

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-1-063 (Devralma)
Karar Sayısı : 25-40/960-556
Karar Tarihi : 23.10.2025

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

Başkan : Birol KÜLE
Üyeler : Hasan Hüseyin ÜNLÜ, Ayşe ERGEZEN, Rıdvan DURAN,
Ayşe USLU CEVLEK

B. RAPORTÖRLER: Betül AYHAN, Alp Tuna MERCİMEK, Tuğba BOLAT YILDIRIM,
Zeyneddin SEZEROĞLU

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN : - Blackstone Inc.
Temsilcileri: Av. M. Togan TURAN, Av. Gamze BORAN,
Av. Mehmet Fırat MÜEZZİNOĞLU
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Caddesi No:27, Kat:11, Maslak,
34485 / İSTANBUL

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Edition Holdings, Inc.'nin tek kontrolünün, Blackstone Inc.'nin iştirakleri tarafından yönetilen ve/veya danışmanlık verilen fonlar aracılığıyla Joule Buyer LLC tarafından dolaylı olarak devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu kayıtlarına 02.09.2025 tarih ve 72911 sayı ile giren ve eksiklikleri 30.09.2025 tarihli, 74107 sayılı ve en son 16.10.2025 tarihli, 74910 sayılı yazılar ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 21.10.2025 tarihli ve 2025-1-063/Öİ sayılı Devralma Ön İnceleme Raporu görüşülerek karara bağlanmıştır.
- (3) **F. RAPORTÖR GÖRÜŞÜ:** İlgili raporda özetle, dosya konusu işleme izin verilmesinde sakınca bulunmadığı ifade edilmiştir.

G. İNCELEME VE DEĞERLENDİRME

- (4) Başvuruda, Edition Holdings, Inc.'nin (ENVERUS) tek kontrolünün, Blackstone Inc.'nin ¹ (BLACKSTONE) iştirakleri tarafından yönetilen ve/veya danışmanlık verilen fonlar aracılığıyla Joule Buyer LLC tarafından dolaylı olarak devralınması işlemine izin verilmesi talep edilmiştir.
- (5) Bildirime konu işlem kapsamında, ENVERUS, işleminin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulmuş olan ve Joule Buyer LLC'nin tamamına sahip olduğu Joule Buyer Sub. Inc. ile birleşecektir. Birleşme işleminin tamamlanmasının ardından Joule Buyer Sub. Inc.'nin ayrı tüzel kişiliği sona erecek ve ENVERUS, Joule Buyer LLC'nin tamamen bağlı bir iştiraki olarak faaliyetlerini sürdürecektir. Rekabet Kurulunun (Kurul) geçmiş tarihli kararlarında², somut dosyaya paralel şekilde, hedef teşebbüsün, devralan teşebbüsün bir iştiraki ile ana teşebbüsün hedef teşebbüsü kontrol edebileceği biçimde birleşmesi

¹ Joule Buyer LLC ve Joule Buyer Sub. Inc.'nin işlemin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulmuş olan özel amaçlı araç şirketleri olduğu belirtilmiştir. Bu doğrultuda söz konusu teşebbüslerin herhangi bir ticari faaliyetleri bulunmadığından, bu teşebbüsleri dolaylı olarak tek kontrol eden BLACKSTONE ilgili teşebbüs olarak değerlendirilmiştir.

² Bkz. Kurulun 20.07.2023 tarihli, 23-32/618-207 sayılı *Pfizer-Seagen* kararı; 15.12.2022 tarihli, 22-55/858-356 sayılı *Regal-Altra* kararı; 24.03.2022 tarihli, 22-14/216-93 sayılı *US Ecology-Republic Services* kararı; 13.07.2023 tarihli, 23-31/592-202 sayılı *Microsoft-Activision* kararı.

“ters üçgen” veya “ters üçlü birleşme” (*reverse triangular merger*) olarak adlandırılmakta ve bir “devralma” niteliğinde olduğu kabul edilmektedir.

