

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-3-056
Karar Sayısı : **25-38/895-525**
Karar Tarihi : 09.10.2025

(Ortak Girişim)

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE
Üyeler : Ahmet ALGAN (İkinci Başkan), Şükran KODALAK,
Hasan Hüseyin ÜNLÜ, Ridvan DURAN, Ayşe USLU CEVLEK

B. RAPORTÖRLER : Barış BİRCAN, Abdurrahim YİĞİTTEKİN, Hüseyin TEKELİ

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN

: Bain Capital Investors, LLC
Temsilcileri: Av. M. Togan TURAN, Av. Arif Göktuğ
SELVİTOPU,
Av. Mehmet MÜEZZİNOĞLU
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Caddesi No:27 K: 11 Maslak
Sarıyer/İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Bain Capital Investors, LLC ve Kohlberg & Co., L.L.C. tarafından KPCI Holdings Limited üzerinde ortak kontrol tesis edilmesi işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 01.08.2025 tarih ve 71625 sayılı yazı ile giren ve eksiklikleri en son 29.09.2025 tarih ve 74061 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 03.10.2025 tarih ve 2025-3-056/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda, bildirim konu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

- (4) Başvuruda; Bain Capital Investors, LLC (BAIN) ve Kohlberg & Co., L.L.C. (KOHLBERG) tarafından KPCI Holdings Limited (KPCI) üzerinde ortak kontrolün devralınması işlemine 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un (4054 sayılı Kanun) 7. maddesi uyarınca izin verilmesi talep edilmektedir.
- (5) Bildirime konu işlemin, yeni sermaye girişi yoluyla KPCI'nın büyüme ivmesini hızlandırmak ve biyofarmasötik tedavilerin pazara sunulmasında etkinliği artırmak amacı taşıdığı ifade edilmekte olup işlemin değerinin yaklaşık (.....) ABD Doları olduğu belirtilmektedir. Bilindiği üzere, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin ilk fıkrasının (b) bendine göre, "*Bir veya daha fazla teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının doğrudan veya dolaylı kontrolünün, hisse ya da mal varlığının satın alınmasıyla, sözleşmeyle veya diğer bir yolla bir ya da daha fazla teşebbüs veya hâlihazırda en az bir teşebbüsü kontrol eden bir ya da daha fazla kişi tarafından devralınması*" işlemi 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında devralma sayılmaktadır.
- (6) Ayrıca, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrası ise "*bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması, bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında bir devralma işlemidir*" hükmünü içermektedir. Anılan hüküm uyarınca dosya konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma işlemi sayılabilmesi için i) ortak kontrol altında bir teşebbüsün bulunması ve ii) ortak girişimin bağımsız bir iktisadi varlık (tam işlevsel) olarak ortaya çıkması şeklinde iki unsurun birlikte sağlanması gerekmektedir. Bu nedenle aşağıda

öncelikle bildirim konusu işlemin, ortak kontrol şartını yerine getirip getirmediği, ardından bağımsız bir iktisadi varlık olup olmadığı incelenecektir.

