

Rekabet Kurumu Başkanlığından,

REKABET KURULU KARARI

Dosya Sayısı : 2025-3-060
Karar Sayısı : 25-35/839-493
Karar Tarihi : 18.09.2025

(Ortak Girişim)

A. TOPLANTIYA KATILAN ÜYELER

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

B. RAPORTÖRLER : Emin Cenk GÜLERGÜN, Zeynep KUŞDEMİR, Abdurrahim YİĞİTTEKİN

C. BİLDİRİMDE

BULUNANLAR : - Eurazeo S.E.

Temsilcileri: Av. Efser Zeynep ERGÜN, Av. Sibel YILMAZ ATİK
Levent Mahallesi, Mektep Sokak, No:14, Beşiktaş / İstanbul

- (1) **D. DOSYA KONUSU:** Eurazeo S.E.ve Credit Mutuel Equity SCR S.A.S.'ye bağlı iştirakler tarafından Holding Proteor S.A.S.'nin ortak kontrolünün devralınması işlemi.
- (2) **E. DOSYA EVRELERİ:** Rekabet Kurumu (Kurum) kayıtlarına 15.08.2025 tarih ve 72203 sayı ile intikal eden ve eksiklikleri en son 09.09.2025 tarih ve 73266 sayı ile tamamlanan bildirim üzerine düzenlenen 12.09.2025 tarihli ve 2025-3-060/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 Eurazeo S.E. (EURAZEO)'ye ve Credit Mutuel Equity SCR S.A.S. (CME)'ye bağlı iştirakler tarafından Holding Proteor S.A.S. (PROTEOR)'nin ortak kontrolünün devralınmasına izin verilmesi talep edilmektedir.
- (5) İşlemin temelini 03.08.2025 tarihli Hisse Satın Alma Sözleşmesi oluşturmaktadır. Taraflarca işlemin ekonomik gerekçesine ilişkin olarak;

“Planlanan İşlem, Eurazeo ve CME'nin finansal yatırımcılar olarak yürüttükleri olağan ticari faaliyetleri çerçevesinde gerçekleşmektedir. Eurazeo ve CME, sağlık sektörüne yatırım yapmaktadır ve Proteor'un cazip bir yatırım fırsatı sunduğuna ve deneyimli ve adanmış yatırımcıların sürekli desteğinden fayda sağlayacağına inanmaktadır.”

hususları ifade edilmektedir. Bildirimde, devralma işleminin değeri yaklaşık (.....) milyon Avro (yaklaşık (.....) TL) olarak belirtilmektedir.

- (6) 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ (2010/4 sayılı Tebliğ)'in 5. Maddesinde;

“Bu Tebliğ bakımından kontrol, ayrı ayrı ya da birlikte, fiilen ya da hukuken bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama olanağını sağlayan haklar, sözleşmeler veya başka araçlarla meydana getirilebilir. Bu araçlar özellikle bir teşebbüsün malvarlığının tamamı ya da bir kısmı üzerinde mülkiyet veya işletilmeye müsait bir kullanma hakkı, bir teşebbüsün organlarının oluşumunda ya da kararları üzerinde belirleyici etki sağlayan

haklar veya sözleşmelerdir.”

hükmü yer almaktadır. Aynı maddenin üçüncü fıkrasına göre;

“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 şeklinde iki unsurun birlikte sağlanması gerekmektedir.

- (7) İki ya da daha fazla teşebbüs ya da kişinin başka bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama imkânına sahip olması durumunda ortak kontrolden söz edilmektedir. Belirleyici etki, bir teşebbüsün stratejik karar ve eylemlerini yönlendirmeye dönük yetkiler anlamına gelmektedir. Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un (Kılavuz) 50. ve devamı paragraflarında ortak kontrolün ortaya çıktığı başlıca durumlar; tarafların eşit oy hakkına sahip olması, stratejik kararların alınmasında veto haklarının bulunması ya da oy haklarının ortaklaşa kullanılması olarak düzenlenmektedir. Bu anlamda, ana şirketlerin kontrol edilen teşebbüsle ilgili önemli kararlarda (üst yönetimin atanması, bütçenin belirlenmesi, işletme planı, önemli yatırımlar gibi) mutabakata varmak zorunda olduğu hallerde ortak kontrol söz konusudur. Bu noktada ortak kontrolün varlığı için stratejik kararların tamamı üzerinde veto haklarına sahip olunması gerekmekte, bu haklardan bazılarının hatta birinin olması yeterli olabilmektedir.
- (8) Ortak kontrol değerlendirmesi için ilk olarak işlem öncesi ve sonrası devre konu PROTEOR'un hissedarlık yapısına yer verilmektedir:

Tablo 1: İşlem Öncesi ve İşlem Sonrası Proteor'un Hissedarlık Yapısı

İşlem Öncesi Hissedarlık Yapısı		İşlem Sonrası Hissedarlık Yapısı	
Hissedar	Pay Sahipliği Oranı (%)	Hissedar	Pay Sahipliği Oranı (%)
Financière M.B.P.	(.....)	EURAZEO	(.....)
Financière O.P.L.	(.....)	CME	(.....)
Financière L.A.B.	(.....)	Diğer hissedarlar	(.....)
Financière C.A.P.	(.....)		
Ardian Growth II (Ardian)	(.....)		
Ardian Growth II Supplementary (Ardian)	(.....)		
BNP Paris Développement	(.....)		
Edouard Archambeaud	(.....)		
Jean-François Cantero	(.....)		
Matthew D. Swiggum	(.....)		
Brigitte Bouchard	(.....)		
Michel Pierron	(.....)		
Olivier Pierron	(.....)		
Laurence Pierron	(.....)		
Claude Pierron	(.....)		
Toplam	100,00	Toplam	100,00

Kaynak: Bildirim Formu

- (9) Bu noktada bildirilen işlem sonrasında PROTEOR'un kontrol yapısında kalıcı değişiklik meydana gelip gelmeyeceği önem arz etmektedir. Bildirimde, işlem öncesinde, PROTEOR'un hisselerinin Pierron Ailesi'nin farklı üyelerine ait olan dört holding şirketi (Financière M.B.P., Financière O.P.L., Financière L.A.B. ve Financière C.A.P.) ile bazı Pierron Ailesi üyeleri, Proteor yöneticileri ve yatırım fonları olan Ardian

ile BNP Paribas Développement tarafından sahip olunan hisselerden oluştuğu ve mevcut hissedarlarından hiçbirinin, stratejik kararların alınmasını sağlayacak çoğunluğunun bulunmadığı¹ ve söz konusu kararların alınmasını engelleyebilecek veto haklarının da mevcut olmadığı belirtilmektedir. İlaveten ne aile holding şirketleri arasında ne de bu holding şirketleri ile PROTEOR'un diğer mevcut hissedarları arasında oy haklarının ortak kullanımı yönünde bir hissedarlar sözleşmesinin ya da başka bir anlaşmanın bulunmadığı ifade edilmektedir. Bu sebeple devralma işlemi öncesinde, PROTEOR'un stratejik ticari ve idari kararlarının alınmasında ortak kontrolden söz edilememekte ve PROTEOR'un Birleşme Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz'un (Kılavuz) 66. paragrafında açıklanan "değişen ittifaklar"² yönetim biçimine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla devralma öncesi dönemde PROTEOR'un kontrolü, değişik hisse oranına sahip olup çoğunluğu sağlayabilecek farklı hissedarların kombinasyonu ile şekillenebilmektedir. Bu nedenle, devralma öncesi dönemde PROTEOR'un belirli bir teşebbüs tarafından kontrol edilmediği değerlendirilmektedir.³

