

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-1-055
Karar Sayısı : 25-38/900-528
Karar Tarihi : 09.10.2025

(Devralma)

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

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

B. RAPORTÖRLER : Şeyda EROL ÖZTÜRK, Zehra Seda KAYNAR, Muhammet DEMİREL, Berk YILMAZ

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN

: Goldman Sachs & Co. LLC
Temsilcileri: Av. M. Togan TURAN, Av. A. Göktuğ SELVİTOPI,
Av. Lara AKÇA, Mete ERDOĞAN
Adres: Orjin Maslak, Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 34485
Maslak /İSTANBUL

(1) **D. DOSYA KONUSU: NAVEX Global Holdings Corporation'ın tek kontrolünün dolaylı olarak Goldman Sachs & Co. LLC tarafından devralınması işlemi.**

(2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 18.08.2025 tarih ve 72253 sayı ile giren ve eksiklikleri en son 29.09.2025 tarihli ve 74050 sayılı yazı ile giderilen bildirim üzerine düzenlenen 03.10.2025 tarihli ve 2025-1-055/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; NAVEX Global Holdings Corporation'ın (NAVEX) tek kontrolünün dolaylı olarak Goldman Sachs & Co. LLC (GOLDMAN SACHS) tarafından devralınması işlemine 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un (4054 sayılı Kanun) 7. maddesi kapsamında izin verilmesi talep edilmektedir. Bildirim konusu işlemin temelini, 17.07.2025 tarihinde imzalanan sözleşme oluşturmaktadır.

(5) 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'in (2010/4 sayılı Tebliğ) 5. maddesinde, birleşme ve devralma sayılan hallerden biri olarak; *"kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde 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 veya daha fazla kişi tarafından devralınması"* hali sayılmıştır.

(6) Hâlihazırda NAVEX, BC Partners LLP tarafından kontrol edilmektedir. Taraflar arasında akdedilen SÖZLEŞME kapsamında NAVEX, işlemi gerçekleştirmek için kurulan ve GOLDMAN SACHS tarafından kontrol edilen Noble Merger Sub Inc. (MERGER SUB) ile birleşecektir. Birleşmenin tamamlanmasının ardından MERGER SUB ayrı bir tüzel kişilik olarak varlığını sona erdirecek, NAVEX ise varlığını sürdürmeye devam edecektir. Bu noktada ilgili işlemin devralmadan ziyade birleşme niteliğinde olduğu akla gelmekle

birlikte, Kurulun geçmiş kararlarında ana şirketin hedef şirketi kontrol edeceği şekilde hedef şirketin devralan şirketin bir iştiraki ile birleşmesi durumunda esasında bir devralma işlemi meydana getireceği kabul edilmiştir Devre konu varlığın kontrolünde kalıcı bir değişiklik meydana geleceğinden, bildirim konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi uyarınca 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında bir devralma işlemi olduğu değerlendirilmiştir.

