

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-5-001
Karar Sayısı : 25-09/208-106
Karar Tarihi : 06.03.2025

(Ortak Girişim)

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE
Üyeler : Ahmet ALGAN (İkinci Başkan),
Ayşe ERGEZEN, Cengiz ÇOLAK, Rıdvan DURAN

B. RAPORTÖRLER : Aykut KARAGÖZ, Gülşah DAL, Metehan KAYA

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN

: - Canada Pension Plan Investment Board
Temsilcileri: Av. M. Togan TURAN, Av. A. Göktuğ SELVİTOPI,
Av. İ. Cansın TANER
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 Maslak,
Sarıyer/İSTANBUL

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Novolex Holdings, LLC tarafından Pactiv Evergreen Inc.'in devralınması ve bu devralma işleminin akabinde Novolex Holdings, LLC üzerinde Apollo Capital Management L.P. ile Canada Pension Plan Investment Board tarafından ortak kontrol tesis edilmesi şeklinde gerçekleşecek birbirine bağlı işlemler.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 02.01.2025 tarih ve 60986 sayı ile giren ve eksiklikleri 18.02.2025 tarih ve 63387 sayı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 21.02.2025 tarih ve 2025-5-001/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; Novolex Holdings, LLC (NOVOLEX) tarafından Pactiv Evergreen Inc.'nin (PE) devralınması ve bu işlemin akabinde Apollo Capital Management, Inc. (ACM) ile Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) tarafından NOVOLEX üzerindeki ortak kontrol tesis edilmesi şeklinde gerçekleşecek birbirine bağlı işlemlere izin verilmesi talep edilmektedir.
- (5) Bildirime konu devralma işlemi eş zamanlı iki işlemten oluşmakta olup bu işlemler her ikisi de 09.12.2024 tarihli olan "*Birleşme Anlaşması ve Planı*" (Birleşme Sözleşmesi) ile "*Geçici Yatırımcılar Sözleşmesi*" kapsamında gerçekleşecektir. Başvuruda ilk olarak PE'nin tamamının, NOVOLEX'in tamamına sahip olduğu Alpha Lion Sub, Inc (ALPHA) ile birleşeceği, bu işlem sonrasında PE'nin faaliyetlerine devam edeceği, ancak ALPHA'nın varlığının sona ereceği, böylece NOVOLEX tarafından PE'nin devralınması işleminin gerçekleştirileceği bildirilmektedir. Söz konusu devralma işleminin ardından, hâlihazırda ACM tarafından kontrol edilen NOVOLEX üzerinde ACM ve CPPIB tarafından ortak kontrol tesis edilebilmesi adına Birleşme Sözleşmesi ile eş zamanlı ve buna bağlı olarak sermaye taahhüt mektubu imzaladıkları ve nihayetinde; NOVOLEX ve böylece dolaylı olarak da PE üzerinde ACM ve CPPIB tarafından ortak kontrol kurulması işleminin gerçekleştirileceği ifade edilmektedir.