- (7) Yukarıda yer verilen hükümler çerçevesinde, işlemin öncelikle ortak kontrol altında bulunan bir teşebbüsün varlığı bakımından değerlendirilmesi gerekmektedir. İki ya da daha fazla teşebbüs ya da kişinin başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama imkânına sahip olması durumunda ortak kontrolden söz edilmektedir. Belirleyici etki, bir teşebbüsün stratejik karar ve eylemlerini yönlendirmeye dönük yetkiler anlamına gelmektedir. Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz (Kılavuz)'un 50. ve devamı paragraflarında ortak kontrolün ortaya çıktığı başlıca durumlar; tarafların eşit oy hakkına sahip olması, stratejik kararların alınmasında veto haklarının bulunması ya da oy haklarının ortaklaşa kullanılması olarak düzenlenmektedir. Bu anlamda, ana şirketlerin kontrol edilen teşebbüsle ilgili önemli kararlarda (üst yönetimin atanması, bütçe, işletme planı, önemli yatırımlar gibi) mutabakata varmak zorunda olduğu hallerde ortak kontrol söz konusudur.
- (8) Bildirime konu işlemin temelini, 10.07.2025 tarihinde KPCI, KOHLBERG bağlı ortaklığı olan Kohlberg Management IX, L.L.C. ve her ikisi de hâlihazırda nihai olarak BAIN tarafından yönetilen ve/veya danışmanlık verilen fonlara ait olup bu fonlar tarafından kontrol edilen Maverick Intermediate Holdings, LP, Maverick Merger Sub, Ltd. arasında imzalanan sözleşme oluşturmaktadır.
- (9) Mevcut durumda KOHLBERG, Mubadala Investment Company PJSC (MIC), Partners Group AG (PARTNERS GROUP) ve diğer Yönetim Hissedarları tarafından ortak kontrol edilen KPCI hisselerine işleme izin verilmesi halinde BAIN ve KOHLBERG'in yanı sıra MIC, PARTNERS GROUP, NEVADO ve Yönetim Hissedarlarının sahip olacağı görülmektedir.
- (10) Bildirim formu ve cevabi yazılar uyarınca KPCI'yi yönetecek yönetim kurulunun en fazla (.....) kişiden oluşacağı anlaşılmaktadır. KPCI'nin yönetim kurulunun (.....) üyesinin KOHLBERG tarafından, (.....) üyesinin BAIN tarafından, (.....) üyesinin ise MIC tarafından atanacağı, (.....) üyenin PCI PHARMA GRUBU tarafından atanacağı ve yönetim kurulu başkanı olacağı ve kalan (.....) üyenin bağımsız üye olarak BAIN ve KOHLBERG tarafından atanacağı; söz konusu bağımsız üyelerin BAIN, KOHLBERG veya bunların bağlı ortaklıklarıyla herhangi bir bağının bulunmayacağı ifade edilmiştir.
- (11) Yönetim kurulu toplantıları için toplantı yeter sayısı, en az bir BAIN üyesi, bir KOHLBERG üyesi ve bir MIC üyesinin katılımını gerektirecektir. Ancak, herhangi bir MIC üyesinin toplantıya katılmaması hâlinde söz konusu toplantı beş iş günü ertelenecek ve önceki toplantıya katılmayan MIC üye/üyelerin yeniden yapılacak toplantının yeter sayısı için bulunmaları gerekmeyecektir. Bildirim formundaki bilgilere göre yönetim kurulu kararları basit çoğunluk ile alınacak olmakla birlikte BAIN veya KOHLBERG tarafından atanan bağımsız üyeler hariç olmak üzere en az bir BAIN üyesi ve bir KOHLBERG üyesinin onayı gerektirecektir. İşlem sonrası ortak girişimin ilk yönetim kurulu başkanının KOHLBERG tarafından atanan üyeler arasında bulunan (.....) olacağı ancak yönetim kurulu başkanının ikinci bir oya veya belirleyici oya sahip olmayacağı beyan edilmiştir.
- (12) Bu kapsamda yönetim kurulu kararlarının alınmasında karar nisabı basit çoğunluk olmakla birlikte en az bir BAIN üyesi ve bir KOHLBERG üyesinin onayının gerekecek olması ve MIC'in sadece ilk toplantının yeter sayısı bakımından katılımının aranıp beş iş günü sonra olacak ikinci toplantıda katılımının aranmaması da düşünüldüğünde yönetim kurulu kararlarının BAIN ve KOHLBERG tarafından ortaklaşa alınacağı anlaşılmaktadır.

- (13) Bildirim formunda yer alan bilgiler kapsamında Ön Protokol'de genel kurulda "Saklı Konular" olarak ifade edilen hususların, BAIN, KOHLBERG ve MIC'in her birinin önceden yazılı onayını gerektireceği anlaşılmaktadır. Bahse konu Saklı Konular'ın yalnızca yatırıma ilişkin koruma mekanizmaları olduğu ve stratejik veya kontrol yetkisi veren konuları kapsamadığı ifade edilmiş olup ilgili hükümler şu şekildedir:

➤ (.....):

- (.....);
- (.....);
- (.....);
- (.....);
- (.....).