- (7) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerine göre bir devralmanın Kurulun iznine tabi olması için, *"işlemin 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, ... Türkiye cirosunun iki yüz elli milyon TL'yi ve diğer işlem taraflarından en az birinin dünya cirosunun üç milyar TL'yi" aşması gerekmektedir.*
- (8) Bununla birlikte, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin ikinci fıkrasında yer alan *"Türkiye coğrafi pazarında faaliyet gösteren veya ar-ge faaliyeti olan ya da Türkiye'deki kullanıcılara hizmet sunan teknoloji teşebbüslerinin devralınmasına ilişkin işlemlerde; birinci fıkranın (a) ve (b) bentlerinde yer alan iki yüz elli milyon TL eşikleri aranmaz"* hükmü ile teknoloji teşebbüslerinin devralınmasına ilişkin işlemlerde, belirtilen ciro eşikleri aranmaksızın, bu nitelikteki işlemlerin Kurulun iznine tabi olduğu da düzenlenmiştir. 2010/4 sayılı Tebliğ'in 4. maddesinin birinci fıkrasının (e) bendinde ise teknoloji teşebbüsleri, *"Dijital platformlar, yazılım ve oyun yazılımı, finansal teknolojiler, biyoteknoloji, farmakoloji, tarım kimyasalları ve sağlık teknolojileri alanlarında faaliyet gösteren teşebbüsleri veya bunlara ilişkin varlıklar"* şeklinde tanımlanmıştır. Devre konu teşebbüs konumundaki NAVEX, yazılım alanında faaliyet gösterdiğinden 2010/4 sayılı Tebliğ'in 4. maddesi uyarınca "teknoloji teşebbüsü" niteliğinde olduğu değerlendirilmektedir.
- (9) İşlem taraflarının ciro bilgileri dikkate alındığında, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, teknoloji teşebbüslerinin devralınmasına ilişkin işlemlerde devre konu teşebbüs bakımından iki yüz elli milyon TL ciro eşiği aranmayacağından ve devralan konumundaki GOLDMAN SACHS'ın dünya cirosu, ilgili maddede öngörülen eşiği aştığından, bildirim konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi uyarınca Kurulun iznine tabi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
- (10) 2010/4 sayılı Tebliğ ekinde yer alan bildirim formunda etkilenen pazarlar: *"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. Devre konu teşebbüs NAVEX, Delaware yasalarına göre kurulmuş, belirli entegre yönetim, risk ve uyum çözümleri (Governance, Risk And Compliance- GRC) sağlayıcısı olup GRC yazılımları pazarında faaliyet göstermektedir. Faaliyetleri kapsamında kuruluşların risklerini tespit etmelerine ve yönetmelerine imkân tanıyan, "hizmet olarak yazılım" (software as a service-SaaS) modeli üzerinden sunulan GRC yazılımları geliştirmektedir. NAVEX tarafından sağlanan yazılımlar, kurum içi risk ve uyum süreçlerinin yanı sıra belirli dış riskleri de kapsayan entegre bir platform niteliğindedir. NAVEX'in SaaS platformu NAVEX One, kuruluşların çalışan uyumu ile üçüncü taraf ve iş risklerini tahmin etmelerine ve azaltmalarına yardımcı olmaktadır. NAVEX; kamu, eğitim, teknoloji, finans, iş hizmetleri, tüketici, sağlık, imalat ve sanayi sektörlerinde faaliyet gösteren müşterilere hizmet vermektedir. Türkiye'de herhangi bir iştiraki bulunmamakta, Türkiye'deki faaliyetlerini yurt dışındaki iştirakleri aracılığıyla yürütmekte

ve Türkiye cirosunun tamamını bu iştiraklerin gerçekleştirdiği doğrudan satışlardan elde etmektedir.

