



T.C.
İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**BİRLEŞME-DEVRALMA İŞLEMLERİ ÇERÇEVESİNDE
“DUE DILIGENCE VE ENGAGEMENT LETTER”**

MERVE ÇEK

ÖZEL HUKUK YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

DANIŞMANI
Prof. Dr. Cevdet YAVUZ

İSTANBUL - 2021



T.C.
İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**BİRLEŞME-DEVRALMA İŞLEMLERİ ÇERÇEVESİNDE
“DUE DILIGENCE VE ENGAGEMENT LETTER”**

MERVE ÇEK

ÖZEL HUKUK YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

DANIŞMAN
Prof. Dr. Cevdet YAVUZ

İSTANBUL - 2021

BEYAN

Yüksek lisans tezi olarak hazırladığım bu çalışmanın kendi çalışmam olduğunu, tezin planlaması, yazımı ve sonuçlandırılması dâhil tüm aşamalarında akademik kural ve etik değerlere uygun hareket ettiğimi, yararlandığım bütün eserleri kaynakçada gösterdiğimi ve çalışma içerisinde bu eserlere atıf yaptığımı beyan ederim.

Merve ÇEK

ÖZET

Küreselleşme akımı, günümüzde internet ve teknolojinin yaygın kullanımı ile birlikte maksimum seviyeye ulaşmıştır. Alım-satım, birleşme-devralma, distribütörlük, kiralama (leasing) gibi ve hatta isimsiz birçok yeni sözleşmenin kurulması ve ifası çevrimiçi ortamlarda gerçekleştirilmektedir. Hem piyasaların ve rekabet ortamının bu derece genişlediği hem de sözleşme çeşitliliğinin bu derece arttığı günümüzde, tezimizin temelini oluşturan “due diligence” (durum tespiti) kavramı oldukça önemli bir fonksiyona sahiptir. Şirketlerin büyümelerinde önemli bir yere sahip olan birleşme-devralma işlemleri alanında uzman kişiler tarafından yürütülen bir süreçtir. Due diligence ile bu süreçteki iş ve işlemler, gerekli dikkat ve özen gösterilerek incelenecektir.

Due diligence, birleşme-devralma süreci ve hisse satım sözleşmesinin bir parçası olmasının yanında, alıcı veya satıcı (hedef şirket) ile due diligence hizmetini sağlayan taraflar arasındaki başka bir sözleşmenin konusunu oluşturur. Bu sözleşme, sadece due diligence’ın konu edildiği münferit bir sözleşme olabileceği gibi birleşme-devralma sürecindeki danışmanlık hizmetlerinin tamamı için yapılan ve “engagement letter” olarak adlandırılan sözleşmesinin bir kısmı olarak da yapılabilir.

Bu çerçevede çalışmamızda şirket birleşme-devralma işlemleri, due diligence, due diligence’in sözleşmesel niteliği, engagement letter ve danışmanlık sözleşmesi ve bu işlemlerin taraf sorumluluklarına etkisi incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Birleşme-Devralma, Durum Tespiti, Danışmanlık Sözleşmesi, Ayıp ve Sorumluluk, İrade Bozukluğu.

ABSTRACT

The globalisation trend has reached its maximum level with the widespread use of internet and technology in the modern age. New contracts in a wide range of areas, including buying-selling, mergers and acquisitions (M&A), distributorship and leasing, and even numerous innominate contracts are concluded and executed via online platforms. In today's world where the markets and the competitive environment have expanded to this extent, and the type of contracts diversified widely, the concept of "due diligence", which forms the basis of this dissertation, has a very important function. M&A transactions, which have an important role in the growth of companies, are carried out by experts in this field. With the due diligence process, the transactions in this process will be examined with the necessary attention and care.

Due diligence is the subject of a separate contract between the buyer or seller (target company) and the parties providing the due diligence service as well as being a part of the M&A processes and share sale agreements. This contract can either be laid out as a separate contract where the subject is only "due diligence", or it can be included in a comprehensive "engagement letter" covering all consultancy services that will be offered during the M&A process.

Within this framework, this dissertation examines the M&A transactions, due diligence, contractual nature of due diligence, engagement letter, consultancy agreement and the effect of these transactions on the relevant parties' liabilities.

Key Words: Merger- Acquisition, Due Diligence, Consulting Contract, Defect and Liability, Defective Intention.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	ii
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DUE DILIGENCE

I. DUE DILIGENCE KAVRAMI.....	4
II. HUKUKİ BİR KURUM OLARAK “DUE DILIGENCE” VE “DUE DILIGENCE SAVUNMASI”	4
III. DUE DILIGENCE VE COMPLIANCE İLİŞKİSİ.....	6
IV. KARA PARANIN AKLANMASI VE TERÖRÜN FİNANSMANININ ÖNLENMESİNDE DUE DILIGENCE.....	9

İKİNCİ BÖLÜM

BİRLEŞME-DEVVALMA İŞLEMLERİNDE DUE DILIGENCE

I. BİRLEŞME-DEVVALMA KAVRAMI VE NEDENLERİ.....	13
A. Birleşme-Devralma Kavramı	13
B. Birleşme-Devralma İşlemlerinin Nedenleri	14
1. Sinerji	15
2. Çeşitlendirme (Diversification).....	16
3. Pazar Gücü	16
4. Vergisel Avantajlar.....	17
II. BİRLEŞME-DEVVALMA İŞLEMLERİNİN KAPSAMI.....	18
A. Şirket Yapılandırma Türlerinden “Şirket Birleşmeleri”	18
1. Devralma Yoluyla	19
2. Yeni Kuruluş Yoluyla	20
B. Ticari İşletme Devri Yoluyla Şirket Birleşmeleri	21
C. Malvarlığı Devri (Asset Deal) ile Birleşme-Devralmalar	23
D. Hisse Satımı (Share Deal) ile Birleşme-Devralmalar.....	24
III. BİRLEŞME-DEVVALMA SÜRECİ.....	25

A.	Ön Görüşmeler Safhası ve Niyet Mektubu	27
1.	Niyet Mektubu.....	29
a.	Kavram.....	29
b.	Hukuki Niteliği	29
c.	Şekil ve İçerik	31
d.	Hukuki İşlevi.....	32
B.	Due Diligence Süreci.....	33
1.	Due Diligence İncelemeleri.....	34
a.	Hukuki (Legal) Due Diligence	36
(1).	Hedef Şirketin Yapısına İlişkin İncelemeler	37
(2).	Hedef Şirketin Taraf Olduğu Kredi ve Diğer Sözleşmeler.....	38
(3).	İş- Hizmet Sözleşmeleri.....	39
(4).	Hedef Şirketin Taşınır- Taşınmaz Malvarlığı İncelemesi	39
(5).	Çevresel Uyum Değerlendirmesi.....	40
(6).	Vergisel Durumu	40
(7).	Hedef Şirketin Taraf Olduğu Dava ve İcra Takipleri.....	41
(8).	Fikri Haklar İncelemesi	42
b.	Finansal Due Diligence.....	45
c.	Stratejik Due Diligence.....	47
d.	Operasyonel Due Diligence	48
2.	Due Diligence Raporu	48
C.	Müzakereler ve Hisse Satım Sözleşmesinin İmzalanması Safhası	50
D.	Devir İşlemleri ve Kapanış Safhası	52
IV.	BİRLEŞME-DEVRALAMA SÜRECİNDE DUE DILIGENCE'IN İLGİLİ OLDUĞU DİSİPLİNLER.....	53
A.	Rekabet Hukuku ve Rekabetin Korunması Hakkında Kanun	53
B.	Sermaye Piyasası Hukuku ve Sermaye Piyasası Kanunu.....	54

