

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

**REKABET KURULU KARARI**

**Dosya Sayısı** : 2007-3-141 (Devralma)  
**Karar Sayısı** : 07-85/1038-400  
**Karar Tarihi** : 8.11.2007

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

10

**Başkan** : Prof. Dr. Nurettin KALDIRIMCI,  
**Üyeler** : M. Sıraç ASLAN, Süreyya ÇAKIN, Mehmet Akif ERSİN, Dr. Mustafa ATEŞ, İsmail Hakkı KARAKELLE

**B. RAPORTÖRLER:** Onur Yelda YÜKSEL, Nazlı UĞURLU

**C. BİLDİRİMDE  
BULUNAN**

20

: CF Industries Holdings, Inc.  
Temsileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK ve  
Av. Hakan ÖZGÖKÇEN  
ELİG Ortak Avukat Bürosu Çitlenbik Sokak No: 12  
Yıldız Mahallesi Beşiktaş / İstanbul

**D. TARAFLAR**

: CFK Holdings Inc  
CF Industries Holdings, Inc.  
4 Parkway North, Suite 400, Deerfield, Illinois, 60015 ABD

30

Melih Keyman  
In der Bethalden 5 CH-8803 Rüsclikon SWİTZERLAND

Andreas Vaterlaus  
Seestrasse 18 CH-8803 Rüsclikon SWİTZERLAND

Sergey Rudakov  
Alte Landstrasse 212 CH-8802 Kilchberg SWİTZERLAND

**E. DOSYA KONUSU:** CF Industries Holdings, Inc.'nin iştiraki olan CFK Holdings Inc. aracılığıyla Keytrade AG (Keytrade)'nin % 50 oranındaki hissesini devralması işlemine izin verilmesi talebi.

40

**F. DOSYA EVRELERİ:** Kurum kayıtlarına 28.9.2007 tarih ve 6466 sayı ile giren ve en son 18.10.2007 tarih ve 6860 sayı ile eksiklikleri tamamlanan bildirim üzerine, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. maddesi ile 1997/1 sayılı Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in ilgili hükümleri uyarınca yapılan inceleme sonucu düzenlenen 1.11.2007 tarih ve 2007-3-141 /Öİ-07-YY sayılı Birleşme/Devralma Raporu, 2.11.2007 tarih ve REK.0.07.00.00-120/235 sayılı Başkanlık Önergesi ile 07-85 sayılı Kurul toplantısında görüşülerek karara bağlanmıştır.

50

**G. RAPORTÖRLERİN GÖRÜŞÜ:** İlgili Rapor'da;

-bildirim konusu işlemin, 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesine dayanılarak çıkarılan 1997/1 sayılı Tebliğ kapsamında izne tabi bir devir işlemi olduğu, bununla birlikte devralma işlemi ile ilgili pazarda 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi çerçevesinde yeni bir hakim durumun yaratılmasının veya mevcut bir hakim durumun güçlendirilerek, rekabetin önemli ölçüde sınırlandırılmasının söz konusu olmaması nedeniyle işleme izin verilebileceği,

60 -"Hisse Senedi Satın Alma Anlaşması"nın 6.4.b.i maddesi ile getirilen rekabet yasağının; a) Kapanış tarihinden itibaren 5 yıl, b) satıcıların Keytrade'de hissedar kaldıkları sürece ve hissedarlıklarının sona ermesinden itibaren 3 yıl hallerinden hangisi daha erken dolarsa o süre boyunca geçerli olacak şekilde düzenlenmesi, dolayısıyla sözleşmenin anılan maddesi ve muhtelif maddelerinde geçen "Beş Yıllık Kısıtlanmış Dönem" ve "Kısıtlanmış Dönem" ibarelerinin bu değişikliğe uygun olarak tanımlanması halinde, sözleşmenin 6.4.b.i, 6.4.b.ii, 6.4.c, 6.4.f maddeleri ile getirilen rekabet yasağının, devralma işleminin makul bir yan sınırlaması olarak, işleme verilen iznin kapsamında değerlendirilebileceği,

70 -"Hisse Senedi Satın Alma Anlaşması"nın 6.4.e maddesi ile getirilen gizlilik yükümlülüğünün, Keytrade ve iştiraklerinin müşterilerine ve tedarikçilerine ilişkin bilgiler için, satıcıların Keytrade ile ilişkilerinin (hissedarlık ve istihdam ilişkisi) devamı süresince ve ilişkilerinin bitiminden itibaren 3 yıllla sınırlandırılması halinde, söz konusu gizlilik yükümlülüğünün yan sınırlama sayılarak, işleme verilen izin kapsamında değerlendirilebileceği,

sonucuna ulaşıldığı ifade edilmektedir.