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....),

➤ (.....)

- (14) Yukarıda yer verilen hükümlerin yanı sıra işlem sonrasında KPCI'nın CEO'sunun belirlenmesine yönelik Saklı Hükümler'de şu düzenleme yer almaktadır:

➤ (.....)

➤ (.....)

➤ (.....)

- (15) Genel kurulda karar verilecek Saklı Konular'da düzenlenen hususlar incelendiğinde bu düzenlemelerin yatırıma ilişkin koruma mekanizmaları olduğu ve stratejik veya kontrol yetkisi veren konuları kapsamadığı değerlendirilmektedir. Bildirim formunda iş planı ve bütçe gibi tüm stratejik konuların, yönetim kurulu tarafından onaylanacağı ifade edilmiştir. Yukarıda ifade edildiği üzere yönetim kurulu kararları BAIN ve KOHLBERG tarafından ortaklaşa alınmaktadır. Bu noktada CEO'nun belirlenmesinde MIC'e tanınan hakların bu teşebbüse KPCI üzerinde herhangi bir kontrol yetkisi vermediği değerlendirilmektedir. Zira MIC'in sadece kapanıştan sonraki ilk 18 ayda mevcut CEO'nun görevden alınması ve/veya yerine yenisinin atanması bakımından bir onayı aranmakta, 18 aydan sonra MIC onay vermeden de diğer iki hissedar grubu CEO atayabilmektedir. Buna ilave olarak yönetim kurulu başkanının ikinci bir oya veya belirleyici oya sahip olmayacağı da beyan edilmiştir. Bu bilgiler ışığında KPCI'nın bildirim konu işleme izin verilmesi halinde BAIN ve KOHLBERG'in ortak kontrolünde olacağı kanaatine ulaşılmıştır.

- (16) Bildirim konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma olarak değerlendirilmesi için aranan ikinci kriter ise üzerinde ortak kontrol tesis edilen işletmenin bağımsız bir iktisadi varlık niteliğini taşıması, diğer bir deyişle tam işlevsel olmasıdır. Bildirim formu ve gelen cevabi yazılarda KPCI'nın hâlihazırda mevcut, bağımsız bir işletme olarak finans, personel ve maddi varlıklar dâhil olmak üzere yeterli kaynağa erişime sahip olduğu, piyasada kendisini kontrol eden ana şirketlerden bağımsız hareket ettiği, ana şirketlerden ziyade üçüncü taraf müşterilere hizmet vereceği belirtilmektedir.
- (17) Yukarıda yer verilen bilgilere ek olarak Kılavuz'un 78. paragrafında, *"Bir teşebbüsün tek kontrolünün devralınması durumunda olduğu gibi, ortak kontrolün devralınması, devralan teşebbüslerin planlarına göre devralınan teşebbüsün işlem sonrasında 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."* hükmü yer almaktadır. Rekabet Kurulunun (Kurul) çeşitli kararlarında¹ da ortak kontrolün hâlihazırda faal olan bir teşebbüs/işkolu üzerinde kurulması halinin tam işlevsellik kriterinin ayrıca değerlendirilmesine gerek olmaksızın bir yoğunlaşma teşkil edeceği ifade edilmiştir. Dolayısıyla söz konusu işlem de ortak kontrolün hâlihazırda faal olan bir teşebbüs üzerinde tesis edilmesine yönelik olduğu için 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında devralma işlemi olarak değerlendirilmektedir.
- (18) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 2022/2 sayılı Tebliğ'i ile değişik 7. maddesinin birinci fıkrası ve Tablo 3'te yer alan ciro bilgileri dikkate alındığında 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinde belirtilen ciro eşiklerinin aşılmış olduğu ve bu sebeple bildirim konusu işlemin Kurulun iznine tabi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
- (19) Etkilenen pazar kavramı 2010/4 sayılı Tebliğ'in ekinde yer alan Bildirim Formu'nda; *"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 bakımdan bildirim konusu işlem açısından, tarafların faaliyet alanları arasında Türkiye'de herhangi bir yatay ya dikey örtüşme bulunup bulunmadığının incelenmesi gerekmektedir.
- (20) İşleme izin verilmesi halinde KPCI üzerinde ortak kontrol sahibi olacak teşebbüslerden biri olan BAIN; bilgi teknolojisi, sağlık, perakende ve tüketici ürünleri, iletişim, finansal hizmetler ve sanayi/imalat dâhil olmak üzere çeşitli sektördeki şirketlere yatırım yapan, ABD merkezli bir özel sermaye yatırım şirkettir. BAIN; Türkiye'deki faaliyetlerini ve Türkiye kaynaklı cirosunu kontrolü altındaki şu portföy şirketleri aracılığıyla yürütmektedir: (.....) ve (.....).
- (21) İşlem sonrasında diğer ana teşebbüs konumunda olacak olan KOHLBERG ise sanayi üretimi, tüketici ürünleri, iş hizmetleri, sağlık hizmetleri ve finansal hizmetler gibi çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren orta ölçekli şirketlere yapılan yatırımlarda uzmanlaşmış, ABD merkezli bir özel sermaye yönetim şirkettir. KOHLBERG, Türkiye'deki faaliyetlerini ve Türkiye kaynaklı cirosunu kontrolü altındaki şu portföy şirketleri aracılığıyla yürütmektedir: (.....).

