmiştir.

Tablo 1: HM'nin Planlanan Hissedarlık Yapısı

| Hissedar            | Pay(%)  |
|---------------------|---------|
| TRESIDOR            | (.....) |
| (.....)             | (.....) |
| (.....)             | (.....) |
| (.....)             | (.....) |
| (.....)             | (.....) |
| Toplam              | 100,00  |
| Kaynak: Cevabi Yazı |         |

- (14) Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un (Kılavuz) 53. paragrafında bütçe, işletme planı, yatırım kararları, üst yönetimin atanması gibi kararların teşebbüsün kontrolünde hak sağlayan stratejik ticari kararlar olarak yorumlanabileceği belirtilmektedir. Bu çerçevede, yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması ve değiştirilmesine ilişkin kararların stratejik ticari kararlar olarak ele alınabileceği değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, aşağıda HM'nin stratejik ticari kararlarını almasının planlandığı kontrol yapısına değinilecektir.
- (15) Bildirim Formu'nda kontrol yapısının henüz netleşmediği, ancak TRESIDOR'un HM üzerinde elde etmesi planlanan payının %(.....) olacağı, bu itibarla SPA'nın tüm stratejik konularda karar almaya yetkili olan yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması ve değiştirilmesine ilişkin belirleyici veto yetkisinin oluşacağı belirtilmiştir. Belirleyici veto yetkisinin dayanağı, HM ve pay sahipleri arasında akdedilen Pay Sahipleri Anlaşmasıdır (PSA). PSA hükümleri çerçevesinde her bir hissedar "A Grubu Pay Sahibi" olarak tanımlanmış, bunlardan pay sahipliği %(.....)'u aşan hissedarlar ile %(.....)'i aşmakla birlikte taahhütte bulunan hissedarlar "ana hissedar" olarak belirlenmiştir. Öte yandan, Kurum kayıtlarına intikal eden cevabi yazı ile planlanan işleme ilişkin kontrol yapısının netleştiği belirtilmiş olup, TRESIDOR'un payının %(.....) ile sınırlı kalacağı ifade edilmiştir. PSA hükümlerine göre yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması ve değiştirilmesi bakımından ise ana hissedarların çoğunluğunun olumlu oyunun bulunması gerekmektedir. Aşağıda, ana hissedarların A Grubu Pay Sahipliği ile aralarındaki nihai pay sahipliği oranını ortaya koyan tablo yer almaktadır:

Tablo 2: HM'nin Planlanan Ana Hissedar Yapısı

| Hissedar            | A Grubu Pay Sahipliği (%) | Ana Hissedar Pay Sahipliği (%) |
|---------------------|---------------------------|--------------------------------|
| TRESIDOR            | (.....)                   | (.....) <sup>2</sup>           |
| (.....)             | (.....)                   | (.....)                        |
| (.....)             | (.....)                   | (.....)                        |
| (.....)             | (.....)                   | (.....)                        |
| Toplam              | (.....)                   | 100,00                         |
| Kaynak: Cevabi Yazı |                           |                                |

- (16) Cevabi yazıda, stratejik konularda karar alma yetkisi bulunan yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması ve değiştirilmesine ilişkin olarak ana hissedar pay sahipliği oranının %(.....)'sinden fazlasına ulaşılmasının belirleyici veto yetkisi doğuracağı belirtilmiştir. Ana hissedar paylarının dağılımına bakıldığında, hiçbir hissedarın tek başına karar alabilmesinin mümkün olmadığı görülmektedir. Bu çerçevede, yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması ve değiştirilmesi

<sup>2</sup> TRESIDOR'un A Grubu Paylarının Bildirim Formu'nda yer verildiği şekilde %(.....) olması halinde ana hissedarlık payının da %(.....)'nin üzerinde olacağı planlanmıştır.

bakımından TRESIDOR ile en az bir teşebbüsün veya TRESIDOR haricindeki teşebbüslerin olumlu oyunun bulunması gerekmektedir.<sup>3</sup>