## H. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

### 80 H.1. Taraflar

#### H.1.1. CFK Holdings Inc. (CFK)

Merkezi Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan devralan taraf CFK, CF Industries Holdings Inc.'in (CF) tamamına sahip olduğu bir iştirakidir. CF New York borsasına kote bir şirket olup Kuzey Amerika'daki en büyük azotlu ve fosforlu gübre ürünleri üretici ve dağıtıcılarından. CF, azotlu gübre üretimi faaliyetlerini Donaldsonville, Louisiana ve Medicine Hat, Alberta, Kanada'da yürütmektedir. Her iki kompleksin birleşimi 2006 yılında, Kuzey Amerika'da toplam amonyak kapasitesinin %(...)’sini, 90 toplam kuru üre kapasitesinin %(...)’sini ve toplam UAN (üre amonyak nitratı solüsyonu) kapasitesinin ise %(...)’ini temsil etmektedir.

Mississippi nehrinde bulunan Donaldsonville azotlu gübre kompleksi, açık deniz tesisi, amonyak dağıtım boru hattı kamyon ve demiryolu dolun tesislerinden oluşmaktadır. CF, Medicine Hat azotlu gübre kompleksinde üretilen amonyağı kamyon ve demir yolu aracılığıyla Amerika ve Kanada'daki müşterilerine ve Kuzey Amerika'daki depolama tesislerine ulaştırmaktadır. Ayrıca Donaldsville'de üretilen amonyak, üre ve UAN, nehir mavnaları ve gemilere yüklenerek müşterilere ulaştırılabilmekte, depolama tesislerine gönderilebilmekte veya ihraç edilebilmektedir.

CF fosforlu gübre ürünlerinin de önemli üreticilerindendir. CF fosforlu gübre üretim faaliyetlerini orta Florida'da yürütmektedir ve bu faaliyetler kapsamında Plant City'de fosforlu gübre kimyasal kompleksine, fosfat kaya madenine ve Hardee County'de fosfat kaya rezervlerine sahiptir. Fosforlu ürünlerin dağıtımını da, kamyon, tren ve gemiler aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

110 CF'in 31.12.2006 tarihinde sona eren mali yıl için dünya çapındaki cirosu, (.....) ABD Doları tutarındaki ihraç satışlarının dışında, yaklaşık olarak (.....) ABD Doları'dır. CF'in ya da CF ile aynı grupta yer alan teşebbüslerin Türkiye'ye herhangi bir satışı veya Türkiye'de herhangi bir bağlı şirketi bulunmamaktadır.

### H.1.2. Keytrade AG (Keytrade)

120 Keytrade 1997 yılında İsviçre'de kurulmuştur. Keytrade gübre üretmemektedir ancak merkezi Thalvil, İsviçre'de bulunan global gübre ticareti organizasyonunda faaliyet göstermektedir. Keytrade genel olarak Sovyetler Birliği (Rusya, Belarus, ve Ukrayna), Orta Doğu (Körfez Bölgesi ve Kuzey Afrika), Doğu Avrupa (Romanya, Bulgaristan, Polonya), Asya (Çin, Malezya ve Endonezya) ve Latin Amerika (Venezuela ve Brezilya) olmak üzere bir çok farklı bölgedeki tedarikçiden, müşterileriyle ticaret yapma, müşterilerine sevkiyat yapma, pazarlama ve tedarik etme amacıyla birçok türde gübre ürünü satın almaktadır. Keytrade özellikle üre olmak üzere azot içeren gübrelerin ticaretini yapan en önemli şirketlerden biridir. Keytrade ayrıca fosfat içeren süper fosfat, üçlü süper fosfat (TSF) gibi fosforlu gübreler ile, DAP (Diamonyum fosfat), MAP (Monoamonyum fosfat) ve NPK (azot, fosfor ve potasyum üçlüsü, farklı derecelerde NPK, NK, NP, PK) gibi kompoze gübre çeşitlerini sunmaktadır. Teşebbüs NPK'leri global kapsamda Türkiye, İspanya, İtalya, Venezuela ve özellikle Çin gibi ülkelere tedarik etmektedir.

130 Teşebbüsün bir diğer faaliyet alanı da potasyumlu gübrelerdir. Keytrade 2003 yılında JSC Uralkali'nin potasyum ürünlerinin ticaretini yapan Fertexim Limited şirketi ile uzun vadeli bir münhasır pazarlama anlaşması imzaladıktan sonra dünyadaki önemli potasyum klorür (muriated potash, MOP) tedarikçilerinden biri haline gelmiştir. Bu durum Keytrade'in, Malezya, Filipinler, Vietnam, Bangladeş, Endonezya gibi pazarların çoğunda 2003 yılından 2005 yılına kadar MOP arzını artırmasını sağlamıştır. Günümüzde Keytrade, JSC Uralkali'nin MOP ürünlerini Amerika, Polonya ve Türkiye'de pazarlamaktadır.

