

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-4-068
Karar Sayısı : 26-03/85-35
Karar Tarihi : 29.01.2026

(Ortak Girişim)

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

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

B. RAPORTÖRLER : Burak SAĞLAM, Muammer BOZKURT, Bengisu ÇAYAN

C. BİLDİRİMDE

BULUNAN :- Solaris Bidco (Jersey) Limited
Temsilcileri: Av. M. Togay TURAN, Av. Lara AKÇA
Orjin Maslak, Eski Büyükdere Cad. No:27 K:11 Maslak 34485
İSTANBUL

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Hâlihazırda Cinven Limited ve CVC Capital Partners plc tarafından ortak kontrol edilen Nemean Midco Limited'in, KKR&Co. Inc.'nin dâhil olmasıyla birlikte yeni bir ortak kontrol yapısına geçmesi işlemine izin verilmesi talebi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 21.10.2025 tarih ve 75265 sayılı ile intikal eden ve eksiklikleri en son 08.01.2026 tarihli ve 79057 sayılı yazı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 22.01.2026 tarihli ve 2025-4-068/Öİ sayılı 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) Yapılan bildirimde, hâlihazırda Cinven Limited (CINVEN) ve CVC Capital Partners plc (CVC) tarafından ortak kontrol edilen Nemean Midco Limited'in (NEMEAN), KKR&Co. Inc.'nin (KKR) dâhil olmasıyla birlikte yeni bir ortak kontrol yapısına geçmesi 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 edilmektedir.
- (5) Bildirim konusu işlemin temelini 30.09.2025 tarihinde (i) Crossgar Acquisition Limited (CINVEN YATIRIMCISI), Nemean Holdings Jersey Limited (CVC YATIRIMCISI) ve Solaris Bidco (Jersey) Limited (KKR YATIRIMCISI) arasında akdedilen "Alım Opsiyonu Anlaşması" ile (ii) CINVEN YATIRIMCISI, CVC YATIRIMCISI, KKR YATIRIMCISI, NEMEAN ve NewDay Group UK Limited¹ arasında imzalanan "Project Galaxy Yatırım Sözleşmesi (Yatırım Sözleşmesi)" oluşturmaktadır². Bildirim kapsamında verilen bilgilere göre, CVC, CINVEN ve KKR tarafından sırasıyla CVC YATIRIMCISI, CINVEN YATIRIMCISI ve KKR

¹ NewDay Group UK Limited, NEMEAN bünyesinde yer alan operasyonel bir şirkettir.

² "CINVEN YATIRIMCISI", "CVC YATIRIMCISI" ve "KKR YATIRIMCISI" şeklinde anılan şirketlerin, özel amaçlı şirket (*special purpose vehicle*) niteliği taşıdığı ifade edilmektedir.

YATIRIMCISI aracılığıyla NEMEAN üzerinde ortak kontrol kurulması planlanmaktadır.

- (6) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesinin üçüncü fıkrasında; *"Bağımsız bir iktisadi varlığın tüm işlevlerini kalıcı olarak yerine getirecek bir ortak girişimin oluşturulması, bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında bir devralma işlemidir."* hükmüne yer verilmiştir. Anılan hüküm uyarınca dosya konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma işlemi sayılabilmesi için ortak kontrol altında bir teşebbüsün bulunması ve ortak girişimin bağımsız bir iktisadi varlık (tam işlevsel) olarak ortaya çıkması unsurlarının birlikte sağlanması gerekmektedir.
- (7) Ortak kontrolün varlığının incelenmesi amacıyla teşebbüsün işlem öncesi ve sonrası hissedarlık yapısına aşağıda yer verilmektedir:

Tablo 1: NEMEAN'ın Bildirime Konu İşlem Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

İşlem Öncesi		İşlem Sonrası	
Hissedarlar	Pay Oranı (%)	Hissedarlar	Pay Oranı (%)
CINVEN YATIRIMCISI	(.....)	CINVEN YATIRIMCISI	(.....)
CVC YATIRIMCISI	(.....)	CVC YATIRIMCISI	(.....)
APEX ³	(.....)	APEX	(.....)
KKR YATIRIMCISI	(.....)	KKR YATIRIMCISI	(.....)
Toplam	100,00	Toplam	100,00
Kaynak: Cevabi Yazı			

