

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-4-052 (Devralma)
Karar Sayısı : 25-35/843-496
Karar Tarihi : 18.09.2025

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 : Burak SAĞLAM, Bilge YILMAZ, Ayberk GÜLTEKİN

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN : - Kalkınma Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ
Temsilcileri: Av. Atahan SEVİMLİ, Av. Ceren GÖRMÜŞ
AVUNDUK
Sümbül Sokak No:45 1.Levent 34330 İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Kalkınma Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi AŞ'nin yönettiği Bölgesel Kalkınma Fonu tarafından Polser Kompozit Ürünler Sanayi ve Ticaret AŞ'nin ortak kontrolünün devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 13.08.2025 tarih ve 72062 sayılı yazı ile giren ve eksiklikleri en son 29.08.2025 tarih ve 72788 sayılı yazı ile giderilen bildirim üzerine düzenlenen 15.09.2025 tarih ve 2025-4-052/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; Bölgesel Kalkınma Fonu (FON) tarafından Polser Kompozit Ürünler Sanayi ve Ticaret AŞ'nin (POLSER) %7,5 oranında hissesinin POLSER'e yapılacak emisyon primli sermaye artışına iştirak yoluyla devralınarak ilgili işlem sonrası FON'a sağlanacak veto hakları sebebiyle POLSER üzerinde ortak girişim kurulması 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) kapsamında izin verilmesi talep edilmektedir.
- (5) Bildirim konusu işlemin temelini taraflar arasında (.....) tarihinde imzalanan Niyet Mektubu oluşturmaktadır. Bildirim konusu işlemin gerçekleştirilmesi amacıyla taraflar arasında imzalanan Niyet Mektubu, işlemin incelenmesi için önemli hususları içeren (veto hakları, devralınacak hisse oranı vb.) temel prensipleri oluşturmaktadır. Söz konusu Niyet Mektubu'nun 3. maddesine göre Niyet Mektubu'nun nihai hedefinin ise; FON tarafından POLSER'in ortak kontrolünün devralınması olduğu ifade edilmektedir.
- (6) Söz konusu işlemin ekonomik gerekçesi olarak; (.....) hususları belirtilmiştir.
- (7) Cevabi yazıda ve Niyet Mektubu'nun 16. maddesinde, bildirim konu işlem öncesinde Çınar Ailesi'nin kontrolünde bulunan (.....) ve (.....) POLSER'in %100 iştiraki haline gelmesi amacıyla POLSER tarafından ilgili teşebbüslerin paylarının usulünce devralınmasının bir ön şart olarak belirlendiği, başka bir ifade ile ilgili teşebbüslerin

POLSER iştiraki haline gelmeden işlem kapsamında kapanışın gerçekleşmeyeceği, bu kapsamda, kapanış öncesi Çınar Ailesi kontrolünde bulunan teşebbüslerin yine Çınar Ailesi kontrolü altındaki POLSER'in iştiraki haline geleceği ve sonrasında da bildirim konu işlemin kapanışı ile POLSER ve dolaylı olarak iştiraklerinin Çınar Ailesi ve FON tarafından ortak kontrol edileceği belirtilmektedir. Bahse konu devir işlemi, grup içi işlem özelliğini haiz olduğundan Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesinin dördüncü fıkrasında yer alan *"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."* hükmü kapsamına girmemektedir. Dolayısıyla işbu rapor kapsamında anılan hususa ilişkin bir değerlendirme yapılmamıştır.

