

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-1-025
Karar Sayısı : 25-17/395-184
Karar Tarihi : 30.04.2025

(Devralma)

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

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

B. RAPORTÖRLER : Can AKA, Harun BAYFİDAN, Büşra ÖZDEMİR,
Zehra Seda KAYNAR

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN

: - Bain Capital Investors, LLC
Temsilcileri: Av. M. Togan TURAN, Av. A. Göktuğ SELVİTOPI,
Av. Deniz ÖZMEN
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Cad. No:27, K:11, Maslak, 34485
İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU: Namirial Holding S.p.A. ve iştiraklerinin tek kontrolünün Ink (BC) Topco S.r.l. aracılığıyla Bain Capital Investors, LLC tarafından devralınması işlemi.**
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 08.04.2025 tarih ve 66008 sayı ile giren ve eksiklikleri en son 18.04.2025 tarih ve 66634 sayı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 25.04.2025 tarihli ve 2025-1-025/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) Kurum kayıtlarına 08.04.2025 tarih ve 66008 sayı ile intikal eden başvuruda, Namirial Holding S.p.A. ve iştiraklerinin (NAMIRIAL GRUBU) tek kontrolünün Ink (BC) Topco S.r.l. (INK TOPCO) aracılığıyla Bain Capital Investors, LLC (BAIN CAPITAL) tarafından devralınması 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) çerçevesinde izin verilmesi talep edilmiştir. İşlemin ekonomik gerekçesi olarak ise bildirilen işlemin BAIN CAPITAL'in uzun vadeli büyüme potansiyelini gerçekleştirmesine yardımcı olma, daha iyi iş kolu yürütmesi oluşturma ve değerlerini artırmak amacıyla cazip şirketlere yatırım yapma stratejisiyle uyumlu bir yatırım fırsatını temsil ettiği, söz konusu işlem ile birlikte NAMIRIAL GRUBU'nun operasyonel altyapısını ve büyüme ivmesini güçlendirmesinin; şirketin hızla değişen düzenleyici ve teknolojik ortamda güvenli ve mevzuata uyumlu dijital çözümlere yönelik artan pazar talebini karşılamasını sağlamasının beklendiği ifade edilmiştir.
- (5) 2010/4 sayılı Tebliğ'in birleşme ve devralma sayılan hallerin belirlendiği 5. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde, *"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 ya da daha fazla kişi tarafından devralınması, Kanunun 7. maddesi kapsamında birleşme veya devralma işlemi sayılır.” hükmü ile hangi tür işlemlerin birleşme veya devralma işlemi sayılacağı belirlenmiştir.

- (6) Bu kapsamda öncelikle bildirim konu işlemin kontrol değişikliğine sebep olup olmadığı incelenmelidir. Bildirim Formu’nda ifade edildiği üzere, taraflar arasında imzalanan Hisse Satım ve Devir Sözleşmesi uyarınca; BAIN CAPITAL, NAMIRIAL GRUBU’nun hisselerinin tamamını ve tek kontrolünü devralmayı planlamaktadır. NAMIRIAL GRUBU, hâlihazırda Ambienta SGR S.p.A (AMBIENTA) tarafından kontrol edilmektedir. Bildirim konu işlem sonrasında ise NAMIRIAL GRUBU’nun tüm hisselerinin ve tek kontrolünün INK TOPCO aracılığıyla BAIN CAPITAL’e geçmesi planlanmaktadır. Söz konusu işlemin bir parçası olarak mevcut bazı üst düzey yöneticiler de INK TOPCO aracılığıyla NAMIRIAL GRUBU’na yeniden yatırım yapacaktır. Şöyle ki, Bildirim Formu’nda;
- i. Enrico Giacomelli’nin (kurucu ve mevcut hissedar), INK TOPCO sermayesinin yaklaşık %(.....)’sine karşılık gelen bir tutarda yeniden yatırımda bulunacağı,
 - ii. Massimiliano Pellegrini (CEO)¹ ile Roberto Manoforte dâhil olmak üzere diğer bazı üst düzey yöneticilerin her birinin de INK TOPCO sermayesinin %(.....)’ini geçmeyecek tutarda yatırımda bulunacağı
- ifade edilmektedir.
- (7) Öte yandan Bildirim Formu’nda yeniden yatırımda bulunacak yöneticilerden hiçbirinin NAMIRIAL GRUBU’nda %(.....)’in üzerinde pay veya stratejik yönetim hakkı elde etmeyeceği ifade edilmiştir.
- (8) Ayrıca Bildirim Formu’nda ve Kuruma sunulan cevabi yazıda ifade edildiği üzere hâlihazırda NAMIRIAL GRUBU’nu kontrol eden AMBIENTA ile BAIN CAPITAL arasında bir Ortak Yatırım Opsiyon Sözleşmesi imzalanmış olup ilgili sözleşme kapsamında;
- i. AMBIENTA’nın, INK TOPCO sermayesinin yaklaşık %(.....)’sine kadar yatırım yapma ve belirli NAMIRIAL GRUBU şirketleri için bir yönetim kurulu üyesi atama hakkına sahip olacağı,
 - ii. AMBIENTA’nın yatırım tutarı belirli bir tutarı aşarsa² NAMIRIAL GRUBU şirketleri üzerinde olağan azınlık haklarını da elde edeceği,
 - iii. Olağan azınlık hakları kapsamında AMBIENTA’nın ana sözleşme değişikliği, şirket merkezi/vergi ikametgâhı transferi, sermaye azaltımı, tasfiye, olağanüstü işlemler, oransal olmayan dağıtımlar/geri alımlar gibi işlemler üzerinde veto hakkına sahip olacağı
- (9) belirtilmektedir. Bununla birlikte, Bildirim Formu’nda AMBIENTA’nın NAMIRIAL GRUBU’nda %(.....)’in üzerinde pay veya stratejik yönetim hakkı elde etmesinin beklenmediği ifade edilmektedir. Bu kapsamda öncelikle AMBIENTA’nın olağan azınlık haklarını elde etmesi durumunda işlem sonrasında BAIN CAPITAL ile birlikte NAMIRIAL GRUBU üzerinde herhangi bir kontrole sahip olup olmayacağı incelenmelidir.
- (10) Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz’un (Kılavuz) 52. paragrafı ve devamında; belirleyici etki uygulama imkânı sağlayan veto haklarının

