

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

**REKABET KURULU KARARI**

**Dosya Sayısı** : 2020-6-003 (Devralma)  
**Karar Sayısı** : 20-52/731-324  
**Karar Tarihi** : 03.12.2020

**A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER**

**Başkan** : Birol KÜLE  
**Üyeler** : Arslan NARİN (İkinci Başkan), Şükran KODALAK, Ahmet ALGAN,  
Hasan Hüseyin ÜNLÜ, Ayşe ERGEZEN

**B. RAPORTÖRLER** : Buket Arı, Mehmet Yavuz GÜNER

**C. BİLDİRİMDE**

**BULUNAN** : - Bain Capital Investors L.L.C.  
Temsilcileri: Av. Gönenç GÜRKAYNAK, Av. Eda DURU  
Çitlenbik Sokak No:12, Yıldız Mah. Beşiktaş-İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU: Ahlstrom-Munksjö Oyj ve iştiraklerinin tek kontrolünün Bain Capital Investors L.L.C. tarafından yönetilen Bain Capital Europe Fund V, SCSp. tarafından devralınması işlemi.**
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 05.10.2020 tarih ve 10657 sayı ile giren ve eksiklikleri 23.11.2020 tarih ve 12578 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 25.11.2020 tarih ve 2020-6-003/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda, bildirim konusu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

**G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME**

- (4) Bildirimin konusu, Ahlstrom-Munksjö Oyj'nin (AHLSTROM-MUNKSJÖ) mevcut çıkarılmış sermayesinin tamamının Bain Capital Investors L.L.C. (BAIN CAPITAL) tarafından yönetilen bir fon olan Bain Capital Europe Fund V, SCSp.'nin (BAIN EUROPE) kontrolündeki konsorsiyum tarafından devralınması işlemine izin verilmesi talebidir.
- (5) Bu işlem kapsamında, AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün mevcut çıkarılmış sermayesinin tamamının<sup>1</sup> BAIN CAPITAL (BAIN EUROPE aracılığıyla), Ahlstrom Invest B.V., Viknum AB (Viknum AB ve Ahlstrom Invest B.V. birlikte Lider Aile Yatırımcıları olarak ifade edilecektir) tarafından birlikte devralınması planlanmaktadır. Bununla birlikte Lider Aile Yatırımcılarının, AHLSTROM-MUNKSJÖ üzerinde kontrolü bulunmayacaktır. Mevcut durumda AHLSTROM-MUNKSJÖ herhangi bir kişi veya şirketin (tek veya ortak) kontrolünde bulunmamaktadır. Teşebbüsün hisseleri Nasdaq Helsinki ve Stockholm Borsalarında işlem görmektedir. Ahlstrom Invest BV ve Viknum AB, AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün hisselerinin yaklaşık % (.....)'una sahiptir.
- (6) Bildirilen işlem, bu amaç için yeni kurulan Spa Holdings 3 Oy (BIDCO) tarafından tamamlanacaktır. BAIN CAPITAL tarafından yönetilen fonlar ve Lider Aile Yatırımcıları'nın, BIDCO'nun dolaylı bir holding şirketi olan Spa Lux TopCo S.à r.l'nin

<sup>1</sup> Hazineye tutulan hisseler hariç

(TOPCO) (doğrudan veya dolaylı) hissedarları olmaları öngörülmektedir. İşlem sonrasında BAIN CAPITAL (BAIN EUROPE aracılığıyla), AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün yeni ana şirketi TOPCO'nun adi hisselerinin %(.....)'ine dolaylı olarak sahip olacaktır. Lider Aile Yatırımcıları ise TOPCO'nun geri kalan %(.....) hissesine sahip olacaktır.