- (10) Bildirime konu işlem sonrasında, PROTEOR'un sermayesi Ardian dışındaki mevcut hissedarlar ile yeni yatırımcılar olan EURAZEO, CME ve BPI France MidCap Equity (BPI)⁴ arasında paylaştırılacaktır.⁵ Bu doğrultuda, EURAZEO ve CME, nihai olarak, PROTEOR hisselerinin %(.....)'üne ayrı ayrı sahip olacaktır. Kalan paylara, Ardian dışında PROTEOR'un hisselerine hâlihazırda sahip olan, Tablo 1'de yer verilen, hissedarların sahip olacağı ve bu payların herhangi bir kontrol hakkı içermediği belirtilmektedir. Bunun yanı sıra, PROTEOR'un nihai hissedar yapısı kapanışta belirlenecek olup kapanış öncesinde yapılabilecek değişikliklerin PROTEOR'un stratejik ticari kararları üzerinde EURAZEO ve CME'ye verilen veto hakları üzerinde hiçbir etkisi olmayacaktır.
- (11) PROTEOR Yönetim Kurulu, (.....) ila (.....) üyeden meydana gelecektir. Bu üyelerden (.....) Pierron Ailesi'nin farklı üyelerine ait dört holding şirketi, (.....) EURAZEO, (.....) CME, (.....) diğer hissedarlar tarafından atanacaktır. Bununla birlikte, (.....) veya (.....)

¹ PROTEOR'un ana sözleşmesine göre, Gözetim Kurulu ancak tüm üyeleri hazır bulunur veya temsil edilirse ilk çağrıda geçerli bir şekilde görüşme yapabilmektedir. İkinci çağrıda ise yeter sayı aranmamaktadır.

² Karar alma prosedüründe istikrarlı bir çoğunluk yoksa ve çoğunluk her seferinde azınlık hissedarları arasındaki çeşitli ittifaklardan herhangi biriyle elde ediliyorsa (değişen ittifaklar) azınlık hissedarlarının (ya da bunlardan belirli bir grubun) teşebbüsü ortaklaşa kontrol ettiği varsayılmaz. Örneğin kararların salt çoğunlukla alındığı bir ortak girişimde hisse sermayesinin üçte birine sahip olan ve her biri yönetim kurulu üyelerinin üçte birini seçen üç hissedarın ortak kontrole sahip olduğu söylenemez.

³ Pierron Ailesi'nin farklı üyelerine ait olan dört holding şirketi, bazı Pierron Ailesi üyeleri, PROTEOR yöneticileri ve yatırım fonları olan Ardian ile BNP Paribas Développement tarafından sahip olunan hisseler arasında ekonomik ve ailesel bağların bulunduğu, başka bir deyişle çıkar birliğinin olduğu değerlendirildiği takdirde, Pierron Ailesi'nin rekabet hukuku kapsamında ekonomik bütünlük teşkil ettiği ve PROTEOR'un Pierron Ailesi'nin tek kontrolünde olduğu söylenebilecektir. Bu durumda dahi, bildirim konu işlem öncesinde Pierron Ailesi'nin tek kontrolünde olan PROTEOR'un işlem sonrasında, EURAZEO ve CME tarafından ortak kontrol edileceği anlaşılmaktadır. Ulaşılan sonuç değişmeyip yine tam işlevsel ortak girişim olarak değerlendirilen PROTEOR'un kontrol yapısında kalıcı değişiklik meydana geleceğinden bildirim konusu işlemin, her hâlükârda, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesi kapsamında bir devralma olduğu anlaşılmaktadır.

⁴ Hissesi bulunmakla birlikte herhangi bir veto hakkı bulunmamaktadır.

⁵ Yeni yatırımcılar olan EURAZEO, CME ve BPI, mevcut hissedarlar Ardian Growth II, Ardian Growth II Supplementary ve BNP Paris Développement'ın %(.....) karşılık gelen hisselerini devralacak, edinilen hisseler EURAZEO, CME ve BPI arasında sırasıyla %(.....), %(.....) ve %(.....) oranlarında dağıtılacaktır. İlaveten yeni yatırımcılar, Ortak Yatırım Sözleşmesi kapsamında, mevcut hissedarlar olan Edouard Archambeaud, Matthew D. Swiggum ve Jean-François Cantero'dan hisse devralacaktır. İşlem sonrasında, EURAZEO ve CME'nin her biri PROTEOR'un sermayesinin yaklaşık %(.....) sahip olacaktır.