C. Enerji Piyasası Hukuku ve Enerji Piyasaları Düzenleme Kurumu Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun	58
--	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİRLEŞME DEVRALMALARDA ENGAGEMENT LETTER –

DUE DILIGENCE (DURUM TESPİTİ) SÖZLEŞMESİ

I. ENGAGEMENT LETTER - DUE DILIGENCE (DURUM TESPİTİ) SÖZLEŞMESİ	61
A. “Engagement Letter” Tanım ve Genel Bilgiler	62
B. “Engagement Letter”ın Kapsamı.....	63
1. Taraflar	64
a. Due Diligence Yaptıran (Danışan)	64
b. Due Diligence Yapan (Danışman).....	65
2. Sözleşmenin Süresi.....	66
3. Gizlilik.....	66
4. Beyan ve Tekeffüller	67
5. Danışan Müşteri/Müvekkil İş Birliği	68
6. Fikri Mülkiyet Hakları.....	68
7. Bilgiye Dayalı Olma.....	68
8. Raporun Kullanımının Sınırlandırılması	69
9. Tazminat.....	69
10. Menfaat Çatışması	70
11. Ücrete İlişkin Hükümler	70
12. Engagement Letter’ın Sona Ermesi.....	71
C. Engagement Letter - Due Diligence Sözleşmesi’nin Hukuki Niteliği	72
1. Danışmanlık Sözleşmesidir	72
2. Atipik Bir Sözleşmedir	74
3. İş Görme Sözleşmesidir.....	75
a. Genel Hizmet Sözleşmesi ile İlişkisi	76
b. Eser Sözleşmesi ile İlişkisi	77
c. Vekalet Sözleşmesi ile İlişkisi	79

4. Karma Nitelikli Bir Sözleşmedir	81
D. Uyuşmazlıkların Giderilmesi ve Uygulanacak Hükümler	82

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DUE DILIGENCE'İN HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNDEN

KAYNAKLANAN SORUMLULUĞA VE İRADE BOZUKLUĞUNA ETKİSİ

I. HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİ.....	85
II. DUE DILIGENCE SÜRECİNDE SORUMLULUK KAVRAMI.....	87
A. Due Diligence'in Culpa In Contrahendo Sorumluluğuna Etkisi.....	87
B. Due Diligence'in Satılanın Ayıplı Olmasından Kaynaklanan Sorumluluğuna Etkisi.....	88
C. Sorumsuzluk Anlaşması ve Sorumluluğun Sınırlandırılması	95
III. DUE DILIGENCE VE İRADE BOZUKLUĞU.....	97
SONUÇ	103
KAYNAKÇA	107

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AICPA	: The American Institute of Certified Public Accountants
AML	: Anti-Money Laundering
Ar-Ge	: Araştırma-Geliştirme
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BCG	: The Boston Consulting Group
bs.	: baskı
EBK	: Eski Borçlar Kanunu
Bkz.	: Bakınız
CDD	: Customer/Client Due Diligence
CFT	: Countering the Financing of Terrorism
DTTL	: Deloitte Touche Tohmatsu Limited
E.	: Esas
Ed.	: Editör
EPDK	: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
EPDKn	: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun
f.	: fıkra
FATF	: Financial Action Task Force
Fin-Tek	: Finansal Teknoloji
GAAS	: Generally Accepted Auditing Standards
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
IT	: Information Technologies

İİK	: İcra ve İflas Kanunu
K.	:Karar
KPMG	: Klynveld Peat Marwick Goerdeler
KYC	: Know Your Customer
MASAK	: Mali Suçlar Araştırma Kurulu
MÜHF-HAD	:Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi
MÖHUK	: Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanun
m.	: madde
No	: Numara
PEPs	: Politically Exposed Persons
PwC	: PricewaterhouseCoopers
RG	: Resmî Gazete
RKHK	: Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
s.	: sayfa
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SRA	: Solicitor Regulation Authority
T.	: Tarih
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TMK	: Türk Medeni Kanunu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UK	: The United Kingdom
vd.	: ve devamı
VUK	: Vergi Usul Kanunu

GİRİŞ

“Birleşme-Devralma İşlemleri Çerçevesinde “Due Diligence ve Engagement Letter” başlıklı dört bölümden oluşan çalışmamızın temelini hisse satımı yoluyla gerçekleştirilen birleşme-devralma işlemlerinde ihtiyari şekilde yapılan due diligence (durum tespiti) incelemeleri ve daha çok engagement letter olarak isimlendirilen sözleşmenin bir parçası olarak yapılan due diligence (durum tespiti) sözleşmesi oluşturmaktadır. Bu kapsamda çalışmanın “Due Diligence” başlıklı birinci bölümünde, due diligence kavramı, due diligence’ın hukuki bir kurum olarak ilk kullanımı ile due diligence savunması, due diligence’ın compliance kurumu ile ilişkisi ve due diligence’ın kullanıldığı alanlarla ilgili kısa girişten sonra kara paranın aklanması ve terörün finansmanı ile mücadelede kullanımı hakkında bilgi verilmiştir. “Birleşme-Devralma İşlemlerinde Due Diligence” başlıklı ikinci bölümde, ilk olarak birleşme-devralma kavramı ve birleşme-devralma işlemlerinin nedenleri üzerinde durulmuş akabinde birleşme-devralma işlemlerinin kapsamı, birleşme-devralma süreci due diligence safhasını da içerecek şekilde aşamalar halinde ve son olarak birleşme-devralma işlemlerinin diğer disiplinlerle ilişkisi incelenmiştir. “Birleşme-Devralma İşlemlerinde Engagement Letter – Due Diligence (Durum Tespiti) Sözleşmesi” başlıklı üçüncü bölümde, engagement letter- due diligence sözleşmesi hakkında genel bilgiler verilmiş devamında sözleşmenin kapsamı ile sözleşmenin hukuki niteliği ve diğer sözleşmelerle ilişkisi üzerinde durulmuş uygulanacak hukuka ilişkin açıklamalar yapılmıştır. Son olarak, “Due Diligence’ın Hisse Satım Sözleşmesinden Kaynaklanan Sorumluluğa ve İrade Bozukluğuna Etkisi” başlıklı dördüncü bölümünde, hisse satım sözleşmesi, due diligence’ın bu sözleşmeden kaynaklanan sorumluluğa ve irade bozukluğuna etkisi incelenmiştir.