- (17) Kılavuz'un 66. paragrafında *"Karar alma prosedüründe istikrarlı bir çoğunluk yoksa ve çoğunluk her seferinde azınlık hissedarları arasındaki çeşitli ittifaklardan herhangi biriyle elde ediliyorsa (değişen ittifaklar) azınlık hissedarlarının (ya da bunlardan belirli bir grubun) teşebbüsü ortaklaşa kontrol ettiği varsayılmaz."* ifadesi yer almaktadır. Bu doğrultuda teşebbüsün karar alabileceği istikrarlı bir çoğunluk bulunmuyor ve bu nitelikteki bir çoğunluk çeşitli kombinasyonlarla sağlanıyor ise, anılan teşebbüsün belirli hissedarların ya da grubun ortak kontrolünde olmadığı kabul edilmektedir. Bir önceki paragrafta belirtildiği üzere, her halükarda en az iki ana hissedarın olumlu oyu olmaksızın yönetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması ve değiştirilmesi mümkün olamayacaktır. Dosya kapsamında sunulan bilgilerde hissedarlar arasında aynı yönde oy kullanılmasına yönelik istikrar sağlayacak fiili yahut hukuki bir unsurdan bahsedilmemektedir. Dolayısıyla gerekli kararın alınabilmesi için TRESIDOR'un içinde bulunduğu farklı ittifaklar ile TRESIDOR dışındaki üç teşebbüsün ittifakı söz konusu olabilecektir.
- (18) Sonuç olarak karar alma prosedüründe değişen ittifakların oluşmasından ötürü bildirim konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ çerçevesinde bir devralma işlemi olarak değerlendirilemeyeceği, dolayısıyla PSA hükümlerinin 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında ele alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

### **G.3.2. 4054 Sayılı Kanun'un 4. Maddesi Kapsamında Yapılan Değerlendirme**

- (19) 4054 Sayılı Kanun'un 4. maddesine göre, belirli bir mal veya hizmet piyasasında doğrudan veya dolaylı olarak rekabeti engelleme, bozma ya da kısıtlama amacını taşıyan veya bu etkiyi doğuran yahut doğurabilecek nitelikte olan teşebbüsler arası anlaşmalar, uyumlu eylemler ve teşebbüs birliklerinin bu tür karar ve eylemleri hukuka aykırı ve yasaktır. Bu çerçevede Kanun'un 4. maddesi kapsamında yapılan değerlendirmede anlaşmanın rekabeti kısıtlama amacı ve/veya rekabeti kısıtlayıcı etkisine bakılmaktadır. Anlaşmanın rekabeti kısıtlama amacı ve/veya etkisi olduğu tespit edildiği takdirde anlaşma sonucunda ortaya çıkacak rekabetçi faydalar ve rekabeti kısıtlayıcı etkiler dikkate alınarak 5. madde çerçevesinde muafiyet değerlendirilmesi yapılmaktadır.
- (20) Teşebbüsler, etkinlik artışı sağlanması, yeni pazar oluşturulması, piyasa giriş engelinin aşılması gibi sebeplerle Ar-Ge anlaşmaları, fason üretim anlaşmaları, uzmanlaşma anlaşmaları dâhil olmak üzere üretim anlaşmaları, alım anlaşmaları, ticarileştirme anlaşmaları, standardizasyon anlaşmaları vb. anlaşmalar ile rakipleriyle iş birliğine gidebilmektedirler. Yatay işbirliği anlaşması kapsamında değerlendirilebilecek olan söz konusu oluşumlar genel olarak, teşebbüslerin faaliyet gösterdikleri pazarlarda rekabet güçlerini arttırabilmek ya da tek başlarına gerçekleştirmelerinin zor olduğu faaliyetleri yürütmek amacıyla hayata geçirilen refah artışı yaratabilecek anlaşmalardır. Ancak, önemli ekonomik faydalar ortaya çıkarabilen işbirliği anlaşmaları, aynı zamanda çeşitli rekabet sorunlarına da yol açabilmektedir.
- (21) Önceki bölümlerde de değinildiği üzere SPA, otomotiv sektörüne yönelik sızdırmazlık çözümleri sağlamakta iken TRESIDOR ise alternatif yatırım yöneticisi olarak faaliyet göstermektedir. Bildirim Formu'nda, işlemin SPA'nın bilançosunu güçlendirme, gerekli