¹ Bildirim Formu’nda Enrico Giacomelli’nin, bildirim konu işlem sonrasında NAMIRIAL GRUBU’nun yönetim kurullarına bir üye atama hakkı olacağı ancak yeniden yatırımda bulunan diğer üst düzey yöneticiler için başka bir yönetim hakkının öngörülmediği ifade edilmektedir.

² INK TOPCO’nun toplam sermaye finansmanının yaklaşık %(.....)’i ((.....) Avro) veya daha fazlasına tekabül etmektedir.

ortak girişimin işletme politikası hakkındaki stratejik kararlarla ilgili olması gerektiği ve yatırımcıların finansal çıkarlarının korunması için normalde azınlık hissedarlarına verilen veto haklarının ötesine geçmesi gerektiği belirtilmektedir. Kılavuz'un aynı paragrafında ortak girişimin ana sözleşmesindeki değişiklik, sermayede artış ya da azalma veya tasfiye gibi kararlar üzerindeki veto haklarının azınlık hissedarlarının finansal çıkarlarını korumaya yönelik haklardan olduğu, ayrıca ortak girişimin satışı ya da tasfiyesini engelleyen bir veto hakkının da ilgili azınlık hissedarına ortak kontrol sağlamadığı belirtilmektedir. Kılavuz'un 53. paragrafında, ortak kontrol sağlayan veto haklarının tipik olarak bütçe, işletme planı, önemli yatırımlar ya da üst yönetimin atanması gibi kararları içerdiği ifade edilmektedir. Bu doğrultuda AMBIENTA'nın işlem sonrasında ana sözleşme değişikliği, sermaye azaltımı ve tasfiye gibi konularda sahip olacağı veto haklarının, Kılavuz'un 52. paragrafında örneklerine yer verilen ve azınlık hissedarlara tanınan veto haklarından olduğu, söz konusu hakların devre konu şirketin stratejik kararları üzerinde belirleyici etki uygulama imkânı tanımadığı, dolayısıyla bildirimde bulunan tarafın beyanlarında da yer verildiği üzere, işlem sonrasında NAMIRIAL GRUBU üzerinde herhangi bir kontrol sağlamadığı anlaşılmaktadır.