- (7) TOPCO'nun yönetim kurulu veya iştiraklerinden birinin, AHLSTROM- MUNKSJÖ'nün stratejik karar almasından sorumlu olan esas yönetim forumu olması beklenmektedir. Kurul oy hakkına sahip (.....) üyeden oluşacaktır. Bildirilen işlemin kapanışıyla birlikte, (.....) üyenin (.....) BAIN CAPITAL, (.....) ise Lider Aile Yatırımcıları tarafından atanacaktır. Lider Aile Yatırımcıları saklı konular kapsamına giren kararları veto etmeye yetkili olmakla birlikte, bu yetki bu hissedarlara herhangi bir stratejik veto hakkı vermemektedir. Dolayısıyla Lider Aile Yatırımcıları, kontrol sahibi olmayan, azınlık yatırımcıları niteliğinde olacaktır. Bu çerçevede BAIN CAPITAL, BAIN EUROPE aracılığıyla, şirketin çoğunluk hisselerini devralmak suretiyle AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün tek kontrolüne sahip olacaktır.
- (8) 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesi uyarınca "*Kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde bir ya da 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 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında bir devralma işlemi sayılır*" Bu kapsamda, bildirim konu işlem 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma işlemidir. 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasında yer alan ciro eşiklerinin aşılması nedeniyle, bildirim konusu işlem izne tabidir.
- (9) BAIN CAPITAL, bilgi teknolojileri, sağlık, perakende ve tüketici ürünleri, iletişim, finansal hizmetler ve sanayi/üretim gibi çeşitli endüstri alanlarında faaliyet gösteren fon ailesi aracılığı ile yatırımlar yapan bir özel sermaye yatırım şirkettir. BAIN CAPITAL'in yönettiği fonların kontrol ettiği portföy şirketlerinden bazılarının Türkiye'de faaliyetleri bulunmaktadır. Teşebbüsün 2019 yılındaki Türkiye cirosu Canada Goose, Centrient Pharma, Diversey, Fedrigoni, Italmatch, Kantar, TI Automotive ve Wittur portföy şirketleri aracılığıyla elde edilmiştir. Bu portföy şirketlerinden dördünün (Diversey, Kantar, TI Automotive ve Wittur) Diversey Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş., Kantar Insights Pazar Araştırmaları Danışmanlık ve Ticaret A.Ş., Kantar Media Medya Araştırmaları Danışmanlık ve Ticaret A.Ş., TI Otomotiv Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti., Asansör Sanayi ve Ticaret A.Ş. adlarıyla Türkiye'de iştirakleri bulunmaktadır.
- (10) BAIN CAPITAL kontrolündeki BAIN EUROPE'un bünyesinde faaliyet gösteren Fedrigoni S.P.A. (FEDRIGONI) grafik ve kaliteli kâğıt, güvenlik kâğıdı ve çözümleri, kendinden yapışkanlı etiket stokları (*self-adhesive label stock*) ve kırtasiye malzemeleri dâhil, çeşitli kâğıt türlerinin üretimi ve tedariki alanında faaliyet gösteren İtalyan menşeli bir şirkettir.
- (11) AHLSTROM-MUNKSJÖ ise, fiber-bazlı malzemelerin küresel üreticisi ve tedarikçisidir. Ürünleri, diğerlerinin yanı sıra, filtre malzemeleri, arka taşıyıcı kâğıtlar (*release liners*), yiyecek ve içecek işleme malzemeleri, dekor kâğıtları, aşındırıcı ve bant arkaları, elektro-teknik kâğıt, cam fiber malzemeleri, tanı için tıbbi fiber malzemeleri ve çözümleri ile endüstriyel ve nihai tüketici kullanımı için çeşitli özel kâğıtlardır. AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün, küresel faaliyetlerine paralel olarak Türkiye'de de faaliyetleri bulunmaktadır. Teşebbüs, ülkemizde esas olarak aşındırıcı, filtreleme, dokusuz yüzeyler, cam fiber doku, sıvı teknoloji, medikal, yalıtım, arka taşıyıcı kâğıtlar,

kuşe özel ürünler, gıda paketlenme, parşömen ve dekor ürünleri alanında faaliyet göstermektedir. AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün Türkiye'de yerleşik herhangi bir iştiraki veya bağlı şirketi bulunmamakla birlikte Türkiye'de bir şube ofisi bulunmaktadır. AHLSTROM-MUNKSJÖ, Türkiye cirosunu Türkiye'ye yaptığı doğrudan satışlar ile elde etmektedir.

- (12) BAIN CAPITAL'in iştiraklerinden FEDRIGONI ile AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün kâğıt ürünleri pazarında çeşitli faaliyetleri bulunmaktadır. Bununla birlikte AHLSTROM-MUNKSJÖ, esas olarak, üst pazarda fiber değer zinciri alanında faaliyet gösteren ve geniş bir teknik "özellikli" ürün yelpazesi sunan bir "fiber çözümleri" tedarikçisi iken; FEDRIGONI, genel olarak, alt pazarda üstün "dokunma ve hissetme" özelliklerine sahip kâğıt ürünleri (örneğin baskı için ince kâğıtlar, etiketler, ciltleme) sunan bir grafik kâğıt şirkettir. Sonuç olarak, teşebbüslerin kendilerine ait ürün portföyleri birbirinden tamamen farklılık arz etmektedir. Bu nedenle işlem, Türkiye'de yatay bir örtüşmeye ilişkiye yol açmayacak niteliktedir. Ayrıca taraflar arasında Türkiye'de hâlihazırda herhangi bir tedarik veya dağıtım ilişkisi de bulunmamaktadır.
- (13) Diğer yandan, AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün arka taşıyıcı tedariki ile FEDRIGONI'nin kendinden yapışkanlı etiketleri arasında Türkiye dışında gerçekleşen bir dikey ilişki bulunduğu ifade edilmiştir. Bu kapsamda AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün 2019 yılında Türkiye'de arka taşıyıcı tedarikinden elde ettiği tahmini pazar payının %(.....), FEDRIGONI'nin Türkiye'de kendinden yapışkanlı etiket tedarikinden elde ettiği pazar payının ise %(.....) seviyesinde olduğu görülmüştür.
- (14) Bu bilgiler çerçevesinde, BAIN CAPITAL ile AHLSTROM-MUNKSJÖ'nün, Türkiye'de aynı ya da benzer alanlarda faaliyet göstermediği, BAIN CAPITAL'in iştiraklerinden FEDRIGONI ve devre konu teşebbüsün kâğıt ürünleri sektöründe faaliyet göstermelerine rağmen portföylerinin birbirinden farklı ürünlerden oluştuğu ve birbirine ikame olmadığı, dolayısıyla taraflar arasında yatay bir örtüşmenin bulunmadığı değerlendirilmiştir. Tarafların faaliyetleri arasındaki dikey ilişkiye bakıldığında ise arka taşıyıcı tedariki ve kendinden yapışkanlı etiket ürünlerinde küresel çapta sınırlı olarak tedarik ilişkisinin bulunduğu ancak Türkiye'de taraflar arasında herhangi bir tedarik ilişkisinin bulunmadığı, ayrıca Türkiye'de belirtilen ürünler özelinde pazar paylarının düşük olduğu anlaşılmıştır. Dolayısıyla bildirilen işlem neticesinde Türkiye'de herhangi bir pazarda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmayacağı kanaatine ulaşılmıştır.

## H. SONUÇ

- (15) 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.