140 Keytrade'in İsviçre, Çin, Vietnam, Rusya, ABD'de ve Malezya'da temsilci ofisleri, ABD, Polonya ve Fransa'da ise bağlı şirketleri bulunmaktadır. Keytrade'in Türkiye'de herhangi bir bağlı şirketi bulunmamakta, Türkiye'de sadece ithalat satışları aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Teşebbüs Türkiye'de bazı müşterileri ile (Toros, Ege Gübre, Bağfaş) birebir temaslarda bulunmakta ve doğrudan satış yapmaktadır. Bunlar dışında bulunan Attarlar, İGSAŞ, Gübretaş ve Alp Ateş gibi müşterilere Keytrade M/S Polymer Trading unvanlı bir temsilci aracılığıyla satış yapmaktadır. Keytrade müşterileri ile yapılan satış sözleşmelerine ise her daim kendi taraf olmaktadır. 2006 yılında Keytrade'in Türkiye satışlarının %(...)’i lokal temsilci aracılığıyla, geri kalan %(...) oranındaki satışlar ise doğrudan kendisi tarafından yapılmaktadır.

150 Dünya çapında yaklaşık olarak (.....) ABD Doları cirosu bulunan Keytrade'in 2006 yılında Türkiye'ye satışlarından elde ettiği yaklaşık (.....) YTL (..... ABD doları) tutarındaki cirosunun önemli bir kısmı (..... YTL) üre satışlarından, geri kalan kısmı ise NPK, MOP, AS (amonyum sülfat), AN (amonyum nitrat) ve CAN (kalsiyum amonyum nitrat) satışlarından kaynaklanmaktadır. İşlem öncesinde Keytrade'in sermayesi 60.000 adet adi hisseye bölünmüştür. Bu hisselerin ortaklar arasındaki dağılımı Tablo-1'de sunulmaktadır.

Tablo 1- Keytrade'in Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Pay Adedi	Pay Oranı (%)
Melih Keyman	39.691	~66,152
Andreas Vaterlaus	13.308	22,180
Sergey Rudakov	6.998	~11,663
Peter B. Arnold	1	~0,002
Karl Janjóri	1	~0,002
Hannes Goetz	1	~0,002
Toplam	60.000	~100,001 <sup>1</sup>

160

### **H.1.3. Devreden Taraflar: Melih Keyman, Andreas Vaterlaus, Sergey Rudakov**

Satıcı konumunda bulunan Melih Keyman, Andreas Vaterlaus, Sergey Rudakov işlem öncesinde Keytrade'in hisselerinin hemen hemen tamamına sahip bulunmaktadır. Bu kişiler birlikte ya da ayrı ayrı Keytrade dışında hiçbir teşebbüsü kontrol etmemektedirler.

## **H.2. İlgili Pazar**

### **170 H.2.1. Pazara İlişkin Genel Bilgiler**

Türkiye gübre piyasasında üretici olarak 7 kuruluş faaliyet göstermektedir. Bu 7 kuruluş toplam 5 sermaye grubuna aittir. Sektörde yer alan kamuya ait kuruluşların (TÜGSAŞ'ın bağlı ortaklığı Gemlik Gübre ve Samsun Gübre ile İGSAŞ) özelleştirilmesi 2005 yılında tamamlanmış ve kamunun üretici olarak varlığı sona ermiştir. Özelleştirmeler sonrası 2 yeni grup, Yılyak Yakıt Pazarlama Tic. A.Ş. Gemlik Gübre hisselerini, Yıldız Entegre Ağaç San. ve Tic. A.Ş. İGSAŞ hisseleri ile Kütahya Gübre varlıklarını satın alarak sektöre girmiş, sektörde yer alan Toros Gübre Samsun Gübre hisselerini alarak kurulu üretim kapasitesini artırmıştır.

180

Türkiye kimyevi gübre ihtiyacının yaklaşık % 60'ı yerli üretimle karşılanırken % 40'ı ise ithalatla karşılanmaktadır. İthalatın bu payının gübre cinslerine göre sebepleri değişmekle birlikte, kapasite yetersizliği ve ekonomik üretim yapılamaması ana sebepler olarak sıralanabilecektir. Türkiye'de 300 civarında kayıtlı ithalatçı bulunmakla birlikte, fiilen ithalat yapan firma sayısı 15 civarındadır. Ayrıca yerli gübre üreticileri de üretmedikleri gübre cinslerini, ya da üretebilmekle birlikte ithal etmeyi daha ekonomik buldukları gübreleri ithal etmektedirler. Toplam kimyevi gübre ithalatı içinde yerli üreticiler tarafından gerçekleştirilen ithalat önemli bir pay almaktadır.

<sup>1</sup> Yuvarlamadan dolayı payların toplamı 100 rakamını vermemektedir.