- (6) 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010/4 sayılı Tebliğ)’in 5. maddesinin ilk fıkrasının (b) bendine göre, *“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”* işlemi 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (4054 sayılı Kanun)’un 7. maddesi kapsamında devralma sayılmaktadır. Bu kapsamda, öncelikle bildirim konu işlem sonucunda devre konu teşebbüsün kontrolünde kalıcı bir değişiklik meydana gelip gelmeyeceği incelenmiştir.
- (7) Hâlihazırda ENVERUS’un hisselerinin *%(.....)*’ı H&F Edition Holding, LP’ye (H&F), *%(.....)*’si Genstar Capital Partners LLC Kuruluşlarına (GENSTAR), *%(.....)*’ü ise yönetim ve diğer hissedarlara aittir. Devralma işlemi öncesinde ENVERUS’un, H&F ile GENSTAR tarafından yönetilen ve/veya danışmanlık verilen fonların ortak kontrolü altında olduğu bildirilmiştir. Bildirim konusu işleme izin verilmesi halinde ise BLACKSTONE’un, ENVERUS’un hisselerinin ve oy haklarının %100’üne sahip olacağı, bu suretle ENVERUS üzerinde, Joule Buyer LLC aracılığıyla, dolaylı tek kontrol sahibi olacağı anlaşılmıştır. Bildirim konu işlem neticesinde ENVERUS’un kontrolünde kalıcı bir değişiklik meydana geleceğinden, 2010/4 sayılı Tebliğ’in 5. maddesi uyarınca 4054 sayılı Kanun’un 7. maddesi kapsamında bir devralma işlemi olduğu anlaşılmıştır.
- (8) Diğer yandan, 2010/4 sayılı Tebliğ’in 7. maddesinin birinci fıkrasında, *“Bu Tebliğin 5 inci maddesinde belirtilen bir birleşme veya devralma işleminde; a) İşlem 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 b) 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 halinde söz konusu işlemin hukuki geçerlilik kazanabilmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur.”* hükmüne yer verilmekte olup hangi tür birleşme ya da devralma işlemlerinin Kurulun iznine tabi olduğunu belirlemektedir.
- (9) Devre konu teşebbüsün cirosunun 2010/4 sayılı Tebliğ’in 7. maddesinin birinci fıkrasında belirtilen eşikleri aşmadığı görülmektedir. Öte yandan 2010/4 Sayılı Tebliğ’in 7. maddesinin ikinci fıkrasında, *“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 yer almaktadır. Aynı Tebliğ’in 4. maddesinin birinci fıkrasının (e) bendinde teknoloji teşebbüsleri; *“dijital platformlar, yazılım ve oyun yazılımları, finansal teknolojiler, biyoteknoloji, farmakoloji, tarım kimyasalları ve sağlık teknolojileri alanlarında faaliyet gösteren teşebbüsler veya bunlara ilişkin varlıklar”* olarak tanımlanmıştır. Devre konu teşebbüs ENVERUS’un, enerji sektörüne yönelik yazılım ve veri hizmetleri alanında faaliyet göstermesi sebebiyle ilgili Tebliğ’in 4. maddesinde yer alan teknoloji teşebbüsü tanımı kapsamında yer aldığı anlaşılmıştır. 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 işlem tarafının Türkiye ve dünya cirosu ilgili maddede öngörülen eşikleri aştığından, bildirim konusu işlemin, 2010/4 sayılı Tebliğ’in 7.

maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentleri uyarınca Kurulun iznine tabi bir devralma işlemi niteliğinde 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 coğrafi pazarlardan oluşmaktadır.” şeklinde tanımlanmaktadır. Bu çerçevede işlem taraflarının faaliyet gösterdikleri pazarlar arasında herhangi bir yatay ve/veya dikey örtüşmenin bulunup bulunmadığı hususu incelenmiştir.
- (11) Devre konu ENVERUS, ABD merkezli olup enerji sektörüne yazılım-hizmet olarak sunulan çözümler (*Software as a Service*, SaaS) ve veri sağlayan bir şirkettir. ENVERUS, petrol ve gaz, elektrik, kamu hizmetleri ve yenilenebilir enerji müşterileri için analitik, tedarik zinciri yönetimi ve ticari istihbarat araçlarını entegre eden bir platform sunmaktadır. ENVERUS, faaliyetlerini üç ana hizmete yönelik sunmaktadır³:
- Enerji Analitiği ve Emtialar (*Energy Analytics & Commodities*, EAC): Üretim tahmini, havza ekonomisi, emtia fiyatlandırması ile ticaret ve risk çözümleri dâhil olmak üzere yukarı akış petrol ve gaz veri analitiği sağlamaktadır.
 - Enerji Ağ Uygulamaları (*Energy Network Applications*, ENA): Esasen petrol ve gaz işletmecileri için tedarik, faturalama ve harcama yönetimi yazılımı sunmaktadır.
 - Elektrik ve Enerji Dönüşümü (*Power & Energy Transition*, PET): Elektrik piyasaları, şebeke altyapısı ve yenilenebilir enerji geliştirilmesine ilişkin veri ve analitik sağlamaktadır. PET, bağlantı kuyruklarının değerlendirilmesi, şebeke tıkanıklığı, güneş enerjisi tasarımı, tahminleme, piyasa istihbaratı ve varlık ekonomisine yönelik araçları içermektedir.
- (12) ENVERUS’un Türkiye’de herhangi bir varlığı veya iştiraki bulunmamaktadır. ENVERUS, Türkiye’deki gelirini esasen PET satışları ve sınırlı miktarda EAC hizmetlerine ilişkin aboneliklerin satışı yoluyla gerçekleştirmektedir. ENVERUS Türkiye’de 2024 yılında aşağıda açıklanan üç ürünün satışından yaklaşık (.....) gelir elde etmiştir.
- (.....)
 - (.....)
 - (.....)
- (13) Devralan konumundaki BLACKSTONE ise New York Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören küresel bir alternatif varlık yöneticisidir. BLACKSTONE’un merkezi ABD’de olup Avrupa ve Asya’da ofisleri bulunmaktadır. BLACKSTONE bir şirketler grubu veya holding şirketi olarak değil, bir yatırım yönetimi firması olarak faaliyet göstermektedir. BLACKSTONE kontrol ettiği portföy şirketleri aracılığıyla Türkiye’de çeşitli alanlarda faaliyet göstermektedir. Buna göre, yatırım portföyündeki her şirket bağımsız olarak yönetilmekte ve finanse edilmekte olup her birinin farklı yatırımcıları mevcuttur. BLACKSTONE’un Türkiye’de faaliyet gösteren iştiraklerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir⁴:

Tablo 1: BLACKSTONE’un Türkiye’de Faaliyet Gösteren Portföy Şirketleri ve Faaliyet Alanları

³ Belirtilen hizmetler ENVERUS’un müşterileri için veri setleri, kıyaslamalar, içgörüler ve analizler oluşturmak amacıyla kullanabildiği çeşitli mülkiyetli, birleştirilmiş ve müşteriye ait verileri kapsamaktadır.

⁴ Bildirim Formu’nda her bir BLACKSTONE portföy şirketinin, BLACKSTONE temsilcilerini de içeren kendine ait ayrı bir yönetim kurulu olduğu belirtilmektedir.

[illegible]

- (14) BLACKSTONE'un Türkiye'deki enerji piyasasına ilişkin varlığına bakıldığında, ENERGY EXEMPLAR isimli bir iştirakinin bulunduğu⁵ ve söz konusu şirketin çeşitli girdileri kullanarak enerji piyasası modelleme ve analiz yazılımı sağlayıcısı olduğu görülmektedir. Bu kapsamda ENERGY EXEMPLAR'ın faaliyet alanı ile ENVERUS'un faaliyet gösterdiği enerji analitiği yazılımı faaliyetleri arasında herhangi bir yatay veya dikey örtüşme bulunup bulunmadığı hususunda BLACKSTONE'dan bilgi talep edilmiştir. BLACKSTONE tarafından sunulan cevabi yazılarda özetle; ENERGY EXEMPLAR'ın simülasyon motoru işlevi gören enerji fiyatlandırma modelleme algoritmaları sunduğu,

5 Kurulun 18.01.2024 tarihli ve 24-05/78-31 sayılı *Blackstone-Vista/Energy Exemplar* kararı ile BLACKSTONE ile Vista Equity Partners Management, LLC tarafından dolaylı olarak danışmanlık verilen ve/veya yönetilen fonlar tarafından ENERGY EXEMPLAR üzerinde ortak kontrol elde edilmesine izin verilmiştir.