- (11) Bu açıklamalar doğrultusunda, bildirim konu işlem sonrasında mevcut üst düzey yöneticilerin ve AMBIENTA'nın NAMIRIAL GRUBU üzerinde belirleyici etki uygulama olanağına sahip olmayacağı, dolayısıyla NAMIRIAL GRUBU'nun tek kontrolünün nihai olarak BAIN CAPITAL'e geçeceği anlaşılmaktadır. Bu minvalde, bildirim konusu işlemin, devre konu teşebbüsün kontrolünde kalıcı bir değişiklik meydana getirecek olması sebebiyle 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi ve 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi kapsamında bir devralma işlemi niteliği taşıdığı değerlendirilmektedir.
- (12) Bildirim konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma işlemi olduğunun tespiti akabinde; söz konusu işlemin ciro eşikleri yönünden Rekabet Kurulunun (Kurul) iznine tabi olup olmadığı incelenmelidir. Devre konu NAMIRIAL GRUBU'nun nitelikli tröst hizmetleri ile kimlik hizmetlerinin sunumu kapsamında yazılım geliştirme faaliyetleri yürüttüğü göz önüne alındığında 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında teknoloji teşebbüsü olduğu değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, bildirimde yer alan ciro bilgileri doğrultusunda, 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 işlem taraflarının Türkiye ciroları toplamı yedi yüz elli milyon TL'yi ve taraflardan birinin dünya cirosu üç milyar TL'yi aştığından bildirim konusu işlemin, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bendi uyarınca Kurulun iznine tabi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
- (13) Bildirim konu işlemin Kurulun iznine tâbi olduğunun tespitinin ardından işlem sonucunda 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi anlamında başta hâkim durum yaratılması veya mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere etkin rekabetin önemli ölçüde sınırlandırılmasının söz konusu olup olmayacağı incelenmelidir.
- (14) 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca etkilenen pazarlar "*bildirim konusu işlemde etkilenme ihtimali olan ve taraflardan en az ikisinin aynı ürün pazarında veya taraflardan en az bir tanesinin bir diğerinin faaliyette bulunduğu bir ürün pazarının alt veya üst pazarında faaliyette bulunduğu ilgili ürün pazarları*" olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, bildirilen devralma işleminin ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğurup doğurmayacağının etkilenen pazarlar bakımından değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu noktada, aşağıda işlem taraflarının faaliyetleri arasında yatay veya dikey bir örtüşmenin olup olmadığı ele alınacaktır.

- (15) Devre konu teşebbüs konumunda bulunan NAMIRIAL GRUBU, merkezi İtalya'da bulunan büyük ölçekli işletmeler, küçük ve orta ölçekli işletmeler, kamu idareleri ve bireyler için nitelikli tröst hizmetleri ile kimlik hizmetlerinin sunumunda uzmanlaşmış bir yazılım şirkettir. NAMIRIAL GRUBU nitelikli tröst hizmetlerine ilişkin faaliyetlerini AB Elektronik Kimlik ve Güvenli Hizmetler (eIDAS) Tüzüğü³ kapsamında Nitelikli Tröst Hizmeti Sağlayıcısı (*Qualified Trust Service Provider – QTSP*) olarak yerine getirmektedir.
- (16) NAMIRIAL GRUBU'nun sunmakta olduğu başlıca hizmetlerin detaylarına aşağıda yer verilmektedir:
- İleri düzey kimlik doğrulama sistemleri ve oryantasyon yönetimi çözümleri,
 - E-imza çözümleri (özellikle belgelerin imzalanması ve iletilmesi ile buna ilişkin iş akışının otomasyonu çözümleri),
 - İşlem çözümleri (özellikle e-faturaların oluşturulması, gönderilmesi, alınması, arşivlenmesi ve görüntülenmesi ile ödeme emirlerinin yönetilmesi),
 - Kayıt yönetimi çözümleri (özellikle uzun vadeli arşivleme çözümleri ve elektronik kayıtlı gönderi hizmetleri),
 - Tröst platformu çözümleri (imza ve dijital bilgi paylaşımına olanak tanıyan platformlarla ilişkilendirilmiş uzun vadeli ve tek kullanımlık dijital sertifikalar)
 - KOBİ'lerin uçtan uca ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik özel mevzuata uyumlu çözümler (örneğin vergi beyannamesi yazılımları).
- (17) Devre konu NAMIRIAL GRUBU'nun Türkiye'de bir yerel ofisi bulunmamakta, hizmetlerini yalnızca uzaktan erişim ve uluslararası kanallar aracılığıyla sunmaktadır. NAMIRIAL GRUBU, Türkiye'de özellikle elektronik imza ve kimlik doğrulama teknolojilerine ihtiyaç duyan kurumsal müşterilere yönelik çözümler sunmaktadır. NAMIRIAL GRUBU, Türkiye'de 2023 ve 2024 mali yılında sırasıyla yaklaşık (.....) ve (.....) Avro tutarında gelir elde etmiştir.
- (18) Devralan BAIN CAPITAL; bilgi teknolojisi, sağlık, perakende ve tüketici ürünleri, iletişim, finansal hizmetler ve sanayi/imalat dâhil olmak üzere bir dizi sektördeki şirketlere yatırım yapan bir özel sermaye yatırım şirkettir. BAIN CAPITAL Türkiye'de kontrol ettiği portföy şirketleri aracılığıyla faaliyetlerini yürütmekte ve gelir elde etmektedir.
- (19) BAIN CAPITAL tarafından kontrol edilen (.....) ve (.....) adlı portföy şirketlerinin Türkiye'de kurulu iştirakleri bulunmaktadır. İlgili iştiraklerin faaliyet alanlarına aşağıda yer verilmektedir:

(.....TİCARİ SIR.....)