¹ Kurulun 29.04.2021 tarih ve 21-24/290-132 sayılı ve 19.01.2022 tarih ve 22-04/57-26 sayılı kararları.

- (22) Üzerinde ortak kontrol tesis edilecek KPCI ise küresel düzeyde klinik araştırma, ticari ambalajlama ve kullanıma hazır ilaçların sözleşmeli geliştirilmesi ile üretimi (CDMO) alanlarında faaliyet göstermektedir. Bildirim formunda KPCI tarafından sunulan klinik araştırma hizmetlerinin esasında doğrudan bir fason araştırma organizasyonu (CRO) hizmeti olmamakla birlikte, CRO sağlayıcıları tarafından kullanılabilir belirlenmiş klinik araştırma hizmetlerini içerdiği, bu nedenle muhafazakâr bir yaklaşım altında KPCI'nin hizmetlerinin CRO hizmetleri pazarı kapsamında değerlendirilebileceği ifade edilmiştir.
- (23) KPCI, CDMO hizmetlerini bitmiş doz ilaçlar (*FDP – finished dose pharmaceuticals*) için sunmaktadır. KPCI'nin sunduğu hizmetler, müşterileri adına FDP ürünlerinin geliştirilmesi ve ticari ölçekte üretilmesini kapsamaktadır. Bu hizmetler arasında formülasyon geliştirme, analitik yöntem geliştirme, süreç geliştirme, stabilite testleri, klinik serilerin üretimi, ölçek büyütme, ticari üretim ve ambalajlama, bitmiş ürün testleri ve piyasaya arz yer almaktadır. KPCI'nin Türkiye'de herhangi bir yerel mevcudiyeti bulunmamaktadır.
- (24) Tarafların faaliyet alanlarına bakıldığında² işlem özelinde BAIN ile KPCI'nin CDMO faaliyetleri arasında küresel düzeyde bir örtüşme olduğu anlaşılmaktadır. BAIN'in Türkiye'de CDMO faaliyeti bulunmamaktadır. Dosya kapsamında sunulan bilgilere göre BAIN tarafından yönetilen ve/veya danışmanlık verilen fonlar tarafından kontrol edilen STADA Arzneimittel AG (STADA) ve Arxada ile KPCI'nin faaliyetleri arasında CDMO hizmetleri bakımından küresel düzeyde yatay bir örtüşme bulunduğu, ancak Arxada ile STADA'nın CDMO faaliyetlerini API'ler (ilaç etkin maddeleri) için sunduğu, bu iki şirketin KPCI'nin faaliyet gösterdiği FDP'ler için CDMO hizmeti sunulması pazarına girme planlarının bulunmadığı, sonuç olarak CDMO faaliyetleri bakımından Türkiye'de herhangi bir yatay örtüşme meydana gelmediği anlaşılmaktadır.
- (25) Bildirim formunda BAIN tarafından kontrol edilen Arxada'nın CRO faaliyetlerinin bulunabileceği ifade edilmiştir. Ancak taraf vekilince gönderilen cevabi yazıda Arxada'nın CRO faaliyetlerinin tarımsal ürünlerle ilgili olup farmasötik ürünlerle ilgili olmadığı, tarımsal ürünlere yönelik sentez ve fermantasyon projelerinde kimyasal yolların laboratuvar ortamında geliştirilmesi ve optimize edilmesine yönelik faaliyet gösteren teşebbüslerin ilaç