ENVERUS'un ise veri analitiği ve tedarik zinciri/satın alma çözümleri sağladığı belirtilmiştir. Cevabi yazılara göre, ENERGY EXEMPLAR, farklı senaryolar altında enerji fiyat piyasasını simüle etmeye imkân tanıyan modelleme algoritmaları sunarken ENVERUS, enerji sektörüne hizmet veren bir SaaS ve veri sağlayıcısı olarak petrol, gaz ve diğer enerji müşterilerine analitik ve tedarik zinciri/satın alma çözümlerini içeren bir yazılım platformu sunmaktadır⁶. Ayrıca, ENERGY EXEMPLAR ve ENVERUS'un enerji analitiği yazılımı alanlarına yönelik faaliyetleri arasında teknik farklılıkların olduğu, söz konusu ürünlerin enerji analitiği değer zincirinde tamamen farklı işlevler gördüğü bu nedenle müşteriler tarafından bu ürünler arasında geçiş yapılmasının imkânsız olduğu belirtilmiştir.

- (15) Ayrıca arz ikamesi bakımından incelendiğinde; ENVERUS ve ENERGY EXAMPLAR'ın önemli ek yatırımlar, stratejik kararlar ve ciddi bir zaman harcamadan birbirlerinin sunduğu ürünlere yönelme kapasitesine sahip olmadığı, zira ürünlerinin teknik mimarilerinin temelde farklı olduğu; ENERGY EXEMPLAR'ın ürünleri, kapsamlı müşteri girdileri ve yapılandırma gerektiren algoritmik simülasyon motorları şeklinde çalışırken, (.....) Bu itibarla ENVERUS ve ENERGY EXEMPLAR tarafından sunulan hizmetlerin kullanım amaçlarının farklı olduğu, bu hizmetlerin enerji analitiği değer zincirinde birbirinden ayrı işlevlere hizmet ettiği ve tarafların faaliyet alanlarının ikame edilebilir nitelikte olmadığı ifade edilmiştir.
- (16) Bununla birlikte işlem taraflarının beyanlarının aksine “*enerji analitiği yazılım pazarı*” şeklinde geniş bir pazar tanımında yatay bir örtüşmenin bulunduğu varsayılsa dahi, taraflarca sunulan cevabi yazıya göre devre konu teşebbüs ENVERUS'un Türkiye enerji analitiği yazılım pazarındaki tahmini pazar payı %(.....)'ün altında kalmakta; (.....) Yatay Birleşme ve Devralmaların Değerlendirilmesi Hakkında Kılavuz'un (Yatay Kılavuz) 18. paragrafı kapsamında; 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. Dolayısıyla, böyle bir varsayım altında da Yatay Kılavuz'da belirtilen pazar payı eşikleri aşılmayacağından rekabet karşıtı endişelerin doğmayacağı değerlendirilmiştir.
- (17) İşlem taraflarının Türkiye'deki faaliyetleri arasında dikey nitelikte herhangi bir ilişkinin bulunup bulunmadığı hususu da incelenmiştir. ENERGY EXEMPLAR'ın enerji analitiği yazılımı sağlayan diğer teşebbüslere tedarikçi olarak hizmet sunmasının mümkün olduğu, ENVERUS gibi enerji yazılımı ve veri analitiği şirketlerinin enerji piyasası öngörülerini gerçekleştirmek amacıyla ENERGY EXEMPLAR'ın fiyat tahminine yönelik algoritmalarından yararlanabileceği bildirilmiştir. Bu çerçevede, ENVERUS'un enerji analitiği ile tedarik zinciri/satın alma çözümleri pazarında sunduğu faaliyetler ile ENERGY EXEMPLAR'ın enerji fiyatı modelleme algoritması tedarikine yönelik faaliyetleri arasında potansiyel bir dikey ilişkinin ortaya çıkabileceği değerlendirilmiştir.
- (18) ENVERUS tarafından Türkiye'de sunulan (.....). Buna karşın yine cevabi yazıya göre; veri analitiği hizmeti sunan teşebbüsler, analitik hizmetlerinin bir parçası olarak müşterilerine uzun vadeli enerji fiyat tahminleri sunabilmektedir. Bu veri analitiği şirketleri fiyat modellemesini kendi bünyelerinde yapmıyorsa, ENERGY EXEMPLAR'ın (veya başka bir şirketin benzer ürününün) sunduğu tescilli bir üçüncü taraf modelleme aracına dayanarak kendi pazar içgörülerini ve verilerini kullanıp enerji tahminleri hazırlayabilmektedir. Bu durumda, veri analitiği teşebbüsü kendi verilerini algoritmaya girdi olarak sağlamakta olup ENERGY EXEMPLAR aracı bu koşullarda fiyat tahmini