³ AB eIDAS Tüzüğü, Avrupa Birliği'nin (AB) dijital kimlik ve güvenli elektronik işlemlerle ilgili düzenlemeleri belirleyen bir tüzüktür. NAMIRIAL GRUBU, AB'nin eIDAS kapsamında QTSP olarak atanmıştır. 2016 yılında yürürlüğe giren eIDAS, AB'deki elektronik işlemler için müşterilere sağlanan elektronik kimlik ve güven hizmetlerini yöneten belirli bir çerçeve oluşturmaktadır. Bu düzenlemenin amacı, sınır ötesi elektronik etkileşimler için emniyetli ve güvenilir bir ortam yaratarak çevrim içi hizmetlere ve e-ticarete olan güveni arttırmaktır. Yalnızca (i) eIDAS Tüzüğü'nde belirtilen düzenleyici kriterleri karşılayan ve (ii) Avrupa Komisyonuna bildirilen belirli şirketler QTSP olarak kabul edilmektedir. QTSP olmayan bir teşebbüs, AB içinde eIDAS uyumlu yazılım çözümleri sağlayamamaktadır.

- (20) Yukarıda yer verilen açıklamalardan, devre konu NAMIRIAL GRUBU'nun "*nitelikli tröst hizmetleri ile kimlik tespit hizmetleri*" pazarında faaliyet gösterdiği, buna karşın Türkiye'de hiçbir varlığının ve iştirakinin bulunmadığı, yalnızca münferit bir müşteriye yapılan satışlardan ihmal edilebilir bir ciro elde ettiği anlaşılmaktadır. Nitekim cevabi yazıda yer verilen başvuru sahibinin tahminlerine göre de NAMIRIAL GRUBU Türkiye'deki nitelikli tröst hizmetleri ile kimlik tespit hizmetleri pazarında %(.....)'den az pazar payına sahip olacaktır.
- (21) Temelde küresel bir yatırım şirketi olan BAIN CAPITAL'in portföy şirketleri incelendiğinde (.....) devre konu ile benzer faaliyetler sunuyor olabileceği düşünüldüğünden söz konusu şirketin nitelikli tröst hizmetleri ile kimlik tespit hizmetleri pazarında faaliyet gösterip göstermediği incelenmiştir. Bildirim Formu'nda yer alan bilgilere göre, (.....). Benzer şekilde başvuru sahibi tarafından gönderilen cevabi yazıda, (.....)'nın şirketlere dijital dönüşüm konusunda yardımcı olmaya odaklanmış küresel bir bilgi teknolojileri hizmetleri ve danışmanlık şirketi olduğu, çeşitli markalar altında, çeşitli sektörlerdeki müşterilerine, yapay zekâ gibi teknolojilerden yararlanan yazılım (örneğin *Enterprise Resource Planning-ERP*), bulut ve altyapı çözümleri ve danışmanlık hizmetleri sunduğu, teşebbüs tarafından sunulan spesifik yazılım çözümlerinin hiçbirinin NAMIRIAL GRUBU tarafından sunulan hizmetlerle örtüşmediği ifade edilmiştir.
- (22) Dolayısıyla, devralan BAIN CAPITAL tarafından kontrol edilen portföy şirketlerinden hiçbirinin Türkiye'de nitelikli tröst hizmetleri ile kimlik tespit hizmetleri pazarında faaliyet göstermediği dikkate alındığında, tarafların faaliyetleri arasında Türkiye'de herhangi bir yatay örtüşme bulunmadığı anlaşılmaktadır.
- (23) Bildirime konu işlem bakımından ayrıca devre konu NAMIRIAL GRUBU'nun faaliyetleri ile devralan konumundaki BAIN CAPITAL'in faaliyetleri arasında dikey bir örtüşme bulunup bulunmadığı da incelenmiştir. Dosya kapsamında edinilen bilgiler doğrultusunda işlem taraflarının Türkiye'deki faaliyetleri arasında herhangi bir dikey örtüşmenin bulunmadığı anlaşılmaktadır.
- (24) Bu değerlendirmeler doğrultusunda, devre konu NAMIRIAL GRUBU'nun faaliyetleri ile BAIN CAPITAL'in faaliyetleri arasında Türkiye'de yatay veya dikey bir örtüşme meydana gelmediği ve bildirime konu işlemde etkilenen bir pazarın bulunmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, işlemin Türkiye'de herhangi bir ilgili ürün pazarında yoğunlaşma seviyesini artırmayacağı ve işlem sonrasında etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmayacağı tespit edilmektedir.
- (25) Yapılan tespit ve değerlendirmeler neticesinde, bildirime konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca izne tabi olduğu, bununla birlikte anılan işlem ile 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi çerçevesinde 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 sonucunun ortaya çıkmayacağı ve işleme izin verilebileceği kanaatine ulaşılmıştır.

H.SONUÇ

- (26) 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.