<sup>3</sup> PSA'da, en büyük hissedarın yönetim kurulunda yer alması öngörülen bağımsız yöneticilerden birini seçme yetkisinin bulunduğu belirtilmekle birlikte bu husus, yönetim kurulunun çoğunluğunun belirlenmesi bakımından önem arz etmediğinden değerlendirmelerde bir değişiklik yaratmamaktadır.

yeni finansmana erişimini sağlama ve nihai olarak şirketin iflas başvurusunda bulunmasını önleme gerekçeleriyle planlandığı ifade edilmiştir. SPA'ya finansman sağlanması, yalnızca TRESIDOR'un tasarrufu olmayıp HM'nin diğer ana hissedarlarının yeni üst düzey teminatlı tahvil sahipliği de işbu ekonomik gerekçeyle ilişkilidir. Bu nedenle, HM'nin diğer ana hissedarlarının faaliyet alanları hakkında da değerlendirme yapılması gerekmektedir.

- (22) (.....)'nın Kuzey Amerika dışındaki varlık yönetimi iş kolu kapsamında faaliyet göstermekte olup bünyesindeki iştirakleri aracılığıyla sabit getirili menkul kıymetler ve hisse senetleri bakımından müşterilerine yatırım stratejileri sunmaktadır.<sup>4</sup>
- (23) (.....) ise ağırlıklı olarak Güney Amerika'da faaliyet gösteren (.....) bünyesindeki fonlardan birisidir. (.....)'nin faaliyetleri de varlık yönetimi etrafında şekillenmekte olup bu kapsamda faiz oranları ve sabit getirili araçlara yönelik yatırım danışmanlığı yürütülmektedir.<sup>5</sup>
- (24) Son olarak (.....) bünyesinde yer alan yatırım fonlarından (.....)'un faaliyetleri de profesyonel müşterilere yatırım danışmanlığı hizmeti sunulmasına ilişkindir.<sup>6</sup>
- (25) Yukarıda açıklandığı üzere, gerek TRESIDOR'un gerekse diğer ana hissedarların fon yönetimi ve yatırım danışmanlığı alanında faaliyet gösterdiği, bu teşebbüslerin yatırımlarında spesifik bir sektörü hedefledikleri veya dışladıklarına yönelik bir uygulamanın bulunmaması dikkate alındığında, otomotiv sektörüne yönelik sızdırmazlık çözümleri sağlayan SPA'nın yeniden yapılandırılması amacıyla akdedilen PSA'nın herhangi bir koordinasyona sebep olmayacağı değerlendirilmektedir.
- (26) Yapılan tespit ve değerlendirmeler ışığında bildirim konu işlemin piyasada rekabeti sınırlayıcı amaç veya etki doğurmayacağı, dolayısıyla işleme 4054 sayılı Kanun'un 8. maddesi kapsamında menfi tespit belgesi verilebileceği kanaatine ulaşılmıştır.

---

<sup>4</sup> (.....) (Erişim Tarihi: 25.09.2025); (.....) (Erişim Tarihi: 25.09.2025).

<sup>5</sup> (.....) (Erişim Tarihi: 25.09.2025).

<sup>6</sup> (.....) (Erişim Tarihi: 25.09.2025).

## H. SONUÇ

(27) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre,

- 1- Bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. maddesi ve 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ kapsamında bir devralma işlemi olmadığına,
- 2- Bununla birlikte, söz konusu işleme, 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında değerlendirilebilecek rekabeti kısıtlayıcı amaç veya etkiler taşımaması nedeniyle aynı Kanun'un 8. maddesi çerçevesinde menfi tespit belgesi verilmesine

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