- (11) Devralan konumundaki GOLDMAN SACHS, New York Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören halka açık bir şirkettir. GOLDMAN SACHS; şirketler, finansal kurumlar, hükümetler ve bireyleri içeren geniş bir müşteri tabanına bankacılık, menkul kıymetler ve yatırım hizmetleri sunmaktadır. Bununla birlikte GOLDMAN SACHS, (i) küresel bankacılık ve piyasalar, (ii) varlık ve servet yönetimi ve (iii) platform çözümlerinden oluşan üç ana iş segmenti üzerinden faaliyetlerini yürütmektedir. GOLDMAN SACHS'ın Türkiye'de kurulu tek iştiraki, tasfiye sürecinde olan ve herhangi bir faaliyeti bulunmayan finansal danışmanlık firması (.....)'dir. Bununla birlikte, GOLDMAN SACHS'ın Türkiye'de çeşitli alanlarda faaliyet gösteren portföy şirketleri bulunmaktadır.
- (12) Dosya kapsamında yapılan incelemelerde GOLDMAN SACHS'ın kontrol hakkına sahip olduğu ve Türkiye'de faaliyet gösteren (.....) ve (.....) gibi iştiraklerinden bir kısmının doğrudan GRC yazılımları pazarında faaliyetleri olmasa da, en geniş anlamda tanımlanan kurumsal yazılım pazarının farklı kategorilerinde faaliyetleri olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla, her ne kadar yerleşik içtihatla kurumsal yazılım pazarı çatısı altındaki alt pazarlar özelinde bir pazar tanımı yapılması eğilimi benimsenmişse de bildirim konusu işlem kapsamında ortaya çıkabilecek tüm endişelerin detaylıca ortaya koyulabilmesi adına daha geniş bir perspektiften kurumsal yazılım pazarındaki yatay örtüşmeye istinaden pazar payları incelenmiştir. Türkiye'de kurumsal yazılım pazarında GOLDMAN SACHS'ın %(.....)'in ve NAVEX'in %(.....)'in altında pazar payına sahip olduğu bilgisi edinilmiştir. Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz'un 18. paragrafında *"Birleşik teşebbüslerin ilgili pazardaki paylarının toplamının %20'nin altında olması halinde, söz konusu birleşme işleminin rekabet bakımından olumsuz etkilerinin, incelemenin derinleştirilmesini ve birleşmenin yasaklanmasını gerektirecek düzeyde olmadığı varsayılabilir"* ifadesi yer almaktadır. Mevcut dosya bakımından işlem taraflarının kurumsal yazılım pazarına ilişkin 2024 yılına ait pazar payları toplamının düşük seviyede gerçekleşerek %20 eşiğinin oldukça altında kaldığı değerlendirilmiştir.
- (13) Tarafların pazar payı bilgilerine ilave olarak, yakın tarihli Kurul kararlarında kurumsal yazılım pazarında Microsoft, Oracle, SAP, Amazon, IBM ve Google gibi Türkiye'de ve dünya çapında faaliyet gösteren önemli küresel rakiplerin bulunduğu, pazarın Türkiye ve dünya çapında çok sayıda oyuncunun faaliyet gösterdiği rekabetçi bir yapıda olduğu değerlendirmelerine yer verilmiştir¹. Benzer şekilde, *International Data Company* verilerine göre; Microsoft, Oracle, Intuit, Salesforce ve SAP'nin küresel ölçekte pazarın %21,2'sini elinde bulundurduğu anlaşılmaktadır².
- (14) Yukarıda yer alan değerlendirmeler ışığında, pazarın en geniş haliyle kurumsal yazılım pazarı olarak ele alınması halinde devralan GOLDMAN SACHS ile devre konu teşebbüs NAVEX'in faaliyetleri arasında Türkiye'de yatay bir örtüşmenin bulunduğu ancak işlem taraflarının Türkiye'de örtüşen pazardaki pazar paylarının düşük olması, pazarın oldukça parçalı bir yapıda olması ve pazarda çok sayıda oyuncunun faaliyet göstermesi göz önünde bulundurulduğunda işlemin rekabet karşıtı bir endişe doğuracak herhangi bir yoğunlaşmaya neden olmayacağı değerlendirilmiştir.
- (15) Bildirim konusu işlem çerçevesinde, GOLDMAN SACHS ile NAVEX'in faaliyetleri arasında küresel ölçekte kurumsal yazılım pazarında dikey bir örtüşmenin de meydana

¹ Kurulun 25.05.2023 tarihli, 23-24/444-152 sayılı *Qualtrics International/Silver Lake* ve 07.06.2023 tarihli, 23-26/490-168 sayılı *Software Aktiengesellschaft/Silver Lake* kararları.