Çalışmamızdaki hisse satım yoluyla gerçekleştirilen birleşme-devralma işlemleri, due diligence ve engagement letter daha çok uygulama terimleridir. Uygulamada özellikle ticari işlerle ilgili hukuki ilişkilerin kurulmasında başvurulan bu terimler elverdiğince hukuka bakan yönleriyle de incelenmiştir. Bu kapsamda ilk bölümde, hukuki kurum olarak due diligence ve due diligence savunmasına, yasal düzenlemelere konu olması sebebiyle kara paranın aklanması ve terörün finansmanı

alanında due diligence'a; ikinci bölümde, TTK' da ve TBK' da düzenlenen birleşme-devralma işlemlerine, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (RKHK), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve 4628 sayılı Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun (EPDKn)' dan kaynaklanan düzenlemelere ve due diligence ile ilişkisine; üçüncü bölümde engagement letter- due diligence sözleşmesine hukuki değerlendirme yapılarak TBK m. 393-447' de düzenlenen genel hizmet (iş) sözleşmesi, TBK m. 470-486' da düzenlenen eser sözleşmesi ve TBK m. 502 vd. düzenlenen vekalet sözleşmesi iş görme sözleşmeleri ile ilişkisine ve dördüncü bölümde, TBK m. 207 vd. düzenlenen satış sözleşmesine ilişkin sorumluluk ve irade bozukluğu hükümlerinin hisse satım sözleşmesine uygulanması üzerinde durulmuştur.

Uygulamadaki önemine binaen, çalışmanın ikinci bölümünde “Birleşme-Devralma Süreci” aşamalar halinde incelenmiştir. Bu aşamalar, kanundan kaynaklanan aşamalar olmayıp uygulanagelerek oluşmuştur. Dört ana aşamada incelediğimiz bu kısım, ön görüşmeler ve niyet mektubu, due diligence, müzakereler ve hisse satım sözleşmesinin imzalanması, devir işlemleri ve kapanış şeklinde başlıklandırılmıştır. Ön görüşmeler ve niyet mektubunda, ön görüşmelerin kim tarafından ve hangi dökümanla başlatıldığı, gizlilik ve münhasırlık anlaşmaları ve niyet mektubu kapsamı ve hukuki niteliğine ilişkin yaklaşımlar ile birlikte anlatılmıştır. Due diligence başlığı altında, stratejik müzakereler aşamasına geçilmeden evvel hedef şirkete yönelik yapılan hukuki, finansal, stratejik, operasyonel due diligence incelemeleri ve due diligence raporu açıklığa kavuşturulmuştur. Müzakereler ve hisse satım sözleşmesinin imzalanması aşamasında, tarafların sözleşme maddeleri ve sözleşme bedeli üzerindeki son görüşmeleri ile hisse satım sözleşmesi ve hisse satım sözleşmesine ilişkin yaklaşımlarına değinilmiştir. Son aşamada, hisselerin ve hedef şirket kontrolünün devri ve kapanış protokolü gibi kapanış işlemleri incelenmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, “Due Diligence Sürecinde Sorumluluk Kavramı” başlığı altında, culpa in contrahendo sorumluluğu, satılanın ayıplı olmasından kaynaklanan sorumluluk ve sorumluluğun kaldırılması ile sınırlandırılmasına ilişkin anlaşmalar due diligence etkisiyle harmanlanmıştır. Özellikle, alıcı şirketin, hedef şirket hakkında yapacağı due diligence'la satılanı gözden geçirme, muayene ve ihbar

yükümlülüğünün yerine getirmesi üzerinde durulmuştur. Due diligence'in irade bozukluğuna etkisine ilişkin yapılan açıklamalar ile hem dördüncü bölüm hem de çalışmamız sonlandırılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

DUE DILIGENCE

I. DUE DILIGENCE KAVRAMI

İngilizce bir terim olan due diligence, “lüzumlu çaba” anlamıyla ilk kez 15. yüzyıl ortalarında kullanılmaya başlanmıştır¹. Pulaşlı'nın aktardığına göre hukuki işlemlerde gerekli, makul özen anlamına gelen Latince kökenli “diligentia” teriminden gelmektedir². Diligence, ihmali davranışın karşıtı olarak dikkatli ve ihtiyatlı davranmayı gerektiren bir sorumluluk hukuku kavramıdır³. “Oxford Learner’s Dictionaries” sözlüğünde ise due diligence kavramı; ilk olarak, bir kişi veya kurum tarafından haksız fiil veya suç işlemekten kaçınmak için atılan makul adımlar şeklinde ve ikinci olarak, bir işletmenin durumunun, onu satın almayı veya yatırım yapmayı düşünen kişi veya kurum tarafından dikkatli bir şekilde araştırılması şeklinde tanımlanmıştır⁴. Türkçe’ye “durum tespiti” olarak çevrilen ve uygulamada ve akademik metinlerde ekseriyetle İngilizce orijinal şekliyle kullanılan birleşme-devralma işlemlerindeki due diligence’ in daha çok bu tanımlardan ikinci anlamıyla kullanıldığı görülmektedir.

II. HUKUKİ BİR KURUM OLARAK “DUE DILIGENCE” VE “DUE DILIGENCE SAVUNMASI”

Due diligence yüzyıllar içerisinde evrilerek kişi ve mallara karşı olası zararın önlenmesine yönelik alınması gereken makul tedbirlere işaret eden hukuki bir kurum

¹ <https://www.merriam-webster.com/dictionary/due%20diligence>, (02.05.2021).

² Pulaşlı, Hasan, “Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence” BATİDER, Cilt XXIV, Sayı 2, 2007, s. 211.

³ Anne Peters / Heike Krieger / Leonhard Kreuzer, “Due Diligence in the International Legal Order: Dissecting the Leitmotif of Current Accountability Debates”, (Ed. Heike Krieger / Anne Peters / Leonhard Kreuzer), Due Diligence in the International Legal Order içinde (1-19), 2020, s. 2.

⁴ <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/>, (18.02.2021).

haline gelmiştir. Bir Common Law (case law)⁵ kavramı olarak due diligence'in dayandırıldığı ilk kanuni düzenlemeler, 1933 yılında ABD'de "Menkul Kıymetler Piyasası Hukuku" (Securities Law) alanında yapılmıştır⁶. Düzenlemeler ile mesleği ya da uzmanlık alanının gereği olarak iş yapanların gerekli dikkat ve özeni göstermemesi sebebiyle sorumlu tutulmaları sağlanarak, yatırımcıların ve kamunun korunması amaçlanmıştır⁷. Due diligence düzenlemeleri, özellikle halka arzı yapılacak şirketler tarafından yayınlanan izahnamelerin özenle hazırlanmasına ve izahnamelerin içerdiği bilgilere güvenin tesis edilmesine hizmet etmektedir.

İzahnamelerin doğru olmayan, eksik veya yanıltıcı bilgiler içerdiği iddiasına karşı, bu izahnameleri hazırlama yükümlülüğü olan kimselerin yaptığı savunma da "due diligence savunması" (due diligence defence) olarak adlandırılmıştır⁸. Bu savunma ile hukuki sorumluluğuna başvuru olan kimseler, sunulan izahnamelerdeki bilgilerin makul gerekçelere (reasonable ground) dayandığını, bilgilerin hazırlanmasında gerekli özenin gösterilerek makul incelemenin yapıldığını (reasonable investigation) ispatlayarak sorumluktan kurtulabileceklerdir⁹.

Due diligence savunması günümüzde sadece sermaye piyasası hukuku alanıyla sınırlı değildir. Sermaye piyasası hukukunda hukuki sorumluluktan kurtulmaya imkan sağlayan bu kurumun iş sağlığı ve güvenliği (occupational health and safety)¹⁰ veya

⁵ Common Law (case law); "12' nci yüzyılda Kral II. Henry'nin yaptığı reformlardan kaynaklanan, herkese eşit olarak uygulandığından "common law" olarak adlandırılan hukuk sistemi, hâkimlerin örf-adet ve teamülden oluşturdukları bir sistemdir. Bu sistemde mahkemeler, daha kıdemli mahkemeler tarafından verilen kararlara ve uyguladıkları ilkelere bağlı kaldıklarından aynı zamanda "case law" olarak da anılmaktadır. "The English legal system", <https://www.iclr.co.uk/knowledge/topics/the-english-legal-system/>, (12.04.2021).