- (6) 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesinin dördüncü fıkrası "*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.*" hükmünü haizdir. Bu çerçevede, anılan işlemlerin kendi içinde birer yoğunlaşma teşkil eden iki işlem olduğu görülmekle birlikte, işlemlerin kısa süre içerisinde ve birbirine bağlı olarak gerçekleştirilmesi nedeniyle söz konusu işlemler 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin dördüncü fıkrası kapsamında tek bir işlem olarak kabul edilmiştir.
- (7) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin birinci fıkrasında, "*Kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde; (a) iki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi ya da (b) bir veya daha fazla teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının doğrudan veya dolaylı kontrolünün, hisse ya da malvarlığının 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, Kanunun 7'nci maddesi kapsamında birleşme veya devralma işlemi sayılır.*" hükmü yer almaktadır. Aynı maddenin üçüncü fıkrasında 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.*" hükmüne yer verilmiştir. Anılan hüküm uyarınca dosya konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma işlemi olup olmadığı değerlendirilecektir.
- (8) Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un (Kılavuz) 48. paragrafında ifade edildiği üzere, iki veya daha fazla teşebbüs veya kişinin başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama imkânına sahip olduğu hallerde ortak kontrolden söz edilebilmektedir. Belirleyici etki, bir teşebbüsün stratejik karar ve eylemlerini yönlendirmeye dönük yetkiler anlamına gelmekte olup hukuken veya fiilen ortaya çıkabilmektedir. Kontrolün devralınmasının en yaygın yolu hisse/varlıkların devralınması olmakla birlikte, kontrol sözleşmeler aracılığıyla da devralınabilmektedir. Kılavuz'un 50. ve devamındaki 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.
- (9) İşlem tarafları arasında imzalanan Birleşme Sözleşmesi ile PE'nin tamamı NOVOLEX tarafından devralınacaktır. Söz konusu işleminin tamamlanmasının ardından, NOVOLEX'in %(.....)'lik hissesi CPPIB'ye devredilecektir. Bahsi geçen işlemlerin ardından NOVOLEX üzerinde ACM'nin %(.....) ve CPPIB'nin ise %(.....) oranında hisseye sahip olacağı bir hissedarlık yapısı ortaya çıkacaktır.
- (10) İşlemin tamamlanmasının ardından NOVOLEX'in iş ve işlemleri, ACM ve CPPIB tarafından atanacak Müdürler Kurulu tarafından yönetilecektir. NOVOLEX'in Müdürler Kurulu'nun yapısı, ACM ve CPPIB'nin sahip olduğu hissedar oranları doğrultusunda üye atanması suretiyle oluşturulacaktır. (.....)¹. Bu çerçevede, devre konu ortak girişim üzerinde işlem taraflarının eşit oranda hisseye sahip olmamakla birlikte, ortak girişimin yönetim organı olan Müdürler Kuruluna üye atama ve stratejik kararları alma usulleri dikkate alındığında ortak girişim üzerinde ortak kontrole sahip olacakları söylenebilmektedir.

¹ Başvuruda, (.....) NOVOLEX üzerinde kontrol hakkına sahip olmayacağı belirtilmiştir.