190 Gübre ithalatının menşelerine göre dağılımı incelendiğinde; ithalatın yaklaşık % 65'inin BDT ülkelerinden, kalan % 35'inin ise AB, Kuzey Afrika, ABD, Romanya ve Bulgaristan'dan yapıldığı görülmektedir. Gübre talebinin mevsimsel olması, gübre satışlarının kısa sürelerle sıkışması nedeniyle malın sağlanması, taşınması ve satış/dağıtım noktalarına ulaştırılmasının planlı ve etkin bir şekilde yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Bu zorunluluk, dışalılarda ağırlıklı olarak yakın bölgelerdeki üreticilerin tercih edilmesine neden olmaktadır. Bunun sonucunda gübre ithalatının tamamına yakını Rusya Federasyonu, Ukrayna, Romanya ve Bulgaristan gibi yakın bölgelerdeki ülkelere yapılmaktadır. Türkiye'ye gübre satışı yapan Keytrade dışındaki firmalara Azomures, Mekatrade, DSW, GTC, Transammonia, Helm, Indagro, Kali&Salz, Balderton örnek gösterilebilir.

200 Diğer yandan ne azotlu gübrelerin ne de fosfatlı gübrenin Türkiye'de hammaddesi bulunmaktadır. Türkiye azotlu hammadde ihtiyacını BDT ülkelerinden, fosfatlı hammaddeyi ise Kuzey Afrika ve Ortadoğu'dan karşılamaktadır.

Gübre büyük ölçekli, sermaye yoğun, sürekli üretim yapan, entegre tesislerde üretilmektedir. Son yıllarda ekonomik tesis büyüklüğündeki artış yatırım maliyetini daha da yukarıya çekmiştir. Yeni bir üretim tesisi kurma maliyeti 300-400 milyon ABD Doları'nın üzerindedir. Gelişmiş teknolojiler kullanılmasına karşın ana üretim proseslerinde değişiklik yoktur.

210 Gübre pazarında ithalatçı olarak etkinlik göstermenin ön koşulu uygun koşullarda iskele kullanabilmektir. Yurt içi ve özellikle yurt dışı taşıma maliyetleri açısından deniz yolunun kara yoluna göre -mamül gübre ve ham maddenin uygun fiyatla temini açısından- daha avantajlı olduğu göz önünde bulundurulduğunda, iskele tesislerinden faydalanabilmenin önemi anlaşılmaktadır. Ayrıca liman yakınında depoya sahip olunması, hem üretilen veya ithal edilen ürünlerin stoklanması hem de talebin yoğunlaştığı dönemlerde bayi ve kooperatiflere ürünün kısa sürede ulaştırılması açısından önemlidir. Bu itibarla, iskele kullanabilmek ve iskele yakınında bir depoya sahip olmak da, pazarda uzun süredir faal olan ve iskele tesislerine sahip üreticilere karşı ithalatçı firmaların rekabet edebilmesinin bir unsurudur.

220

### H.2.2. İlgili Ürün Pazarı

1997/1 sayılı Tebliğ'in 4. maddesine göre, devralma işlemlerinde devre konu mal veya hizmetlerle tüketicinin gözünde fiyatı, kullanım amaçları ve nitelikleri bakımından aynı sayılan mal veya hizmetlerden oluşan pazar ilgili ürün pazarını oluşturmaktadır. Hisseleri devre konu olan Keytrade'in Türkiye'ye satışını yaptığı ürünler üre, NPK, MOP, AS, AN, CAN şeklinde sıralanabilecek gübre çeşitlerinden oluşmaktadır.

230

Gübreler tek besinli ve çok besinli (kompoze) olmak üzere 2 ana gruba ayrılmaktadırlar. Tek besinli gübreler; içerisinde bitki besin maddelerinden azot, fosfor veya potasyum elementlerinden yalnızca birisini bulduran, içerdiği bu elementlere göre de azotlu, fosforlu ve potasyumlu şeklinde adlandırılan gübrelerdir. Kompoze gübreler ise, bu üç elementten birden fazlasını ihtiva eden gübrelerdir. Kurul'un 3.11.2000 tarih ve 00-43/464-254 sayılı İgşaş'ın özelleştirilmesi ve 8.2.2002 tarih ve 02-07/57-26 sayılı gübre soruşturması kararlarında tek besinli gübreler ile çok besinli (kompoze) gübrelerin birbirinin yerine kullanılmasının makul olmaması,

240 tek besinli gübreler başlığı altındaki kategorilerin farklı bitki besin maddesi içermelerinden dolayı farklı kullanım alanlarının (azotlu gübreler bitkinin üst gövdesinin gelişimi üzerinde, potasyum bitkinin dayanıklılığı üzerinde, fosfor ise üreme organları üzerinde etkilidir), yöntemlerinin ve zamanlarının bulunması, bununla birlikte aynı kategorideki gübrelerin birbirlerinin yerine kullanılabilirlikleri gibi gübrelerin talep bakımından birbirleriyle ikame edilebilirliklerine yönelik unsurlar dikkate alınarak azotlu, fosforlu, potasyumlu ve kompoze gübrelerin ayrı pazarlar olarak tanımlanması gerektiği belirtilmiştir.

250 Bu kapsamda yukarıda anılan Kurul kararlarındaki değerlendirmeler ve Keytrade'in Türkiye'ye satışını yaptığı gübre türleri dikkate alınarak, "azotlu gübre pazarı", "potasyumlu gübre pazarı" ve "kompoze gübre pazarı" ayrı ilgili ürün pazarları olarak belirlenmiştir.