⁶ Reed, Stanley F./ Lajoux, Alexandra R./ Nesvold H. Peter, The Art Of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide, Fourth Edition, 2007, s. 393.

⁷ Kutlan, Serhat, Birleşme ve Devir Almalarda Due Diligence, Ankara 2004, s. 14.

⁸ Arıkan, Mustafa, "Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler", MÜHF-HAD, Cilt 22, Sayı 1, 2017, s. 272.

⁹ Özeke, Billur, "Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2006, s. 5.

¹⁰ Fontaine, Domonique / LaBoissonnière, Lucie, "The Legal Defence of Due Diligence: Top 5 FAQs", Mayıs 2016, <https://www.mcinniscooper.com/publications/legal-update-the-legal-defence-of-due-diligence-top-5-faqs/>, (19.02. 2021).

gıda hijyen ve güvenliği (food hygiene and safety)¹¹ gibi alanlarda yapılan suçlamalara karşı da kullanılabildiği görülmektedir. Bu alanlarda ilgili kişi ve kurumlara yöneltilen iddialar, Anglo-Sakson hukuk sistemlerinde kusursuz sorumluluk hallerinden strict liability kapsamında değerlendirilmekte ve savunmanın, ortaya çıkan zararın önlenmesine yönelik olasılıklar dengesinde (balance of probabilities) gerekli dikkat ve özeni gösterdiğini ispatlaması beklenmektedir¹². Due diligence ve due diligence savunmasına ilişkin yapılan bu açıklamalar ve bölümün devamındaki açıklamalar ile due diligence'in zorunlu ya da ihtiyari şekilde uygulandığı alanların bulunduğunu ve yine dikkatli ve özenli davranma yükümlülüğünün ihlali halinde karşılaşılabilecek hukuki ya da cezai sorumluluktan kurtulmanın bir yolu olarak karşımıza çıkabileceğini görmekteyiz.

III. DUE DILIGENCE VE COMPLIANCE İLİŞKİSİ

İngilizce bir terim olan “compliance”, yetkili otoritelerin belirlediği kural ve gerekliliklere uygun olmak anlamına gelecek şekilde “uyum” olarak Türkçe'ye çevrilebilir¹³. Compliance terimi Anglo-Sakson hukuk sisteminin bir parçası olarak ortaya çıktığından, anlamını sığlaştırmamak ve doğru kullanmak adına birçok hukuk sisteminde İngilizce haliyle kullanılmaktadır. Hukukumuzda yeni sayılabilecek bir kurum olan compliance, doktrinde İngilizce olarak kullanım alanı bulurken, FATF'nin compliance kurumu için yaptığı düzenlemelerden yararlanılmak suretiyle hazırlanan, 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun'da¹⁴ ve bankalarla ilgili düzenlemelerde “compliance” yerine “uyum” kelimesinin kullanıldığı görülmektedir.

¹¹ The Society of Food Hygiene and Technology, “Food Law and Due Diligence Defence”, 2009, <http://www.sofht.co.uk/wp-content/uploads/2016/09/W-food-law-due-diligence-defence.pdf>, (19.02.2021).

¹² Fontaine / LaBoissonnière, <https://www.mcinnescooper.com/publications/legal-update-the-legal-defence-of-due-diligence-top-5-faqs/>, (27.08.2021)

¹³ <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/>, (01.03.2021).

¹⁴ RG, T: 18.10.2006, No: 26323.

Uyum kavramının modern anlamda tarihsel gelişiminde, 1993 yılında çoğunluğu tamamlanan Avrupa Ortak Pazarı projesi büyük rol oynamıştır¹⁵. Tek Pazar ile Avrupa Birliği (AB) topluluğuna dâhil üye ülkeler arasında malların, kişilerin, hizmetlerin ve sermayenin serbest dolaşımı ile şirket hareketliliği (corporate mobility) de sağlanmış ve AB içerisinde üye devletlere yerleşme özgürlüğü tanınmıştır¹⁶. Yerleşme özgürlüğü ile şirketler, üye devletlerde şirket kurmak, şirket faaliyetlerini gerçekleştirmek ve diğer üye devletlerde kurulmuş şirketlerle birleşme haklarına sahip olmuşlardır¹⁷. AB'nin sağladığı bu haklardan faydalanmak isteyen şirketler, üye devletlerin ortak kullanılan bir hukuk sistemi bulunmadığından mevzuatlar arası uyum sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Bu uyum sorunu ve uyum maliyetleri AB tarafından hazırlanan direktif ve tüzükler ile aşılmaya çalışılmıştır¹⁸. Ancak ülkelerin kendi içlerinde yaptığı ticaret anlaşmaları ve dünyayı ortak pazar haline getiren teknolojik gelişmeler sebebiyle bu uyum çalışmaları yetersiz kalmıştır. Ortak kullanılan bir hukuk sisteminin olmayışı, özellikle yabancılık unsuru taşıyan hukuki iş ve işlemlerin, yabancı ülke mevzuatlarına ve uluslararası düzenlemelere uygun yapılabilmesi için uyum incelemelerinin yapılması gereklilik haline gelmiştir.

İşletme ve ekonomi hukuku terimi olarak “compliance”, Türkçe’ye “kurumsal uyum/uyumluluk” olarak çevrilen (corporate compliance) kavramlarının yerine de kullanılmaktadır. Kurumsal uyumla ilgili cezai yargılama, ilk olarak 1960’lı yıllarda Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nde şirketlerin rekabet hukuku ihlalleri sonucu uygulama alanı bulmuştur¹⁹. Bu cezai yargılamalar sonucu kararlaştırılan yaptırımlar günümüzde şirketlerin mali yapısını sarsabilecek düzeylere ulaşmıştır. Örneğin, arama motoru Google’a anti tröst kuralları ihlal etmesi sebebiyle Avrupa Komisyonu tarafından, 2017 (2.4 milyar Euro), 2018 (4.34 milyar Euro) ve 2019 (1.49 milyar

¹⁵ Kırac, Selda / İlhan, Buket, “Avrupa Birliği Oluşum Süreci ve Ortak Politikalar”, Milli Eğitim Dergisi, Cilt 40, Sayı 188, Güz 2010, s. 194.

¹⁶ Kavlak, Bengül, “Avrupa Birliği Adalet Divanı Kararları Temelinde Avrupa Birliği Hukukunda Şirketlerin Yerleşme Özgürlüğü”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, Cilt 30, Sayı 134, Ocak 2018, s. 676-677.

¹⁷ Kavlak, Bengül, “Sınır Aşan Şirket Birleşmelerine Uygulanacak Hukuk”, Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir 2017, s. 37.

¹⁸ Samsun, Nihal, “10. Yılında Avrupa Tek Pazarı”, Maliye Dergisi, Sayı 143, 2003, s. 67.

¹⁹ Pulaşlı, Hasan, “Compliance Kavramı ve Yönetim Organının Compliance Sorumluluğu”, BATİDER, Cilt 35, Sayı 2, 2019, s. 31.