bağımsız üyenin atanması EURAZEO ve CME'nin her birinin ayrı ayrı olumlu oyunu gerektirecektir. Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürlerin atanmasında EURAZEO ve CME temsilcilerinin olumlu oyları aranacaktır. Bununla birlikte, PROTEOR'un stratejik kararları (iş planında yapılacak herhangi bir değişiklik, üst yönetimin veya yönetim organı üyesinin işe alınması veya görevden alınması/feshi) EURAZEO ve CME tarafından atanan Yönetim Kurulu üyelerinin olumlu oyları da dâhil olmak üzere basit çoğunlukla alınacaktır. Bu sebeple, PROTEOR'un stratejik kararlarının alınmasında, EURAZEO ve CME'nin tek başına karar alamayacağı ancak veto hakkına sahip olacağı anlaşılmaktadır. Ortak Yatırım Sözleşmesi'ne ekli olan ve hissedarlar sözleşmesinin ana hükümlerini ortaya koyan Ön Protokol uyarınca, EURAZEO ve CME, ortak kontrol sağlayan belirli oy haklarına sahip olacaktır. Dolayısıyla işlem öncesinde değişen ittifaklar tarafından kontrol edilen PRETEOR'un işlem sonrasında EURAZEO ve CME tarafından ortak kontrol edileceği anlaşılmaktadır.

- (12) 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. Bildirimde, PROTEOR'un hâlihazırda kendi personeli, kaynakları, müşterileri, pazar varlığı ve bildirimde bulunan taraflardan ayrı bir yönetimi olan tam anlamıyla faal bir şirket olduğu, devralma işlemi sonrasında ekonomik olarak bağımsızlığını koruyacağı ve hâlihazırda faaliyet gösterdiği her pazarda aktif olmaya devam edeceği, günlük operasyonlarına adanmış kendi yönetimine ve tıbbi ortotik ve protez ürünleri sektöründeki faaliyetlerini yürütmek için finansman ve personel dahil olmak üzere kendi kaynaklarına sahip olmaya devam edeceği, kendi pazar varlığını ve dış müşterilerini korumaya devam edeceği, satış veya satın alma ilişkilerinde EURAZEO ile CME'ye tabi olmayacağı, kuruluşu olan 1913 yılından bu yana olduğu gibi kalıcı bir şekilde faaliyet göstereceği ifade edilmektedir. Bu bağlamda, PRETEOR'un bağımsız olarak faaliyet göstermek için yeterli kaynaklara sahip olduğu, ana şirketlerin belirli bir işlevi ötesinde faaliyet göstereceği, satış ve satın almada ana şirketlere bağımlı olmayacağı ve pazarda kalıcı olarak faaliyet göstereceği değerlendirilmektedir.
- (13) Yukarıdaki bilgi ve değerlendirmeler neticesinde, bildirim konu işlemin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 5. maddesindeki esaslar çerçevesinde tam işlevsel bir ortak girişim ve 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında bir devralma işlemi olduğu değerlendirilmektedir.

- (14) 2010/4 sayılı Tebliğ'in 2022/2 sayılı Tebliğ'i ile değişik 7. maddesinin birinci fıkrası;

"Bu Tebliğ'in 5. maddesinde belirtilen bir birleşme veya devralma işleminde; 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 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."

demek suretiyle hangi tür birleşme ya da devralma işlemlerinin Kurulun iznine tabi olduğunu belirlemektedir.

- (15) Bildirim kapsamında sunulan ciro bilgileri dikkate alındığında, devre konu PROTEOR'un 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde yer alan "250 milyon TL Türkiye cirosu eşikleri"ni aşmadığı görülmektedir.