### H.2.3. İlgili Coğrafi Pazar

260 İlgili ürünlerin tüm Türkiye'de dağıtımının yapıldığı ve ülke genelinde rekabet koşullarında bölgeler bazında belirgin farklılıklar olmadığı göz önüne alınarak ilgili coğrafi pazar, Kurul'un 3.11.2000 tarih ve 00-43/464-254 sayılı ve 8.2.2002 tarih ve 02-07/57-26 sayılı kararlarında olduğu gibi, "Türkiye Cumhuriyeti" olarak belirlenmiştir.

## H.3.Yapılan Tespitler ve Hukuki Değerlendirme

### H.3.1. İşlemin Değerlendirilmesi

270 Bildirim konusu işlem, CF'in tamamına sahip olduğu iştiraki CFK aracılığıyla Keytrade'in % 50 oranındaki hisselerini devralmasını içermektedir. Söz konusu işlem CFK ile Melih Keyman, Andreas Vaterlaus ve Sergey Rudakov arasında akdedilen "Hisse Senedi Satın Alma Anlaşması" ile düzenlenmektedir. Bildirim formunda işlemin amacına ilişkin olarak, CF'in Avrupa pazarına girmek istediği, teşebbüsün Kuzey Amerika dışında herhangi bir yerde malvarlığının bulunmadığı, Kuzey Amerika'daki üretiminin neredeyse tamamının yine Kuzey Amerika sınırları içinde satıldığı, CF'in başlıca amacının uluslar arası alanda faaliyet göstermek olduğu ve bu amaca ulaşmak için uluslar arası alanda faal olan Keytrade'in hisselerini aldığı belirtilmektedir.

İşlem öncesinde Keytrade'in hisselerinin hemen hemen tamamına sahip olan Melih Keyman, Andreas Vaterlaus ve Sergey Rudakov söz konusu teşebbüsün toplamda %50 oranındaki hisselerini CFK'e satmaktadırlar.

280 Dosya mevcudu bilgi ve belgeden, Avrupa Toplulukları Komisyonu Duyurusu'na<sup>2</sup> göre bir teşebbüs üzerinde ya mutlak ya da ortak kontrol veyahut ortak kontrolün dahi olmadığı durum<sup>3</sup> ("hiç kontrol") olmak üzere üç hal olduğu anlaşılmıştır. İlk iki hal Yoğunlaşma Tüzüğü<sup>4</sup> kapsamında incelenirken son halde Yoğunlaşma Tüzüğü

<sup>2</sup> "Commission Notice on the Concept of Concentration under Council Regulation (EEC) No 4064/89 on the Control of Concentrations between Undertakings", OJ C 66, 2.3.1998, s. 5–13.

<sup>3</sup> Basit bir örnek üzerinden, her bir ortağın 1/3 hisse sahibi olduğu üç ortaklı bir şirkette, kararların herhangi iki ortağın katılımıyla (2/3 oranındaki oyla) alınabildiği durum.

<sup>4</sup> "Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the Control of Concentrations Between Undertakings (Yoğunlaşma Tüzüğü), OJ EU 29.1.2004, L 24/1.

kapsamında kontrolün olmadığı kabul edilmektedir. Mutlak kontrol (tek başına belirleyici etkide bulunabilme gücü) devre konu teşebbüs üzerinde çoğunluk (ya da nitelikli azınlık) oylarıyla elde edilirken ortak kontrol ana teşebbüslerden her birinin stratejik ticari kararları veto (bloke) edebilme hakkı ile sağlanmaktadır.

290 Diğer yandan yukarıda değinilen duyuruyu da içeren “139/2004 sayılı Konsey Tüzüğü Çerçevesinde Birleşik Yargı Duyurusu”nda mutlak kontrol başlığı altında pozitif mutlak kontrol ve negatif mutlak kontrol olmak üzere iki duruma değinilmektedir. Negatif mutlak kontrol sadece bir hissedarın teşebbüsün stratejik ticari kararlarını veto etme hakkına sahip olduğu, ancak bu hissedarın tek başına bu kararların alınmasını sağlama gücünün olmadığı hal olarak karakterize edilmiştir<sup>5</sup>.

300 Duyuruda negatif mutlak kontrole tipik bir örnek olarak, bir teşebbüsün sermayesinin % 50'sine sahip bir ortak bulunurken, geriye kalan % 50 oranındaki hissenin birden çok hissedara ait olduğu (bu durumun fiilen pozitif tam kontrole yol açmadığı varsayımı altında) ortaklık yapıları, ya da stratejik kararlarda nitelikli çoğunluğun aranması halinden dolayı sadece bir ortağın, çoğunluk ya da azınlık hissesine sahip olmasından bağımsız olarak, veto hakkının bulunduğu durum verilmektedir<sup>6</sup>.