- (11) Yukarıda yer alan açıklamalar ışığında bildirim konu işlemin tamamlanmasının ardından NOVOLEX üzerinde ACM ve CPPIB'nin ortak kontrole sahip olacağı değerlendirilmektedir.
- (12) Bildirim konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma olarak değerlendirilebilmesi için ortak kontrol hususunun yanında aranan ikinci kriter ise ortak kontrol tesis edilen işletmenin bağımsız bir iktisadi varlık niteliğini taşıması, diğer bir deyişle tam işlevsel olmasıdır. Kılavuz'un 82. ve devamındaki paragraflarında, bir ortak girişimin tam işlevsel olarak kabul edilebilmesi için ortak girişimin bağımsız olarak faaliyet göstermek bakımından yeterli kaynaklara sahip olması, doğrudan ana şirketlerle bağlantılı bir işlevin ötesinde bir faaliyet göstermesi, satış ve satın alma ilişkilerinde ana şirketlere bağımlı olmaması, kalıcı olarak faaliyet göstermesi gibi nitelikleri taşıması gerektiği açıklanmaktadır. Bu kapsamda başvuru incelendiğinde;
- NOVOLEX'in mevcut durumda olduğu üzere, pazarda bağımsız olarak faaliyet göstermek için yeterli kaynaklara, özel bir yönetime, yeterli mali kaynaklara, personele ve varlıklara sahip olacağının,
 - NOVOLEX'in ana şirketlerinden bağımsız olarak pazara doğrudan erişime veya pazarda bağımsız şekilde faaliyet göstereceğinin,
 - NOVOLEX'in satışlarının %50'sinden fazlasını kalıcı olarak üçüncü taraflara gerçekleştireceğinin,
 - NOVOLEX'in ticari faaliyetlerini sürekli olarak yürütecek kaynaklara sahip olduğu ve süresiz olarak kurulduğunun
- ifade edildiği görülmektedir.
- (13) Bu kapsamda planlanan işleme izin verilmesi durumunda ortak girişimin, bağımsız olarak faaliyet gösterebilecek düzeyde kaynağa sahip olacağı, ana şirketlerin belirli bir işlevi ötesinde faaliyet göstereceği, satış ve satın almalarında bağımsız ve kalıcı olacağı, böylece tam işlevsellik için gerekli olan unsurları taşıdığı değerlendirilmektedir. Bu kapsamda başvuru konusu işlemle devre konu teşebbüsün, ana teşebbüslerin ortak kontrolünde olan tam işlevsel bir ortak girişim haline geleceği ve dolayısıyla söz konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi çerçevesinde bir devralma işlemi olduğu sonucuna varılmaktadır.
- (14) Öte yandan 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin ilk fıkrası uyarınca, birleşme veya devralma işlemlerinin izne tabi olması için; *"...işlem 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 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 hüküm çerçevesinde bildirilen devralma işleminin izne tabi olup olmadığının tespiti için ciro eşikleri bakımından değerlendirilmesi gerekmektedir.
- (15) Tarafların ciro bilgileri incelendiğinde tarafların 2023 yılı cirolarının 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin (a) bendinde belirtilen eşikleri aştığı ve dolayısıyla bildirim konusu işlemin Rekabet Kurulundan izin alınması gereken bir birleşme/devralma işlemi niteliğinde olduğu anlaşılmaktadır.
- (16) Bildirim konu işlemin Kurulun iznine tâbi olduğunun tespitinin ardından işlem sonucunda 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi anlamında başta bir hâkim durum