Euro) yıllarında kesilen cezaların toplam tutarı 8.23 milyar Euro'dur. Google'ın piyasadaki hâkim durumunu kötüye kullanması sebebiyle uğradığı bu zarardan, o dönemlerde şirketin yönetiminde bulunan kimselerin rekabet hukuku kapsamında compliance sorumluluğu gündeme gelmiştir²⁰. Rekabet hukukuna ilişkin ihlallerin yanında marka, patent ihlalleri, haksız fiil, rüşvet, hile, manipülasyon, vergi kaçırma, çalışanları korunması yükümünün ihlali, banka ve borsa hukuku ve bilanço hukuku ihlalleri, compliance sorununun yaşandığı başkaca alanlardır²¹. Rekabet hukuku başta olmak üzere, sayılan bu alanlardaki uyum sorunları birleşme-devralma işlemlerinin şartları ve neticelendirilmesi açısından oldukça önemlidir.

Yukarıda bahsedildiği üzere özellikle yerleşme özgürlüğü temelinde gerçekleşen sınır ötesi birleşme-devralma işlemlerinde dikkat edilmesi gereken bir husus olarak, yapılan iş ve işlemlerin ilgili alandaki teknik düzenlemelere ve yasal mevzuata uygunluğunu araştıran uyum incelemeleri, birleşme-devralma süreçlerinin önemli bir parçasını teşkil eder. Birleşme-devralma sürecinde, compliance due diligence olarak da adlandırılan bu incelemeler ile yabancı hedef şirketin uyum sorunları tespit edilir. İlk adım olarak, basılı ve çevrimiçi medyada hedef şirketle ilgili halka açık bilgiler ve uluslararası yaptırım listeleri gibi açık listeler kontrol edilerek herhangi bir uyum riski taşıyıp taşımadığına ilişkin ön değerlendirme yapılır. Akabinde hedef şirketin, rekabet hukuku açısından barındırdığı potansiyel risklerin, kişisel verilerin korunması hakkındaki yasal düzenlemelere ilişkin uyum sorunlarının, hedef şirketin yaptığı işler ile ilgili ulusal ve uluslararası düzenlemelerin gerektirdiği resmi izin ve lisansların incelenmesi gerekir. Neticede, tespit edilen yolsuzluk veya anti tröst yasası ihlali gibi yüksek riskler için kırmızı ve daha düşük risk alanları için yeşil rengin kullanıldığı risk matrislerinden yararlanılarak risk derecelendirmesi yapılabilir²².

²⁰ Pulaşlı, Compliance, s. 30.

²¹ Pulaşlı, Compliance, s. 29.

²² Reichert, Jochem / Heusel, Matthias / Goette, Maximilian, "Assessing the Risk: Compliance Due Diligence", Financier Worldwide Magazine, June 2017, <https://www.financierworldwide.com/assessing-the-risk-compliance-due-diligence>, (son erişim tarihi: 12.04.2021).

IV. KARA PARANIN AKLANMASI VE TERÖRÜN FİNANSMANININ ÖNLENMESİNDE DUE DILIGENCE

Due diligence genel olarak, bir hukuki ilişkide olası riskleri ortaya çıkaran ve bu risklere karşı gerekli önlemlerin alınmasına hizmet eden özenli ve makul araştırmalar bütünü olarak tanımlanabilir. Bu tanım due diligence incelemesinin, hukukun özenli davranışı beklediği ve bu davranışın sonuçlarını bir yaptırıma bağladığı her durumda kullanılabileceğini göstermektedir.

Günümüzde due diligence, ortak girişimler (joint ventures), birleşme-devralmalar (merger & acquisition), uygun iş partnerlerinin bulunması, yargı yeri ve bölgesinin seçilmesi, varlık alım satım işlemleri gibi birçok işlem sırasında uygulama alanı bulan standart bir norm haline gelmiştir²³. Kara paranın aklanması ve terörün finansmanının önlenmesi (Anti-Money Laundering/Countering the Financing of Terrorism – AML/CFT) çalışmaları ve yatırımla oturma veya vatandaşlık (residency/citizenship by investment) başvuruları da due diligence'in kullanıldığı diğer alanlardır. AML/CFT süreçlerinin önemli bir aşaması olan ve müşterini tanı şeklinde Türkçe'ye çevrilen “Know Your Customer (KYC)” ya da “Customer/Client Due Diligence (CDD)” ile de banka ve finans kuruluşları müşterileri hakkında risk/tehdit değerlendirmeleri yapmaktadır.

Due diligence incelemeleri genellikle ihtiyari yapılan incelemelerdir. AML/CFT alanlarındaki due diligence incelemeleri ise zorunlu tutulmuş ve bu zorunluluğun ihlali belli yaptırımlara tabi kılınmıştır. Bu sebeple çalışmamıza konu şirket birleşme-devralma süreçlerinde ihtiyari olarak gerçekleştirilen due diligence işlemlerine geçmeden evvel, AML/CFT alanlarında due diligence hakkında kısaca

²³ Spedding, Linda S., The Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning, 2009, s. 3.

bilgi verilecektir. Çalışmanın devamındaki açıklamalar ise şirket birleşme-devralma süreçlerinde icra edilen due diligence üzerinden yapılacaktır.

Kara paranın aklanması, yasadışı yollardan elde edilmiş suç gelirlerinin kaynağının saklanmasına hizmet eden her türlü eylem olarak tanımlanabilir²⁴. Kara paranın aklanmasının ve terörün finansmanının önlenmesi, suç örgütlerinin tüm dünyada yayılarak güvenlik tehdidi oluşturmaları, gelişen teknoloji ve yapay zekâ kavramları ile suç işlemenin ve suçtan gelir elde etmenin kolaylaşması özellikle bilgi teknolojileri ve finansal teknolojinin sunduğu sistemlerle takibi zor suç piyasalarının oluşmasıyla ulusal ve uluslararası mücadeleyi gerektiren bir alan haline gelmiştir²⁵. Kara paranın aklanmasında önceleri daha çok paravan şirketler, kendi kendine borçlanma, kumar ve diğer kazanç sağlayan oyunlar, hayali ihracat-ithalat ve kıyı bankacılığı gibi klasik yöntemler kullanılsa da teknolojinin gelişmesiyle günümüzde bunlara akıllı kartlar, elektronik paralar, borsa gibi internet aracılığıyla gerçekleştirilen yeni yöntemlerin eklendiği görülmektedir²⁶.

AML/CFT'ye ilişkin tüm çalışmalar finansal suçlarla mücadeleye yöneliktir. Dünyada bu mücadele, hem devletlerin kendi bünyelerinde kurdukları finansal istihbarat birimleri (Financial Intelligence Unit- FIU) ile hem de uluslararası düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar vasıtasıyla yapılmaktadır. Bu kuruluşların başında Türkiye'nin de üye olduğu, 1989 yılında Paris'te düzenlenen G-7 Zirvesi'nde, kara paranın aklanmasının önlenmesi ve terörün finansmanı ile mücadele amacıyla kurulmuş uluslararası bir örgüt olan Mali Eylem Gücü- FATF (Financial Action Task Force) gelmektedir²⁷. FATF, hem bu alandaki uluslararası standartları belirleme hem de bu standartlara uymayan üye devletlere yaptırım uygulama konusunda yetkilidir.