310 Bu örnekten anlaşılacağı üzere negatif tam kontrol, bir teşebbüsün stratejik kararlarının alınması sürecinde, ortaklardan sadece birinin veto hakkı bulunurken, diğer ortakların tek başlarına (bu ortakların aynı yönde oy kullanmak yönünde aralarında herhangi bir sözleşmeye dayalı ya da fiili birliğin olmadığı varsayılmaktadır) herhangi bir veto hakkının bulunmaması durumu olarak özetlenebilecektir. Kararları veto etme hakkına sahip olan ya da olmayan ortaklardan herhangi birinin tek başına belli bir yönde karar alma gücü bulunmamakta, (böyle bir gücün varlığı halinde pozitif tam kontrol ortaya çıkacaktır), ancak sadece bir ortağın (birden fazla ortağın veto hakkının olması durumunda ortak kontrol oluşacaktır) kararları veto etme hakkı bulunmaktadır.

320 Bir teşebbüsün % 50 oranındaki hissesinin bir ortağa ait olduğu, kalan hisselerin ise birden fazla ortak tarafından sahiplenildiği ve bu ortaklar arasında aynı yönde oy kullanmaları sonucunu doğuracak herhangi bir sözleşmeye dayalı ya da fiili birlikteliğin olmadığı örneğimize dönersek, % 50 oranındaki hisseye sahip ortak tek başına belli bir yönde karar alamıyorsa, belli bir yönde karar alınması için diğer ortaklardan bir ya da birkaçının da bu ortakla birlikte aynı yönde oy kullanması gerekiyorsa, buna karşın kararları veto etme hakkına sadece % 50 oranındaki hisseye sahip tek ortak sahipse, bu ortağın o teşebbüs üzerindeki negatif tam kontrolünden bahsedilecektir.

330 Bu açıklamalar çerçevesinde işlem sonrasında Keytrade'in ortaklık yapısının ve karar alma süreçlerinin nasıl şekilleneceğinin değerlendirilmesi gerekmektedir. İşlem sonrasında Keytrade'in sermayesi 60.000 adet adi (common) ve 10.000 adet imtiyazlı hisseye bölünmüş olacaktır. 10.000 adet imtiyazlı hisse CFK'ya ait olacak olmakla birlikte bu hisseler sahibine oy hakkı vermemektedir. Adi hisselerin ortaklar arasındaki dağılımı ise Tablo-2'te sunulmaktadır.

<sup>5</sup> “Consolidated Jurisdictional Notice Under Council Regulation (EC) No 139/2004”, paragraf 54.

<sup>6</sup> “Consolidated Jurisdictional Notice Under Council Regulation (EC) No 139/2004”, paragraf 58.

Tablo 2- Keytrade'in İşlem Sonrasındaki Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Pay Adedi	Pay Oranı (%)
CFK	30.000	50,000
Melih Keyman	19.846	~33,077
Andreas Vaterlaus	6.654	~11,090
Sergey Rudakov	3.499	~5,832
Peter B. Arnold	1	~0,002
Toplam	60.000	~100,001 <sup>7</sup>

340 Bu ortaklık yapısı çerçevesinde öncelikle işlem sonrasında Keytrade'in genel kurul toplantı ve karar nisaplarına bakıldığında, İsviçre hukuku hükümleri doğrultusunda genel kurulun toplanması için zorunlu bir nisabın aranmadığı anlaşılmaktadır. Ayrıca her hissenin sahibine bir oy hakkı verdiği<sup>8</sup> genel kurul toplantılarında oy hakkı veren ve toplantıda temsil edilen hisselerin (adi hisseler) basit çoğunluğunun aynı yönde oy kullanması ile çoğu kararlar alınabilmektedir (madde 16). Dosya mevcudu bilgi ve belgelerden, bir takım olağanüstü işlere yönelik kararların genel kurulda hazır bulunan ve temsil edilen hisselerin 2/3'ü ve temsil edilen hisseler karşılık gelen itibari değer salt çoğunluğu ile alınacağını belirtildiği anlaşılmaktadır. Bu olağanüstü işlemler; şirketin amacının değiştirilmesi, imtiyazlı oy hakkı veren hisselerin ihraç edilmesi, hisselerin devrine yönelik kısıtlamalar, sermaye artırımı, rüçhan haklarının kısıtlanması veya kaldırılması, şirketin merkezinin değiştirilmesi ve aynı sermaye katkılarına karşılık, öz sermayeden karşılanmak sureti ile sermaye artırımı olarak sıralanmıştır. Sıralanan bu kararların hiçbirinin, Rekabet Hukuku 350 çerçevesinde stratejik ticari karar olarak kabul edilen karar niteliğinde olmadığı görülmektedir. Dolayısıyla bu kararlar için farklı nisapların öngörülmüş olması, şirketin stratejik ticari kararları da dahil diğer tüm kararları için öngörülen genel kurul toplantı ve karar nisaplarını değerlendirmemizde temel almamamızı gerektirecek bir durum yaratmamaktadır.