² Bkz. <https://my.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS52371124>, Erişim Tarihi: 23.09.2025.

geleceği anlaşılmaktadır. Küresel ölçekte NAVEX'in GOLDMAN SACHS'ın müşteri konumunda olduğu ve GOLDMAN SACHS'tan elde ettiği gelirlerin toplam gelir içerisindeki payının %(.....)'den az olduğu, GOLDMAN SACHS'ın NAVEX'in en büyük (.....) müşterisinin içerisinde bulunmadığı, NAVEX'in Türkiye'de GOLDMAN SACHS'a satışının bulunmadığı ve küresel ölçekte GRC yazılımı pazarındaki pazar payının %(.....)'dan az olduğu görülmektedir. Bu bakımdan NAVEX ile GOLDMAN SACHS arasında gerçekleşen söz konusu tedarik ilişkisinin oldukça sınırlı düzeyde kaldığı, tarafların söz konusu pazarlarda gerçekleşen düşük pazar payları ve güçlü rakiplerinin varlığı dikkate alındığında işlemin dikey anlamda da etkin rekabeti kısıtlayıcı bir etkiye sahip olmayacağı kanaatine ulaşılmıştır.

- (16) Son olarak; GOLDMAN SACHS'ın portföy şirketlerinden LRQA Group Limited'in ((.....)) sertifikasyon, siber güvenlik, denetim ve eğitim hizmetleri sunan küresel bir güvence sağlayıcısı olduğu, bu kapsamda test muayene ve belgelendirme (*testing, inspection and certification*- TIC) hizmetleri pazarında faaliyet gösterdiği, NAVEX'ten farklı olarak bir yazılım şirketi olmadığı ve sağladığı yazılımların NAVEX ile örtüşmediği, öte yandan (.....)'nın ürünleri ile NAVEX'in hizmetlerinin birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğu, risk ve uyum programına sahip büyük bir kuruluşun, günlük uyum görevlerini ve verilerini yönetmek için NAVEX'in yazılımını dâhili olarak kullanabileceği ve aynı zamanda (.....)'yı bağımsız denetimler, sertifikalar ve karmaşık risk konularında uzman danışmanlık hizmetleri sunmak için görevlendirebileceği ifade edilmiştir.
- (17) Yatay Olmayan Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz'da (Dikey-Konglomera Kılavuz) çok pazarlı birleşmeler, birleşen teşebbüslerin arasındaki ilişkinin ne tam anlamıyla yatay (aynı ilgili pazarda bulunma) ne de dikey (sağlayıcı-alıcı ilişkisi) türde bir ilişki olduğu durumlarda karşılaşılan türdeki işlemler olarak tanımlanmıştır. Bu doğrultuda, bildirim konusu işlem ile Dikey-Konglomera Kılavuz uyarınca işlem taraflarının ürünleri arasında tamamlayıcılık ilişkisi olarak nitelendirilebilecek bir durumun ortaya çıkabileceği, bu nedenle söz konusu işlemin pazarda olası konglomera etkilere yol açabileceği anlaşılmaktadır.
- (18) Dikey-Konglomera Kılavuz'un 104. paragrafında "*Pazarı kapamanın potansiyel bir sorun olarak addedilmesi ancak ürünleri tek tek satın almaya meyilli müşterilerin toplamda geniş bir müşteri tabanı oluşturmaları halinde söz konusu olacaktır*" ifadesine yer verilmektedir. (.....)'nın TIC hizmetleri pazarında 2023 yılında Türkiye'de pazar payının %(.....)'in altında olduğu anlaşılmaktadır. Bu çerçevede (.....)'nın söz konusu pazardaki payı ve NAVEX'in Türkiye'de GRC yazılımları pazarındaki payı dikkate alındığında işlemin potansiyel konglomera etkileri bakımından rekabet karşıtı bir endişeye neden olmayacağı kanaatine ulaşılmıştır.
- (19) Yukarıda yapılan değerlendirmeler ışığında, anılan işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi çerçevesinde başta hâkim durumun yaratılması veya mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuran bir nitelik taşımadığı değerlendirilmiştir.

H.SONUÇ

- (20) Düzenlenen rapora ve incelenen dosya kapsamına göre, bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında 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.