²⁴ Gediz Oral, Burcu / Gökbnar, Ali Rıza; "Karapara Aklamanın (Politik) Araçları: Yolsuzluk, Organize Suç ve Mücadelede Mali Önlemler", Yönetim ve Ekonomi, Cilt 24, Sayı 1, 2017, s. 94.

²⁵ Aykın, Hasan, Aklama ve Terörün Finansmanı ile Mücadelenin Küresel Boyutu, Ankara 2010, s. 19.

²⁶ Detaylı bilgi için Bkz. Ünlü, Ufuk, "Kara Para Aklamada Yeni Yöntemler ve Kara Paranın Ekonomi Üzerindeki Etkileri/ New Methods in Money Laundering and Its Effects on the Economy", Sayıştay Dergisi, Sayı 113, Nisan-Haziran 2019, s. 162-168.

²⁷ "What do we do", <https://www.fatf-gafi.org/about/whatwedo/>, (07.04. 2021).

Bu alanda yetkili uluslararası organizasyonlara “EGMONT Group” da örnek verilebilir. Türkiye’nin finansal istihbarat birimi “Mali Suçları Araştırma Kurulu²⁸ (MASAK)” ın da üye olduğu EGMONT Finansal İstihbarat Birimleri Grubu (EGMONT Group of Financial Intelligence Units), dünya genelinde 166 farklı finansal istihbarat birimini bir araya getiren ve AML/CFT alanlarında gerekli uzmanlık ve finansal istihbaratın üye devletler arasında güvenli şekilde paylaşılmasına imkân sağlayan uluslararası bir kuruluştur²⁹.

Kara paranın aklanmasıyla mücadelede en önemli önleyici tedbir KYC/CDD incelemeleridir. FATF tavsiye kararları (The FATF Recommendations)³⁰ ile düzenlenen KYC/CDD, mevzuatımızda “müşterini tanı” şeklinde 5549 sayılı “Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun” ve bu kanunun uygulanmasına yönelik çıkarılan 5337 sayılı “Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelik³¹” ile düzenlenmiştir. FATF tavsiye kararlarından “Müşterinin Tanınması ve Kayıtların Saklanması” başlığı altında düzenlenen m. 10’ a göre finansal kuruluşların uyması zorunlu KYC/CDD tedbirleri aşağıdaki gibidir³²:

- a) *Müşterinin kimlik tespitinin yapılması ve bu müşteriye ait kimlik bilgilerinin güvenilir, bağımsız kaynaklı belge, veri ya da bilgiler kullanılarak teyit edilmesi,*
- b) *Gerçek faydalanıcının kimliğinin tespit edilmesi ve finansal kuruluş tarafından gerçek faydalanıcının kim olduğundan emin olacak şekilde kimliğinin teyidi için*

²⁸ Mali Suçları Araştırma Kurulu, 1996 yılında 4208 sayılı Kara Paranın Aklanmasının Önlenmesine Dair Kanun ile kurulmuş, Maliye ve Hazine Bakanlığı’na bağlı, Türk mali istihbarat birimidir. Bu birimin fonksiyonu, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile ilgili dünyadaki gelişmeleri takip ederek, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı suçlarının önlenmesi çalışmalarını yapmak, verileri toplamak, bu verilerin analizini yapmak ve varılan sonuçları ilgili makamlara bildirmektir. “Sunuş”, <https://masak.hmb.gov.tr/sunus>, (07.04.2021).

²⁹ “About”, <https://egmontgroup.org/en/content/about>, (07.04.2021).

³⁰ Ulusal hukuk sistemlerinin iyileştirilmesi ve finans sektörünün kara para aklamayla mücadelede iş birliğinin artırılması için, 1990 yılında FATF tarafından yayınlanan 40 tavsiye kararı, değişen kara para aklama teknik ve trendlerine uyum sağlamak amacıyla 1996, 2003 ve 2012’ de revize edilmiştir. “The FATF Recommendations”, <https://www.fatfgafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf>, (02.04.2021).

³¹ RG, T: 09.01.2008, No: 26751.

³² FATF-Tavsiyeleri-2012, s. 9-10. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2021/02/FATF-Tavsiyeleri-2012.pdf>, (07.04.2021).

makul tedbirlerin alınması. Bu tedbirler, tüzel kişi ve yasal oluşumlar bakımından bunların sahiplik ve kontrol yapılarının finansal kuruluş tarafından anlaşılmasını da kapsamalıdır,

c) İş ilişkisinin amacı ve gerçek niteliğinin kavranılması ve uygun olduğu ölçüde bunlar hakkında bilgi edinilmesi,

d) Gerçekleştirilmekte olan işlemlerin, kuruluşun müşterilerine ve gerektiğinde fonların kaynakları da dâhil olmak üzere bunların iş ve risk profillerine ilişkin bilgileri ile tutarlılığından emin olmak için iş ilişkisine sürekli olarak dikkat gösterilmesi ve bu iş ilişkisi süresince gerçekleştirilecek olan işlemlerin detaylı şekilde incelenmesi.

Siyasi nüfuz sahibi kişilere (Politically Exposed Persons - PEPs) ilişkin yapılacak KYC/CDD incelemelerinde yukarıdaki tedbirlere ek olarak, müşterinin siyasi nüfuz sahibi olup olmadığının belirlenmesi, bu tür müşterilerle işlem tesis edilirken üst yöneticilerin onayının alınması, fonların ve mal varlıklarının kaynaklarının tespit edilmesi ve sürekli ve etkili bir gözetim yapılması gerekir³³. Yine FATF Tavsiye Kararları m. 22' de finansal olmayan belirli iş ve meslek sahiplerinin de bu yükümlülüklerle uyması gerektiği belirtilmiştir. Bu tavsiye kararı ışığında hazırlanan 5549 sayılı kanun ve 5337 sayılı yönetmeliğe göre, finansal kuruluşlar ile mali işlemlere aracılık eden finansal olmayan noterler, serbest muhasebeci veya yeminli mali müşavirler, avukatlar (sınırlı sorumlu)³⁴ gibi meslek mensupları yükümlü grup içerisinde sıralanmıştır. Bu meslek mensuplarını müşterilerini tanı incelemelerini yapması ve mevzuatta belirtilen durumların varlığının tespiti halinde MASAK' a şüpheli işlem bildiriminde bulunulması zorunlu tutulmuştur. Bu yükümlülüklerin ihlal edilmesi halinde idari para cezası, adli para cezası veya hapis cezası uygulanabilecektir³⁵.

³³ Çakır, Alparslan, "Bankacılıkta Operasyonel Risklerin Etkin Yönetiminde Risk Bazlı Müşterini Tanı İlkelerinin Önemi", Bankacılar Dergisi, Sayı 56, 2006, s. 47.

³⁴ "Savunma hakkı bakımından diğer kanun hükümlerine aykırı olmamak kaydıyla 1136 sayılı Avukatlık Kanunu' nun 35 inci maddesinin ikinci fıkrası kapsamındaki işlerden taşınmaz alım satımı, şirket, vakıf ve dernek kurulması, idaresi ve devredilmesi gibi işlerle sınırlı olmak üzere serbest avukatlar."

³⁵ Detaylı bilgi için Bkz. 5549 sayılı Kanun m. 13-14.