360 Bu noktada Keytrade'in işlem sonrasında %50 oranındaki hissesine sahip olacak CFK dışındaki hissedarların aynı yönde hareket etmelerini sağlayacak herhangi bir sözleşmeye dayalı ya da fiili birliğin bulunup bulunmadığı değerlendirilmelidir. Bildirim formunda bu hissedarların birlikte oy kullanma yükümlülüklerinin bulunmadığı, bu kişilerin birbirlerinden tamamen bağımsız gerçek kişiler olduğu belirtilmektedir. Nitekim "Hissedar Anlaşması"nın 2.2. maddesinde de, "...Hissedarlar açıkça onaylar ve kabul ederler ki her Hissedar şirketle ilgili bir karar alırken veya bir girişimde bulunurken veya bir girişimde bulunmayı atlarken bunları Şirketin, diğer Hissedarların veya diğer seçime katılanların menfaatlerinden farklı olarak kendi menfaatlerine uygun olarak yapabilir..." denilmektedir.

370 Tüm bu bilgiler çerçevesinde işlem sonrasında CFK'in genel kurulda belli bir yönde karar alınmasını sağlama gücünün bulunmadığı, bunun için CFK'in mutlaka diğer hissedarlardan en azından birini yanına çekmesi gerektiği görülmektedir. Bununla birlikte genel kurulda belli bir yönde karar alınmasını veto etme gücüne sahip tek ortak CFK'dir. Bunun nedeni %50 oranındaki hisseye sahip ortaklar arasında aynı

<sup>7</sup> Yuvarlamadan dolayı payların toplamı 100 rakamını vermemektedir.

<sup>8</sup> Keytrade'in işlem sonrasında geçerli olacak ana sözleşmesi madde 13.



yönde oy kullanmalarını gerektirecek herhangi bir birlikteliğin bulunmaması, dolayısıyla da bu hissedarlardan hiç birinin tek başına veto yetkisinin oluşmamasıdır.

İşlem sonrasında Keytrade'in yönetim kurulundaki karar alma süreçleri incelendiğinde ise, hissedarların toplam hisse senetlerinin her %16,5'lik kısmı (oy kullanma bloğu) için bir yönetim kurulu üyesi atama hakkına sahip olacakları görülmektedir. Bir oy kullanma bloğunun kesirli kısımlarının sahipleri bir anlaşmaya dayanarak ortak bir şekilde bir yönetim kurulu üyesini seçecek olan oy kullanma bloğunu oluşturmak için diğer kesirli pay sahipleriyle birleşecek ya da yönetici seçme haklarını yitireceklerdir<sup>9</sup>. Bu şekilde atanacak yönetim kurulu 6 üyeli olacaktır<sup>10</sup>. Bu çerçevede 3 yönetim kurulu üyesinin CFK tarafından, 2 yönetim kurulu üyesinin Melih Keyman tarafından, 1 yönetim kurulu üyesinin ise Andreas Vaterlaus ile Sergey Rudakov tarafından birlikte atanacağı görülmektedir. Her bir yönetim kurulu üyesinin bir oy hakkının olacağı yönetim kurulu toplantıları tüm yönetim kurulu üyelerinin huzurda olması ile toplanacak ve basit çoğunluk (4 oy) ile karar alacaktır. İlk toplantıda toplantı nisabının sağlanamaması halinde ikinci toplantı yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun katılımıyla toplanabilecektir<sup>11</sup>.

Açıklamalar çerçevesinde, işlem sonrasında Keytrade'in yönetim kurulunun karar alma sürecinin de genel kurulun karar süreciyle benzer olduğu, diğer bir deyişle yönetim kurulunda da hiçbir ortağın tek başına belli bir yönde karar alınmasını sağlayacak gücünün bulunmadığı, bununla birlikte sadece CFK'nın yönetim kurulunda belli bir yönde karar alınmasını engelleyebilecek veto yetkisinin bulunduğu, diğer ortakların ise tek başlarına<sup>12</sup> böyle bir güçten mahrum oldukları görülmektedir.

Yukarıda negatif mutlak kontrol kavramına ilişkin yapılan açıklamalar ile işlem sonrasında Keytrade'in genel kurul ve yönetim kurulu karar alma süreçlerine ilişkin verilen bilgiler çerçevesinde, işlem sonrasında CFK'in Keytrade'in negatif mutlak kontrolünü elde edeceği kanaatine varılmıştır. Bir teşebbüs üzerinde negatif mutlak kontrole sahip olan kişinin çözümsüzlük durumu (deadlock situation) yaratma gücü bulunduğundan bu kişinin teşebbüsün üzerinde belirleyici etki uyguladığı dolayısıyla Yoğunlaşma Tüzüğü anlamında kontrole sahip olduğu kabul edilmektedir<sup>13</sup>. Bildirime konu işlem bakımından, hisseleri devre konu olan Keytrade'in negatif mutlak kontrolü CFK'ye geçeceğinden, işlem 1997/1 sayılı Tebliğ'in 2. maddesi anlamında bir devralma işlemidir.