yaratılması veya mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere etkin rekabetin önemli ölçüde sınırlandırılmasının söz konusu olup olmayacağı incelenmelidir.

- (17) 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca etkilenen pazar, Türkiye’de bildirim konusu işlemten etkilenme ihtimali olan ve taraflardan iki veya daha fazlasının aynı ürün pazarında ticari faaliyette bulunduğu (yatay ilişki) ya da taraflardan en az bir tanesinin bir diğerinin faaliyet gösterdiği herhangi bir ürün pazarının alt veya üst pazarında ticari faaliyette bulunduğu (dikey ilişki) ilgili ürün pazarları şeklinde tanımlanabilmektedir. Bu noktada tarafların faaliyetleri arasında yatay veya dikey bir örtüşmenin olup olmadığının ele alınması gerekmekte olup bu kapsamda işlem taraflarının faaliyet alanlarına yer verilecektir.
- (18) İşlem taraflarından Apollo Global Management, Inc. (AGM) global ölçekte faaliyet gösteren varlık yöneticisi olup özellikle özel sermaye (*private equity*), riskli kredi (*credit*), gayrimenkul ve diğer alternatif yatırım alanlarında faaliyet göstermektedir. AGM iştirakleri aracılığıyla finansal hizmetler, sigorta, sağlık, eğlence, enerji, perakende ve teknoloji gibi sektörlerde yatırım yapmaktadır. AGM’nin dolaylı iştiraki konumundaki ACM global ölçekli bir varlık yönetimi şirketi olup bireysel ve kurumsal yatırımcılara emeklilik hizmetleri sağlayıcısı olarak faaliyet göstermektedir. ACM portföy şirketleri aracılığıyla Türkiye’de hafif metal ürünleri, sigorta, reasürans, ambalaj, kimya, geri dönüşüm gibi sektörlerden gelir elde etmektedir.
- (19) Diğer bir işlem tarafı olan CPPIB ise, küresel çapta kamu hisse senetleri, özel hisse senetleri, gayrimenkul, altyapı ve sabit gelir getiren yatırım araçlarına yatırım yapan bir yatırım yönetimi şirketidir. CPPIB, kontrol ettiği portföy şirketleri aracılığıyla Türkiye’de sigorta, reasürans, yazılım, otel aracılık hizmetleri, tarım, medya gibi sektörlerde faaliyet göstermektedir.
- (20) Üzerinde ortak kontrol tesis edilecek devre konu teşebbüs olan NOVOLEX, işlem öncesinde ACM’nin sahip olduğu yatırım fonları tarafından kontrol edilmekte olup gıda hizmetleri, gel-al servisleri ve gıda işleme gibi sektörlerde yönelik ambalaj ürünleri üretmektedir. NOVOLEX’in Türkiye’de herhangi bir mevcudiyeti ve Türkiye’den elde ettiği herhangi bir ciro bulunmamaktadır. Devre konu diğer teşebbüs PE ise Kuzey Amerika’da taze gıda hizmetleri, gıda satış ürünleri ile taze içecek kartonlarının üretimi ve dağıtım alanlarında faaliyet göstermektedir. PE ürettiği ürünleri restoranlar, gıda hizmeti dağıtıcıları, perakendeciler, gıda ve içecek üreticileri, paketleyiciler ve işleyiciler de dâhil olmak üzere çeşitli müşteri gruplarına satmaktadır. PE’nin de Türkiye’de herhangi bir mevcudiyeti ve Türkiye’den elde ettiği herhangi bir cirosu bulunmamaktadır.
- (21) Yukarıda yer verilen bilgiler çerçevesinde, devre konu ortak girişim olan NOVOLEX ve NOVOLEX tarafından devralınan PE’nin Türkiye’de faaliyetinin ve cirosunun olmadığı göz önüne alındığında, Türkiye’de devre konu ortak girişim ile işlem taraflarının faaliyetlerinin örtüşmeyeceği, bu doğrultuda bildirim konusu işlem ile birlikte herhangi bir etkilenen pazarın ortaya çıkmayacağı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, işlem taraflarının Türkiye’deki faaliyetleri kapsamında ortak girişim aracılığı ile koordinasyon doğurucu etkilerin ortaya çıkma ihtimalinin ele alınması gerekmektedir.
- (22) İşlem taraflarının faaliyet alanları incelendiğinde, işlem tarafları AGM ve CPPIB’nin Türkiye’de reasürans alanında faaliyetlerinin örtüştüğü görülmektedir. Söz konusu sektörde AGM, Aspen Insurance Holdings Limited (ASPEN); CPPIB ise Ascot Underwriting (ASCOT) aracılığı ile faaliyet göstermektedir. İşlem taraflarının Kuruma ulaştırdığı cevabi yazıda, bahsi geçen birimlerin planlanan işlem ile herhangi bir bağlantıya sahip olmadıkları, işlem sonrasında farklı teşebbüsler tarafından kontrol

edilmeye devam edecekleri ifade edilmektedir. Diğer yandan, ASPEN ve ASCOT'un Türkiye'de sahip oldukları pazar paylarının %(.....)'in altında kaldığı anlaşılmaktadır. Yer verilen bilgiler çerçevesinde, işlem taraflarının faaliyetlerinin örtüştüğü pazardaki pazar paylarının görece düşük kaldığı, dolayısıyla işlem taraflarının Türkiye'deki faaliyetleri kapsamında koordinasyon doğurucu etkilerin ortaya çıkmasının beklenmediği sonucuna ulaşılmıştır.

- (23) Dosya özelinde yapılan inceleme ve değerlendirmeler neticesinde, devre konu ortak girişimin Türkiye'de faaliyetinin olmayacağı, bu doğrultuda ortak girişimin faaliyetlerinin işlem taraflarının faaliyetleri ile Türkiye'de yatay ya da dikey olarak örtüşmediği, dolayısıyla Türkiye nezdinde herhangi bir etkilenen pazarın ortaya çıkmadığı, işlem neticesinde koordinasyon doğurucu etkilerin ortaya çıkmasının da beklenmediği, dolayısıyla bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında başta hâkim durum yaratılması veya mevcut bir hâkim durum güçlendirilmesi olmak üzere, ülkenin bütünü yahut bir kısmında etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak nitelikte olmadığı kanaatine ulaşılmıştır.

H.SONUÇ

- (24) 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.