İKİNCİ BÖLÜM

BİRLEŞME-DEVVALMA İŞLEMLERİNDE DUE DILIGENCE

I. BİRLEŞME-DEVVALMA KAVRAMI VE NEDENLERİ

A. Birleşme-Devralma Kavramı

Uygulamada birbiri yerine kullanılabilen “birleşme” ve “devralma” terimleri, uluslararası hukukta da sıklıkla birbiri yerine kullanılan farklı terimlerle ifade edilmiştir. Birleşme-devralma kavramları için İngilizce’ de, “merger”, “corporate acquisition”, “consolidation”, “combination” ve “takeover”³⁶ gibi terimler, Almanca’da ise “uhternehmenstransaktion”³⁷ terimi kullanılmaktadır.

Bu terimlerden “merger”, bir şirketin devredildiği diğer şirketin içinde erimesini ve eriyen şirketin merhum (decedent) diğer şirketin hayatta kalan (survivor) olarak nitelendirilebilmesini; “consolidation” birleşmenin özel bir türü olarak iki şirketin de erimesini ve bu şirketlerin aynı amaç için yeni bir şirket çatısı altında birleşmesini; “corporate acquisition” ise bir şirketin, hedef şirketin malvarlığını ya da hisselerini alarak birleşmesini ifade etmektedir³⁸. Bu tanımlardan yola çıkarak TTK’ da düzenlenen devralma yoluyla birleşmeyle “merger” kavramının ve yeni kuruluş şeklinde birleşmeyle “consolidation” kavramının benzerlik gösterdiği görülmektedir. Zira bu kavramların karşılık bulduğu birleşme işlemlerinde de TTK’ da düzenlenen birleşmelerde olduğu gibi, birleşmeye katılan şirketlerden en az birisi tasfiyesiz şekilde infisah ederek son bulmaktadır. Yine “takeover”, alıcı şirketin, hedef şirketten nakit veya menkul kıymetler ile karşılığını ödeyerek aldığı hisseler veya malvarlığı ile hedef şirketin operasyonel kontrolünü ele geçirmesini ifade

³⁶ Yücebaş, Önder, “Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Enstitüsü, Ankara 2005, s. 14; Aydın, Nurhan, İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği, Ankara 1990, s. 10.

³⁷ Pulaşlı, Due Diligence, s. 211.

³⁸ Reed / Lajoux / Nesvold, s. 4.

etmektedir³⁹. Birbiri yerine kullanılabilen “corporate acquisition” ile “takeover” işlemlerinin de çalışmamızda açıklamaları yapılacak hisse satımı yoluyla birleşme-devralma işlemleri ile benzeştiği görülmektedir.

B. Birleşme-Devralma İşlemlerinin Nedenleri

Şirketlerin büyüme ideallerinin gerçekleştirilmesinde kullanılan en yaygın yöntemlerden birisi birleşme-devralma yoluyla büyümedir. Alıcı şirketin büyüme istediği sektörde veya bölgede halihazırda kurulu olan bir şirketi satın alması veya bu şirketle birleşmesi, şirketin kendine bir portföy oluşturarak yeni yatırımlar yapmak suretiyle gerçekleştireceği iç büyüme şeklinden daha etkili ve daha ucuz bir yoldur. Bu büyüme sayesinde, şirketler rakip şirketleri geride bırakarak piyasalardaki zorlu rekabet koşullarıyla mücadele edebilmektedir. Türkiye’de 1990’ lı yıllarda liberal ekonomi anlayışının yaygınlaşmasıyla hayatımıza giren şirket birleşmeleri, 2001 krizinden etkilense de 2000’ li yılların sonlarına doğru hızla artmaya başlamıştır⁴⁰.

Birleşme ve devralma işlemlerinin hepsi özünde ekonomik bir amaca hizmet eder⁴¹. Ekonomik amacın gerçekleşmesi, şirket hisselerinin piyasa değerinin yükselmesi ve şirket yönetiminin refah düzeyinin artması şeklinde ortaya çıkacaktır. Başarılı bir birleşme-devralma işlemi, özellikle alıcı açısından başta rekabet gücünün artırılması olmak üzere birçok avantaj sağlayacaktır⁴². Bu işlemler ile değer yaratma, sinerji, ölçek ekonomilerden yararlanma, maliyetleri azaltma, hızlı büyüme, riski doğru yönlendirme, vergisel avantajlardan yararlanma, iyi ve kurumsal bir yönetim anlayışına sahip olma, mali yapının güçlendirilmesi, pazar payı ve pazar gücünün

³⁹ Meghour, Hicham, Corporate Takeover Targets: Acquisition Probability, (Ed. Jacques Janssen), 2016, s. 9.

⁴⁰ Şahin, Osman N., “Türkiye’deki Şirket Birleşmeleri Verilerinin Yıllar İtibariyle Analizi ve Dünya Geneli, ABD, AB ve Asya-Pasifik Verileri ile Karşılaştırması”, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 15, 2016, s. 230.

⁴¹ Esin, İsmail G., Birleşme ve Devralmalar, 2020, s. 19.

⁴² Şirket birleşme-devralma işlemlerinin nedenlerinin oransal dağılımına bakıldığında; rekabet gücünün artırılması (%21,5) ilk sıradadır, sonrasındakiler sırasıyla, pazar payının artırılması (%19,8), sinerji etkisinden yararlanmak (%19,2), yeni pazarlara girmek (%16,2), maliyetlerin azaltılması (%9), teknolojik gelişmelerden faydalanmak (%6,5), faaliyet alanlarını ve ürünleri çeşitlendirmek (%4,8) ve aktifleri artırmak (%3,1) dir. Şahin, s. 233.

artırılması ile şirket içi ve dışı diğer avantajlardan yararlanmak amaçlanır. Şirketlerin birleşme-devralma gibi zorlu bir işlemler silsilesini göze alarak büyüme yoluna gitmelerindeki amaçlarını aşağıdaki şekilde dört başlık altında inceleyeceğiz.

1. Sinerji

Sinerji, birleşme-devralma işlemlerinde, özellikle alıcı açısından amaç unsurunun önemli bir kısmını oluşturur. Bütünün, parçalarının toplamından daha büyük olacağı temeline dayanan sinerji, hedef şirketin alıcı şirket tarafından alınmasıyla, hedef şirket ve alıcı şirketin ayrı ayrı yaptığı etkiden daha büyük bir etkiye sahip olacağı ve daha değerli olacağı beklentisine dayanır.

Sinerji etkisinin farklı alanlarda kendisini göstermesi beklenir. Bu alanlar satış sinerjisi, faaliyet sinerjisi, yatırım ve yönetim sinerjisi olarak adlandırılabilir. İşletme sinerjiyle, yeni yapının yönetimi, pazarlama faaliyetleri, imalat ve dağıtım, teknolojik gelişmeleri, Ar-Ge, finansman gibi harcamalardan tasarruf sağlanır ve şirketin kazançlarında artış gözlemlenir⁴³.