Devralma işleminin taraflarının ilgili pazar payları toplamı ve cirolarının toplamının hesaplanmasında cirosu ve pazar payı dikkate alınacak teşebbüs Keytrade'dir.. Nitekim alıcı konumunda bulunan CFK ve onunla aynı ekonomik bütünlük içinde yer alan herhangi bir teşebbüsün Türkiye'de herhangi bir faaliyeti, Türkiye'ye satışı yoktur. Ayrıca satıcılar birlikte ya da ayrı ayrı Keytrade dışında herhangi bir teşebbüsü kontrol etmemektedirler. Keytrade ise Türkiye'de ithalat satışları aracılığıyla faaliyet göstermektedir ve teşebbüsün Türkiye'ye yaptığı satışlardan elde

<sup>9</sup> Keytrade'in işlem sonrasında geçerli olacak ana sözleşmesi madde 16.

<sup>10</sup> Bildirim formu ve "Hissedar Anlaşması" madde 3.2.

<sup>11</sup> Keytrade'in işlem sonrasında geçerli olacak ana sözleşmesi madde 23.

<sup>12</sup> "Hissedar Anlaşması" madde 3.4.'de yönetim kurulu üyelerinin işleri yürütürken, şirketle ilgili kararları alırken sadece oy kullanma bloğunu oluşturan ve kendisini tayin eden hissedarların münhasır lehine hareket etme yetkisine sahip olacakları belirtilmektedir.

<sup>13</sup> "Consolidated Jurisdictional Notice Under Council Regulation (EC) No 139/2004", paragraf 54.

ettiği 2006 yılı cirosu yaklaşık (.....) YTL (..... ABD Doları) dir. Keytrade'in ilgili pazarlarda sahip olduğu tahmini pazar payları ise Tablo-3'te sunulmaktadır.

Tablo-3: Keytrade'in İlgili Pazarlardaki Pazar Payı

Pazar	Azotlu Gübre	Potasyumlu Gübre	Kompoze Gübre
Pazar Payı (%)	(...)	(...)	(...)

420

Keytrade'in cirosunun 1997/1 sayılı Tebliğ'in 4. maddesinde belirtilen 25 milyon YTL ciro eşiğini aşması dolayısıyla İşlem Rekabet Kurulu'nun iznine tabidir.

Devralan taraf olan CFK'nın ya da CFK ile aynı grupta yer alan herhangi bir teşebbüsün ilgili pazarlarda faaliyetinin, Türkiye pazarına herhangi bir satışının olmaması dolayısıyla devre konu Keytrade ile devralan CF'in faaliyetleri bakımından Türkiye pazarında herhangi bir yatay ya da dikey örtüşme ortaya çıkmamakta, ilgili pazarlarda yoğunlaşma meydana gelmemektedir.

430

### H.3.2. Yan Sınırlamaların Değerlendirilmesi

CFK ile Melih Keyman, Andreas Vaterlaus ve Sergey Rudakov arasında akdedilen "Hisse Senedi Satın Alma Anlaşması"nın 6.4. maddesi rekabet yasakları ve gizlilik yükümlülüğü içermektedir. Bu sınırlamalar, sınırlamanın getirildiği kişiler, konu ve kapsam yönüyle makul sınırlamalardır. Bu sınırlamalar süre bakımından değerlendirildiğinde ise, satıcıların söz konusu bildirim konu işlem sonrasında da Keytrade'in hemen hemen %50 oranındaki hissesine sahip olmaya devam edecekleri, 6 üyeli yönetim kurulunun 3 üyesini atama haklarının olacağı, üç satıcının da Keytrade'in üst düzey yönetiminde önemli görevlerde bulunacakları ve uluslararası nitelikteki bu işlemde, satıcıların Türkiye pazarında, Keytrade'in yaptığı ithalat satışları dışında, doğrudan faaliyetlerinin olmadığı gibi unsurlar dikkate alınarak, somut işlemde sınırlamaların süre bakımından da makul oldukları, dolayısıyla sözleşmenin 6.4. maddesinde yer alan rekabet yasakları ile gizlilik yükümlülüğüne yoğunlaşmanın uygulanabilmesi için yoğunlaşma ile doğrudan ilgili ve gerekli olduğu ve işlemin yan sınırlaması sayılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

440

## I. SONUÇ

450 Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre;

1-Bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi ve bu Kanun'a dayanılarak çıkarılan 1997/1 sayılı "Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ" kapsamında izne tabi olduğuna, işlem sonucunda aynı Kanun maddesinde belirtilen nitelikte hakim durum yaratılmasının veya mevcut hakim durumun güçlendirilmesinin ve böylece ilgili pazarlarda rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmadığına,

460

**07-85/1038-400**

2- "Hisse Senedi Satın Alma Anlaşması"nın 6.4. maddesi ile getirilen rekabet yasaklarının ve gizlilik yükümlülüğünün, devralma işleminin yan sınırlaması sayılarak, bildirim konusu işleme izin verilmesine

OYBİRLİĞİ ile karar verilmiştir.