- (8) Tablodan da görülebileceği üzere, işlem öncesi durumda NEMEAN'ın paylarının %(.....) CINVEN YATIRIMCISI ve CVC YATIRIMCISI'na eşit oranlarda, %(.....) APEX'e ve %(.....) ise KKR YATIRIMCISI'na aittir. Bildirim formunda, CINVEN YATIRIMCISI ile CVC YATIRIMCISI'nın NEMEAN'ın yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu atama konusunda ortak yetkiye sahip oldukları, ayrıca her birinin NEMEAN'ın bütçesi ve iş planının belirlenmesine ilişkin kararlarda veto hakkının bulunduğu, dolayısıyla stratejik nitelik taşıyan stratejik kararların CINVEN ve CVC'nin (.....) alındığı belirtilmektedir. Bu çerçevede bildirime konu işlem öncesinde devre konu NEMEAN'ın nihai olarak CINVEN ve CVC tarafından ortak kontrol edildiği görülmektedir.
- (9) İşlem sonrası duruma bakıldığında ise NEMEAN'ın paylarının %(.....) CINVEN YATIRIMCISI ve CVC YATIRIMCISI'na eşit oranlarda, %(.....) APEX'e ve %(.....) ise KKR YATIRIMCISI'na ait olacaktır. İşlemin temelini oluşturan sözleşmelerden biri olan Yatırım Sözleşmesi'nin "Kurumsal Yönetim" başlıklı 5. maddesi uyarınca herhangi bir yatırımcı grubunun (CINVEN YATIRIMCISI, CVC YATIRIMCISI veya KKR YATIRIMCISI) NEMEAN hisselerinin %(.....) elinde bulundurması halinde, söz konusu yatırımcı grubunun yönetim kurulu yapılması bakımından daha geniş atama yetkilerine sahip olacağı düzenlenmektedir. Bu durumda ilgili KKR YATIRIMCISI, kararların (.....) ile alındığı yönetim kurulunda çoğunluğu sağlayacak sayıda üyenin atanmasına imkân veren bir konuma ulaşmaktadır. Yatırım Sözleşmesi uyarınca (.....) hakkına sahip olmaktadır. İşlem sonrasında KKR YATIRIMCISI'nın NEMEAN hisselerinin %(.....) sahip olacağı göz önüne alındığında, KKR YATIRIMCISI'nın, dolayısıyla KKR'nin, yönetim kurulunda çoğunluğu sağlayacak sayıda yönetim kurulu üyesini atayabileceği değerlendirilmektedir.
- (10) Diğer taraftan Yatırım Sözleşmesi uyarınca KKR YATIRIMCISI, NEMEAN'da oy hakkının çoğunluğuna sahip olmakla birlikte taraflar arasında akdedilen Yatırım

³ Apex Group Fiduciary Services Limited (APEX).

Sözleşmesi'nin ekinde yer alan "Yatırımcı Onayını Gerektiren Konular" başlıklı çizelgede; KKR YATIRIMCISI, CINVEN YATIRIMCISI ve CVC YATIRIMCISI'nın,

- (.....)
- (.....)
- (.....)
- (.....)

gibi stratejik niteliği haiz olan konularda veto hakkına sahip olacakları düzenlenmektedir. Dolayısıyla söz konusu stratejik kararların KKR, CINVEN ve CVC'nin (.....) alınacağı anlaşılmaktadır. Bu kapsamda stratejik kararların alınmasında tüm tarafların ortak bir anlayışa varmalarının zorunlu olması nedeniyle, bildirim konu işlemin tamamlanmasıyla birlikte KKR'nin hâlihazırda CINVEN ve CVC tarafından ortak kontrol edilen NEMEAN'ın ortak kontrolüne dâhil olacağı değerlendirilmektedir.

- (11) Bildirim konusu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında bir devralma olarak değerlendirilmesi için aranan ikinci kriter ise üzerinde ortak kontrol tesis edilen işletmenin bağımsız bir iktisadi varlık niteliğini taşıması, diğer bir deyişle tam işlevsel olmasıdır.
- (12) Bildirim formu ve sunulan cevabi yazılarda; KKR'nin tek kontrolünü elinde bulundurduğu NewDay Group (Jersey) Ltd'nin (NEWDAY ASSETCO), NEMEAN tarafından geçmişte kullanılmış kredilere ilişkin alacak varlıklarını elinde tutmak üzere grup bünyesinden bölünme yoluyla ayrıldığı ve bu çerçevede NEWDAY ASSETCO ile NEMEAN arasında alacak varlıklarının yönetimine yönelik hizmet sunumundan kaynaklanan dikey nitelikte bir ilişki bulunduğu ifade edilmektedir. Bu bakımdan NEWDAY ASSETCO'nun NEMEAN tarafından geçmişte kullanılmış kredilere ilişkin alacak varlıklarının sahibi olduğu; NEMEAN'ın ise söz konusu alacak varlıklarına yönelik olarak hizmet ücreti karşılığında operasyonel hizmetler sunduğu belirtilmektedir. Ayrıca NEMEAN'ın, alacak varlıklarının yönetimine ilişkin bu tür hizmetleri yalnızca NEWDAY ASSETCO'ya değil, üçüncü kişiler tarafından tutulan alacak varlıklarına da sunduğu ve bu kapsamda hizmet geliri elde ettiği ifade edilmektedir. Alacak varlıklarının yönetimine yönelik hizmetlerin; müşteri ilişkilerinin yürütülmesi, ödemelerin tahsil edilmesi, kredi sözleşmeleri ve hesapların idaresi ile alacaklara ilişkin günlük operasyonel süreçlerin yürütülmesini kapsadığı belirtilmektedir.
- (13) İlaveten hâlihazırda NEMEAN üzerinde CVC ve CINVEN'in ortak kontrolü bulunmaktadır. Bu çerçevede Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un 78. paragrafında belirtilen hususlara paralel olarak Kurulun çeşitli kararlarında⁴ da ortak kontrolün hâlihazırda faal olan bir teşebbüs/işkolu üzerinde kurulması halinin tam işlevsellik kriterinin ayrıca değerlendirilmesine gerek olmaksızın bir yoğunlaşma teşkil edeceği ifade edilmiştir. Bu doğrultuda söz konusu işlem, ortak kontrolün hâlihazırda faal olan bir teşebbüs (NEMEAN) üzerinde tesis edilmesine yönelik olduğundan 2010/4 sayılı Tebliğ kapsamında devralma işlemi olarak değerlendirilmiştir.
- (14) Açıklamalar doğrultusunda, bildirim konu işlem 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi çerçevesinde bir devralma işlemi niteliğindedir. İşlem taraflarının ciroları 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasında öngörülen eşikleri aştığından işlem izne tabidir.