⁶ (.....)

yapmak için bir algoritma işlevi görmektedir. Buna karşın işlem taraflarınca, ENVERUS'un hâlihazırda ENERGY EXEMPLAR'ın araçlarını satın almadığı, kullanmadığı, ABD dışındaki pazarlar için modelleme araçlarına gereksinim duymadığı ve sınırlı ABD piyasası tahminlerinde de kendi tescilli fikri mülkiyetini farklı bir üçüncü taraf modeliyle birleştirerek kullandığı belirtilmiştir.

- (19) İlâveten, ENERGY EXEMPLAR'ın, Hitachi, Yes Energy, PowerGem, Aurora Research ve benzeri rakiplerin yanı sıra şirketlerin kendi iç çözümleri gibi benzer algoritmalar sunan çok sayıda sağlayıcıdan yalnızca biri olduğu ve ENERGY EXEMPLAR'ın müşterilerinin kolay ve uygulanabilir bir şekilde başka sağlayıcılara geçiş yapabileceği ifade edilmiştir. Ayrıca, devre konu teşebbüs ENVERUS'un Türkiye'de enerji analitiği yazılım pazarında tahmini pazar payının %(.....)'ün altında olduğu belirtilmiştir. ENERGY EXEMPLAR ise Türkiye'de, 2024 yılında enerji fiyatı modelleme algoritması tedariki hizmeti kapsamında (.....) tutarında cüzi miktarda gelir elde etmiştir. Bu doğrultuda ENERGY EXEMPLAR'ın, Türkiye'de enerji fiyat piyasası simülasyonundaki payının yaklaşık olarak %(.....)'nin altında olduğu belirtilmiştir. Dosya kapsamında elde edilen tüm bilgiler birlikte değerlendirildiğinde, tarafların Türkiye'deki faaliyetlerinin sınırlı olması nedeniyle, potansiyel bir dikey ilişkiden söz edilebilecek olsa dahi, işlemin rekabet karşıtı herhangi bir endişe doğurmayacağı kanaatine varılmıştır.
- (20) Yukarıda yer verilen açıklamalar doğrultusunda, devre konu ENVERUS'un enerji analitiği yazılım pazarındaki faaliyetleri ile yatırım yönetim firması olarak faaliyet gösteren devralan konumundaki BLACKSTONE'un ve iştiraklerinin faaliyetleri arasında işlem sebebiyle Türkiye'de meydana gelebilecek (potansiyel/olası) dikey ve yatay örtüşmelerin, tarafların pazar paylarının düşük olması, sunulan hizmetlerin amaç bakımından farklılaşması ve işlem taraflarının sundukları hizmetler bakımından birbirlerine yakın rakip konumunda olmamaları hususları göz önünde bulundurulduğunda, rekabete karşı herhangi bir endişenin doğmayacağı, dolayısıyla dosya konusu işlem neticesinde Türkiye'de etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmayacağı değerlendirilmiştir.
- (21) Yapılan tespit ve değerlendirmeler doğrultusunda, bildirim 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 kanaatine ulaşılmıştır.

H. SONUÇ

- (22) 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.