- (8) Bildirime konu işlem nihai olarak, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası AŞ'nin (TKYB) kontrolünde olan FON tarafından POLSER'in ortak kontrolünün devralınması ile POLSER üzerinde TKYB ile Çınar Ailesi tarafından ortak kontrol tesis edilmesidir. 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin ikinci fıkrasında "kontrol" kavramıyla ilgili olarak, *"Bu Tebliğ bakımından kontrol, ayrı ayrı ya da birlikte, fiilen ya da hukuken bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama olanağını sağlayan haklar, sözleşmeler veya başka araçlarla meydana getirilebilir. Bu araçlar özellikle bir teşebbüsün malvarlığının tamamı ya da bir kısmı üzerinde mülkiyet veya işletilmeye müsait bir kullanma hakkı, bir teşebbüsün organlarının oluşumunda ya da kararları üzerinde belirleyici etki sağlayan haklar veya sözleşmelerdir."* hükmü yer almaktadır. Aynı maddenin 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."* hükmü amirdir. Bu çerçevede, 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir ortak girişim işleminin; i) ortak kontrolün bulunması, ii) ortak girişimin bağımsız bir iktisadi varlık olarak kurulması unsurları açısından değerlendirilmesi gerekmektedir. Sayılan bu iki unsur bakımından yapılan değerlendirmelere aşağıda yer verilmektedir.
- (9) Kontrol Kılavuzu'nun 48. paragrafında *"İki ya da daha fazla teşebbüs ya da kişi başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama imkânına sahipse ortak kontrolden söz edilecektir."* denilmektedir. Bu kapsamda ortak kontrolün varlığının gerçekleşip gerçekleşmediğini tespit ederken ana teşebbüslerin eşit oy hakkına sahip olması veya karar organlarında eşit üyeyle temsil edilmesi; ana teşebbüslerden bazılarının azınlık paylarına sahip olmasına rağmen veto haklarını elinde bulundurması, oylamalarda ortak hareket edilmesi gibi hususlar belirleyici olmaktadır. Yani, ortak kontrol sadece hissedarlık yapısıyla değil, karar alma süreci, yönetim mekanizması, şirketin önemli kararlarında veto hakkının varlığı, hukuki/fiili olarak oy haklarının birlikte kullanılması ihtimalleri ve belirleyici oyun (*casting vote* - kesin neticeyi belirleyen oy) yokluğu gibi faktörlerin değerlendirilmesiyle, niceliksel olmaktan çok niteliksel olarak test edilen bir kavramdır.
- (10) Hâlihazırda Çınar Ailesi'nin kontrolünde bulunan POLSER, bildirim konu işlem sonucunda, mevcut durumda TKYB'nin kontrolünde bulunan FON'a sağlanacak veto hakları sebebiyle TKYB ve Çınar Ailesi tarafından ortak kontrol edilecek bir teşebbüs haline gelecektir. Daha açık bir ifade ile mezkûr işlem neticesinde POLSER (ortak girişim) üzerinde oluşacak nihai ortaklık yapısında, TKYB ve Çınar Ailesi'nin müşterek ortaklığının bulunacağı ve POLSER'in ortak kontrol edilecek bir teşebbüs haline geleceği bildirilmiştir.
- (11) Niyet Mektubu'nun 7. maddesi uyarınca, POLSER'in yönetiminin Yönetim Kuruluna ait olduğu, işlem sonrasında Yönetim Kurulunun (.....) üyeden oluşacağı, Çınar Ailesi'nin A

Grubu Pay Sahipleri olarak (.....) üye ve FON'un ise B Grubu Pay Sahibi olarak (.....) üye aday gösterme hakkının olacağı ve tarafların Yönetim Kurulu seçiminde bu maddeye göre gösterilen adayları seçecek şekilde oy kullanacağı hüküm altına alınmıştır. Yine aynı maddede Yönetim Kurulunun Ağırlaştırılmış Nisap Gerektiren Konular haricinde, (.....) ile toplanacağı ve kararlarını (.....) ile alacağı belirtilmiştir. Anılan madde kapsamında, Ağırlaştırılmış Nisap Gerektiren Konuların Yönetim Kurulunda karara bağlanabilmesi için ise B Grubu Pay Sahibi olan FON'un toplantıda hazır bulunması ve karar hakkında olumlu oyunun aranmasına hükmedilmekle birlikte Ağırlaştırılmış Nisap Gerektiren Konular dışında, POLSER'in sınırsız temsil ve ilzaminin (.....) A Grubu Yönetim Kurulu yetkilisinin münferit imzasına tabii olacağı ifade edilmektedir.

- (12) Niyet Mektubu'nun 8. maddesi Ağırlaştırılmış Nisap Gerektiren Konular haricinde tüm Genel Kurul toplantıları için karar yeter sayısının sermayenin en az %(.....)'ini temsil eden paylara sahip pay sahiplerinin olumlu oyu ile sağlanacağı, Ağırlaştırılmış Nisap Gerektiren Konular hakkında POLSER'in işlem yapabilmesi için POLSER Genel Kuruluna sermayenin tamamını temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyunun gerektiği hükmünü amirdir.
- (13) Niyet Mektubu'nun 9. maddesinde ise Yönetim Kurulunda karar alınabilmesi için B Grubu Üye olan FON'un olumlu oyunun gerektiği ve/veya bu konular hakkında Genel Kurul seviyesinde karar alınmasının gerekli olduğu hallerde POLSER'in işlem yapabilmesi için POLSER Genel Kurulunda sermayenin tamamını temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyunun arandığı Ağırlaştırılmış Nisap Gerektiren Konuların listesine yer verilmiştir:

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

(.....)