⁴ Örneğin bkz. Kurulun 29.04.2021 tarihli ve 21-24/290-132 sayılı, 19.01.2022 tarihli ve 22-04/57-26 sayılı, 05.12.2024 tarihli ve 24-52/1152-498 sayılı kararları.

- (15) Hâlihazırda CİNVEN ve CVC tarafından ortak kontrol edilen ve işlemin gerçekleşmesi ile birlikte yeni bir ortak kontrol yapısına geçecek olan NEMEAN'ın faaliyetlerini esas itibarıyla kredi iş kolu ve platform iş kolu olmak üzere iki ana iş kolu altında yürüttüğü ifade edilmektedir. Bu kapsamda NEMEAN'ın, kredi iş kolu çerçevesinde bireysel müşterilere yönelik olarak, gerek kendi markası gerekse ticari ortaklarının markaları altında döner nitelikli kredi ürünleri sunduğu, söz konusu ürünlere ilişkin alacakların oluşturulması, düzenlenmesi ve yönetimi faaliyetlerini yürüttüğü belirtilmektedir. Platform iş kolu kapsamında ise NEMEAN'ın üçüncü taraflara yönelik olarak tüketici kredisi platformu hizmetleri sunduğu ifade edilmektedir. Bu bağlamda faaliyetlerini Birleşik Krallık ve Manş Adaları'nda (i) tüketici kredi ürünlerinin sunulması ve (ii) üçüncü taraflara tüketici kredisi platformu hizmetlerinin sağlanması alanlarında yürüten NEMEAN'ın, Türkiye'de herhangi bir faaliyeti bulunmadığı ve Türkiye'de gelir elde etmediği belirtilmektedir.
- (16) CİNVEN'in, genel olarak bir dizi yatırım fonuna yatırım yönetimi ve bu fonlara ilişkin yatırım danışmanlığı hizmetleri sunan bir teşebbüs olduğu görülmektedir. Bu çerçevede CİNVEN tarafından yönetilen fonların yatırım portföyünde yer alan şirketler aracılığıyla; başta iş hizmetleri, tüketici ürünleri, finansal hizmetler, sağlık, endüstriyel üretim ile teknoloji, medya ve telekomünikasyon olmak üzere çeşitli sektörlerde küresel ölçekte faaliyet gösterildiği ifade edilmektedir. Diğer yandan CİNVEN Türkiye'de, portföy şirketleri⁵ aracılığıyla kimya ve kimyasal bileşenler, gıda, ilaç ve yaşam bilimleri bileşenleri, çevre, zirai ve haşere kontrol hizmetleri, inşaat kimyasalları ve yapı malzemeleri, dijital reklam ve reklam teknolojileri, dijital pazarlama ve içerik hizmetleri, asansör ve dikey taşıma teknolojileri, sağlık ve laboratuvar hizmetleri alanlarında faaliyet göstermektedir.
- (17) CVC ekonomik faaliyetlerini, CİNVEN'e benzer şekilde, doğrudan ve dolaylı iştirakleriyle birlikte sahip olduğu ve yönettiği yatırım fonları aracılığıyla portföy şirketlerine yapılan yatırımlar yoluyla yürütmektedir. Bu bağlamda CVC'nin; Avrupa, ABD ve Asya-Pasifik bölgelerinde finansal hizmetler, kimyasallar, kamu hizmetleri, imalat, perakendecilik ve dağıtım dâhil olmak üzere küresel çapta çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren bir dizi şirkette pay sahibi olduğu belirtilmektedir. Öte yandan CVC Türkiye'de, portföy şirketleri⁶ aracılığıyla sigorta ve finansal hizmetler, kimya ve endüstriyel üretim, bilgi teknolojileri, yazılım ve dijital hizmetler, sağlık ve ilaç sanayi, gıda, içecek ve tüketim ürünleri, lojistik, taşımacılık ve liman işletmeciliği, inşaat malzemeleri ve altyapı hizmetleri, enerji, çevre ve su yönetimi, medya, reklam ve oyun teknolojileri, telekomünikasyon ve dijital iletişim hizmetleri, turizm, marina ve eğlence hizmetleri, moda ve perakende alanlarında faaliyet göstermektedir.
- (18) KKR küresel ölçekte alternatif varlık yönetimi, sermaye piyasaları ve sigortacılık alanlarında faaliyet göstermektedir. Ayrıca KKR tarafından kontrol edilen ve Türkiye'de bulunan müşterilerine yapılan satışlar üzerinden ciro elde eden portföy şirketleri, yazılım ve teknoloji hizmetleri, sanayi ve otomotiv, sağlık, ilaç ve yaşam bilimleri, tüketici ürünleri ve perakende, finansal hizmetler, enerji, altyapı ve çevre, medya, eğitim ve seyahat alanlarında aktiftir.
- (19) Yukarıda yer verildiği üzere CİNVEN, CVC ve KKR'nin, dünya çapında yönettikleri fonlar aracılığıyla Türkiye'de çok çeşitli sektörlerde faaliyetleri bulunmaktadır. Öte yandan NEMEAN, yalnızca Birleşik Krallık ve Manş Adaları'nda (i) tüketici kredi ürünlerinin sunulması ve (ii) üçüncü taraflara tüketici kredisi platformu hizmetlerinin