Bununla birlikte, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, Türkiye coğrafi pazarında faaliyet gösteren veya ar-ge faaliyeti olan ya da Türkiye'deki kullanıcılara hizmet sunan, teknoloji teşebbüslerinin devralınmasına ilişkin işlemler bakımından birinci fıkranın (a) ve (b) bentlerinde yer alan iki yüz elli milyon TL eşikleri aranmamaktadır. 2010/4 sayılı Tebliğ'in 4. maddesinde ise teknoloji teşebbüsleri; dijital platformlar, yazılım ve oyun yazılımı, finansal teknolojiler, biyoteknoloji, farmakoloji, tarım kimyasalları ve sağlık teknolojileri alanlarında faaliyet gösteren teşebbüsler veya bunlara ilişkin varlıklar olarak tanımlanmaktadır. Bu kapsamda PROTEOR'un 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca teknoloji teşebbüsü olarak nitelendirilmesinin mümkün olup olmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir. Bildirimde, PROTEOR'un küresel ölçekte ortotik ve protez bileşenleri ve cihazları üretmekte ve satmakta ve ortoprostetistlerin ortotik ve protez cihazların üretiminde kullandığı yazılımları geliştirmekte ve dağıtmakta olduğu belirtilmiştir. PROTEOR, Türkiye coğrafi pazarında faaliyet gösterdiğinden ve Türkiye'deki kullanıcılara hizmet sunduğundan PROTEOR'un sağlık teknolojileri kategorisine girdiği, dolayısıyla teknoloji teşebbüsü tanımının kapsamında olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede PROTEOR, 250 milyon TL'nin altında bir Türkiye cirosu elde etmiş olsa da, sağlık teknolojileri alanında faaliyet gösterdiğinden, PROTEOR'un kontrol yapısında değişiklik yaratan bildirim konu işlemin, 2010/4 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinin ikinci fıkrası kapsamında getirilen istisna uyarınca izne tabi bir devralma işlemi olduğu anlaşılmaktadır.

- (16) 2010/4 sayılı Tebliğ uyarınca 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 pazarları ve ilgili coğrafi pazarlar etkilenen pazarları oluşturmaktadır. Bu bakımdan bildirim konu işlemin taraflarının faaliyet alanları arasında herhangi bir yatay ya da dikey örtüşme bulunup bulunmadığının incelenmesi gerekmektedir.
- (17) Ortak girişim tarafı EURAZEO, Türkiye'de çeşitli portföy şirketleri aracılığıyla gelir elde etmektedir. Ortak girişimin diğer tarafı CM Grubu'nun ise Türkiye'de herhangi bir faaliyeti bulunmamaktadır. Ortak girişim PROTEOR, Türkiye'de distribütörü PROTEN'e yapılan ortopedik ekipman ve bileşenlerin satışından gelir elde etmektedir.
- (18) Ortak girişim tarafı EURAZEO'nun Türkiye'de gelir elde ettiği portföy şirketlerinin faaliyetleri ile ortak girişim PROTEOR'un Türkiye'deki ortopedik ekipman ve bileşenlerin satışı faaliyetleri arasında herhangi bir yatay ve/veya dikey ilişki bulunmamaktadır. Dolayısıyla ne ortak girişim taraflarının faaliyetleri arasında ne de ortak girişim taraflarından birisi ile ortak girişimin faaliyetleri arasında yatay ve/veya dikey örtüşmenin bulunmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bu kapsamda dosya konusu işlemin Türkiye'de herhangi bir etkilenen pazar oluşturmayaacağı ve işlem sonucunda etkin rekabetin önemli ölçüde kısıtlanmayacağı değerlendirilmektedir.
- (19) Yoğunlaşma analizi haricinde bir ortak girişim işleminin 2010/4 sayılı Tebliğ'in 13. maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca ayrıca 4054 sayılı Kanun'un 4. maddesi açısından rekabetçi davranışların koordinasyonu riski taşıyıp taşımadığının da değerlendirilmesi gerekmektedir. İşlem taraflarının faaliyetlerinin yatay ya da dikey olarak örtüşmemesinin yanı sıra ana teşebbüslerin faaliyetleri arasında da yatay veya dikey bir örtüşme olmadığı ve bu nedenle herhangi bir koordinasyon riski oluşmayacağı anlaşılmaktadır.
- (20) Yukarıda yer verilen inceleme ve değerlendirmeler sonucunda söz konusu işlem ile

4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi kapsamında başta hâkim durum yaratılması veya mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir pazarda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmadığı kanaatine varılmıştır.

H. SONUÇ

- (21) 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.