- (14) Netice olarak yukarıda yer verilen bilgiler ışığında, TKYB'nin ve Çınar Ailesi'nin, Niyet Mektubu ile kendilerine tanınan oy hakları ve toplantı ve karar nisaplarında sahip oldukları haklar ile özellikle Ağırlaştırılmış Nisap Gerektiren Konular bakımından tarafların her ikisinin de olumlu oyunun aranması sebebiyle POLSER (Ortak Girişim) üzerinde ortak kontrol kuracak enstrümanlara sahip olduğu anlaşıldığından POLSER'in tarafların ortak kontrolünde olacağı değerlendirilmektedir.
- (15) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması bir devralma işlemidir. Bu bakımdan, bir ortak girişim kurulmasına yönelik işlemin, 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında devralma işlemi olarak sayılabilmesi için kurulacak ortak girişimin bağımsız ve tam işlevsel olması gerekmektedir.
- (16) Bununla birlikte Kontrol Kılavuzu'nun 78. paragrafında belirtildiği üzere, tam işlevsellik şartları, sadece yeni kurulacak ortak girişimlerde aranmakta olup hâlihazırdaki bir teşebbüs üzerinde ortak kontrol kurulmasına yönelik işlem, bağımsızlık ve tam işlevsellik şartları aranmaksızın 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında devralma işlemi olarak kabul edilmektedir. Bu doğrultuda POLSER, hâlihazırda faaliyet gösteren ve işlemin ekonomik gerekçesine paralel şekilde faaliyetlerini devam ettirmeyi amaçlayan bir teşebbüs olduğundan ilgili işlem kapsamında tam işlevsellik ve bağımsızlık şartının POLSER bakımından sağlandığı değerlendirilmektedir.

- (17) Öte yandan, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesi uyarınca söz konusu Tebliğ kapsamına giren bir birleşme veya devralma işleminin Kurulun iznine tabi olması için;

"a) İşlem taraflarının Türkiye ciroları toplamının yedi yüz elli milyon TL'yi ve işlem taraflarından en az ikisinin Türkiye cirolarının ayrı ayrı iki yüz elli milyon TL'yi veya

b) Devralma işlemlerinde devre konu varlık ya da faaliyetin, birleşme işlemlerinde ise işlem taraflarından en az birinin Türkiye cirosunun iki yüz elli milyon TL'yi ve diğer işlem taraflarından en az birinin dünya cirosunun üç milyar TL'yi"

aşması gerekmektedir. Bu çerçevede, başvuru konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin ilk fıkrasının (a) ve (b) bendi uyarınca izne tabi bir işlem olduğu görülmektedir.

- (18) 2010/4 sayılı Tebliğ ekinde yer alan "Birleşme ve Devralmalar Hakkında Bildirim Formu" uyarınca etkilenen pazarlar, *"Türkiye'de a) Taraflardan iki veya daha fazlasının aynı ürün pazarında ticari faaliyette bulunduğu (yatay ilişki), b) Taraflardan en az bir tanesinin bir diğerinin faaliyet gösterdiği herhangi bir ürün pazarının alt veya üst pazarında ticari faaliyette bulunduğu (dikey ilişki), tüm ilgili ürün pazarlarından ve ilgili coğrafi pazarlardan oluşmaktadır."* şeklinde tanımlanmaktadır.
- (19) Bu kapsamda bildirim formunda, POLSER'in ağırlıklı olarak frigorifik ticari araçların dorselerinde, karavan üretiminde, otobüslerin tavanlarında kullanılan düz CTP ile binaların genellikle çatı ve bazen de dış cephelerinde kullanılan oluklu levhaların üretimiyle iştigal ettiği belirtilmektedir. TKYB'nin ise iştirakleri aracılığıyla yönettiği fonlar da dâhil olmak üzere; bankacılık, yazılım, yapay zeka destekli teknolojiler/alanlar, oyun geliştirme, tıbbi görüntüleme cihazları, şeffaf şifreleme, likit biyopsi platformu üretimi, ilaç geliştirme, atık yönetimi, para transfer hizmetleri, pazarlama analitiği, enzim üretimi, iş analitiği platformu, sağlık çözümleri, e-ticaret raporlama, lojistik, sürüş destek sistemleri, siber güvenlik, finans, mühendislik ve bulut sistemleri gibi çeşitli sektörlerde faaliyeti bulunmaktadır. Bu çerçevede, TKYB ile POLSER'in faaliyetleri arasında Türkiye'de yatay ve/veya dikey örtüşme bulunmamaktadır. Nitekim taraflar da, TKYB'nin yönettiği iştirakleri aracılığıyla faaliyet gösterdiği da dahil olmak üzere POLSER'in faaliyet gösterdiği alanlar ile Türkiye'de ve küresel düzeyde yatay ve/veya dikey herhangi bir örtüşmenin bulunmadığını beyan etmektedir.
- (20) Bu çerçevede 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 doğuracak nitelikte olmadığı, dolayısıyla bildirim konu işleme izin verilebileceği kanaatine varılmıştır.

H.SONUÇ

- (21) 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.