ürünlerine yönelik CRO hizmeti sunmasının mümkün olmadığı, bu nedenle Arxada ile KPCI'nin sunduğu CRO hizmetleri arasında bir örtüşmeden bahsedilemeyeceği ifade edilmiştir. Farmasötik amaçlara yönelik CRO hizmetleri genellikle ABD Gıda ve İlaç Dairesi veya Avrupa İlaç Ajansı gibi sağlık otoritelerinin düzenlemelerine tabi iken tarımsal CRO hizmetlerinin pestisitler, tohumlar ve çevresel etkiyle ilgili çalışmalara odaklandığı ve bu alandaki teşebbüslerin Good Laboratory Practice standartlarını ve ABD Çevre Koruma Ajansı veya Avrupa Gıda Güvenliği Otoritesi gibi farklı düzenleyici kurumların kurallarına uymakla yükümlü oldukları, bir sektörden diğerine geçiş yapmak isteyen sağlayıcıların önemli yatırımlar yapması, yeniden eğitim alması ve düzenleyici akreditasyon sağlaması gerektiği dikkate alındığında tarımsal ürünlere yönelik CRO hizmetleri ile KPCI'nin sunduğu ilaç ürünlerine yönelik CRO hizmetleri arasında yatay bir örtüşmeden söz edilemeyeceği değerlendirilmektedir.
- (26) Yukarıda yapılan değerlendirmeler çerçevesinde, işlem özelinde Türkiye'de yatay veya dikey herhangi bir etkilenen pazar meydana gelmediği, işlemin 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

² KOHLBERG'in işlem öncesinde, KPCI üzerinde ortak kontrol sahibi olması nedeniyle KOHLBERG ile KPCI arasında önceden mevcut olan örtüşmeler etkilenen pazar değerlendirilmesi açısından dikkate alınmamıştır.

rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğurmayacağı ve ortak girişimin tarafları arasında koordinasyon riski meydana getirmeyeceği, bu nedenle işleme izin verilebileceği kanaatine ulaşılmıştır.

- (27) Öte yandan, ana teşebbüslerden biri ortak girişimle aynı pazarda veya bu pazarın alt veya üst pazarında ya da bu pazarla yakından ilişkili komşu pazarda faaliyet gösteriyorsa, bu durum ana şirketlerin hem ortak girişimle rekabetlerinin, hem de kendi aralarındaki rekabetin olumsuz etkilenmesine, bağımsız teşebbüsler arasında rekabeti kısıtlayan işbirliğine ve rekabete aykırı etkinin yayılma riskine (*spill over effect*) yol açabilmekte ve 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi kapsamında incelenebilmektedir. Daha önce de ifade edildiği üzere işlem kapsamında ana teşebbüslerin ve ortak girişimin faaliyetleri arasında Türkiye'de herhangi bir yatay ve/veya dikey örtüşme bulunmamaktadır. Bu doğrultuda, bildirim konusu işlemin ana teşebbüsler arasında koordinasyon doğurucu bir etkiye neden olmayacağı tespit edilmektedir.

H.SONUÇ

- (28) 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.