⁵ Bu şirketler; (.....)'dir.

⁶ Bu şirketler; (.....)'dir.

sağlanması alanlarında faaliyet yürütmekte ve Türkiye’de faaliyet göstermemektedir. Ayrıca ana şirketlerin, yönettikleri fonlar tarafından kontrol edilen portföy şirketleri aracılığıyla, ortak girişimin faaliyet gösterdiği/göstereceği (i) tüketici kredi ürünlerinin sunulması ve (ii) üçüncü taraflara tüketici kredisi platformu hizmetlerinin sağlanması alanlarında Türkiye’de faaliyetleri de bulunmamaktadır. Dolayısıyla gerek hâlihazırda ortak girişimin tarafları olan CINVEN ve CVC gerekse ortak girişime dâhil olacak KKR ile bunlar tarafından kontrol edilen varlıkların ülkemizde cirolarını elde ettiği ürün pazarları ile üzerinde yeni bir ortak kontrol yapısı kurulan NEMEAN’ın faaliyetleri arasında Türkiye’de herhangi bir yatay ya da dikey örtüşme bulunmamaktadır.

- (20) Açıklamalar çerçevesinde bildirim konu işlemin 4054 sayılı Kanun’un 7. maddesi kapsamında herhangi bir pazarda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğurmayacağı kanaatine varılmaktadır.
- (21) Söz konusu bilgilere ek olarak 2010/4 sayılı Tebliğ’in 13. maddesinin üçüncü maddesi uyarınca bir ortak girişim işleminin 4054 sayılı Kanun’un 4. maddesi açısından rekabetçi davranışların koordinasyonu riski taşıyıp taşımadığının değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede hâlihazırda NEMEAN üzerinde ortak kontrole sahip olan CINVEN ve CVC bakımından, söz konusu teşebbüsler arasındaki mevcut ilişkilerin veya bu teşebbüslerin NEMEAN ile olan faaliyetlerinin, işlemle birlikte yeni veya ilave bir koordinasyon riski doğurmadığı değerlendirilmektedir.
- (22) Dosya açısından incelemenin ağırlık noktasını, ortak kontrole yeni dâhil olacak KKR’nin, gerek NEMEAN ile gerekse diğer ortak kontrol sahipleri olan CINVEN ve CVC ile olan ilişkilerinin, işlem sonucunda yeni bir koordinasyon riski yaratıp yaratmadığı hususu oluşturmaktadır. Bu bakımdan gerek hâlihazırda ortak girişimin tarafları olan CINVEN ve CVC’nin gerekse ortak girişime dâhil olacak KKR’nin ülkemizde NEMEAN’ın faaliyet gösterdiği ilgili pazarlarda veya bu pazarların alt ya da üst pazarlarında faaliyetlerinin bulunmaması nedeniyle, işlemin koordinasyon riski yoluyla rekabeti kısıtlama ihtimalinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

H. SONUÇ

- (23) 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.