Ancak beklenen bu sinerjinin ortaya çıkması için alıcının ne aldığını ve satıcının ne sattığını iyi bilmesi, bu işlemler için zaman ayrılarak bir çalışma ekibinin oluşturulması, özellikle kapanış sonrası operasyonel ve finansal hazırlıkların zamanında yapılması gerekir⁴⁴. Bu hazırlıkların gerektiği gibi yapılmaması, birleşme-devralma işlemlerini hüsrana ile sonuçlandırabilir. Birleşme-devralma işlemi başarısız olursa, kitlesel işten çıkarmalar, şirketlerin marka değerlerinde ciddi düşüş, gelir kaybı, artan maliyetler sebebiyle şirketleri iflasa sürükleyebileceği gibi şirketler beklenen sinerjiyi bulamadıklarından tekrar bölünebilirler. Bu konu, Google'ın Android işletim sisteminin 2012 yılında 12.5 Milyar dolara satın aldığı Motorola'yı, Motorola'nın satın alındıktan sonraki iki yıla yakın süre boyunca inovasyondaki başarısızlığı, kalitesiz ve performansı düşük Android telefonları piyasaya sürmesi

⁴³ Çatalkaya, Ekrem, "Ticaret Şirketlerinde Birleşme ve Devralmalar", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2019, s. 47.

⁴⁴ Sherman, Andrew J., Mergers & Acquisitions: From A to Z, Third Edition, 2011, s. 9.

sebebiyle birleşmeden beklenen sinerjinin gerçekleşmemesi sonucu 2014 yılında 2.91 Milyar dolara Lenovo şirketine satması ile örneklendirilebilir⁴⁵.

2. Çeşitlendirme (Diversification)

Çeşitlendirme ile şirketin faaliyet gösterdiği alanların artırılması amaçlanır. Üretimi ve geliri düşük bir şirketin, bulunduğu sektörde veya başka bir iş kolunda daha verimli alanlara yönelerek faaliyet sahasını çeşitlendirdiği görülmektedir. Şirketin yönetim organı bu çeşitlendirme faaliyetiyle riski azaltmak ve karlılığı artırmak için hamleler yapar⁴⁶. Belirtmek gerekir ki yalnızca çeşitlendirme amacıyla yapılan birleşme-devralma işlemlerinde, alıcın beklediği şekilde bir karlılık ve piyasa değeri artışının sağlanamadığı görülmektedir⁴⁷.

3. Pazar Gücü

Serbest piyasa ekonomisini engelleyici sonuçlar doğurmayacak şekilde pazar payının artırılması şirketin sektörde rekabet gücünü olumlu yönde etkileyecektir. Faaliyet gösterdikleri sektör bakımından farklılık göstermeyen şirketlerin birleşmesi şeklinde ortaya çıkan yatay birleşme-devralma işlemleri şirketin rakiplerinin ortadan kalkması anlamına gelecektir. Bu şekilde gerçekleşen birleşmelerde alıcı şirketin, rekabet eden şirket sayısının azaltarak birleşmenin pozitif etkisinden faydalanacaktır. Birleşme-devralma işlemleriyle pazar gücünü elde edecek şirketin edineceği rekabet avantajlarının aşağıdaki sıralanması mümkündür:

- Yeni pazar alanlarında faaliyet gösterebilme,
- Pazar payında artış sağlama,
- Pazardaki kontrol gücünü elde etme,

⁴⁵“Wosrt tech mergers and acquisitions: HP and Autonomy, Google and Motorola, and more”, <https://www.zdnet.com/article/worst-tech-mergers-and-acquisitions-hp-and-autonomy-google-and-motorola-and-more/>, (11.03.2021).

⁴⁶ Çatalkaya, s. 50.

⁴⁷ Altın, Hakan, “Birleşme ve Satın Almaların Alıcı Şirket Üzerine Etkileri”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 12, Sayı 22, Ocak 2020, s. 51.

- Ürün fiyatlandırmasında etkinliğin artırılması,
- Ürünlerin yenilenmesi ve ürün yelpazesinin genişletilmesi ile tüketici taleplerinin karşılanması,
- Hedef şirketin marka, patent hakları gibi fikri mülkiyet haklarının gücünden faydalanılması,
- Reklam, ulaştırma gibi farklı alanlarda maliyetlerin azaltılması,
- Uzman iş gücü kadrosuyla verimliliğin artırılması.

Ülkemizdeki şirket birleşmelerinin daha çok aynı sektördeki şirketler arasında ve devralma yoluyla gerçekleştiği görülmektedir⁴⁸.

4. Vergisel Avantajlar

Vergisel avantajlar, şirket birleşme-devralma işlemlerini teşvik etmektedir. Bu avantajlar bazı durumlarda, yüksek vergi dilimine giren şirketin, vergi kayıpları olan bir hedef şirket ile birleşme-devralma sağlayarak, ödenecek vergileri finansal kaynak olarak veya alıcının yüksek maliyetli ihtiyaçlarını almak yerine hedef şirket ile birleşerek yerine koyma maliyetini ortadan kaldırmak suretiyle kullanılır⁴⁹. Karlılığı yüksek olan bir şirketin biriken zararlarını gelecekte elde edeceği karlarından mahsup edebilecek bir şirketi satın alması halinde mahsup etme avantajı kendisine geçmiş olacak ve böylece vergi kanunlarının belirlediği sınırlar çerçevesinde hedef şirketin zararını kendi karından doğan vergi yükümlülüğünden mahsup edebilecektir.

Aynı şekilde devletler tarafından finansal olarak zor durumdaki şirketlerin mali durumlarının güçlendirilmesi ve piyasanın kalkındırılması için birleşme-devralma işlemlerine teşvik etmek amacıyla çıkarılan indirimlerden faydalanmak da bu yönteme başvurulmasının sebeplerinden biridir. Zira vergi mevzuatına göre, kar eden bir şirketin zarar etmekte olan bir şirketi devralması halinde, devralma işlemi sonucu elde edilen kar üzerinden vergilendirme yapılacaktır.

⁴⁸ Şahin, s. 252.

⁴⁹ Altın, s. 51.

II. BİRLEŞME-DEVRALMA İŞLEMLERİNİN KAPSAMI

Tezimizin başlığı her ne kadar şirket birleşme ve devralmalarının Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 136 vd. ilgili hükümleri gereği şirket yapılandırmaları açısından ele alınacağı sanısını uyandırır da bu çalışmadaki şirket birleşme-devralma kavramı ile hedef şirketin hisselerinin, taraflar arasında yapılan hisse satım sözleşmesi uyarınca tamamen veya kısmen alıcı şirkete devredilmesi sonucu, alıcı şirketin hedef şirketi kontrol etme ve hedef şirketin geleceğine yön verme gücünü kazandığı işlemler ifade edilmektedir.

Çalışmaya konu birleşme-devralma işlemlerinin TTK’ da ve TBK’ da düzenlenen birleşme ve/veya devralma işlemlerinden farklı bir işlem olduğunun ve bu işlemlerin kendisine has bir süreç içerisinde gerçekleştirildiğinin daha kolay anlaşılmasını sağlamak adına, TTK m. 136-158 arasında düzenlenen şirket yapılandırma türlerinden biri olan birleşmeler ile TBK m. 202-203, TTK m. 11/3 gibi ilgili kanun maddelerine atıf yapılarak işletme devri ve malvarlığı devri işlemlerine yönelik açıklamalardan sonra hisse satımı yoluyla gerçekleştirilecek birleşme-devralma işlemlerine ilişkin açıklamalar yapılacaktır. Bu açıklamalar doğrudan ve yalnızca somut hukuki düzenlemeler üzerinden değil, konuya ilişkin pratikteki ilke ve kurallar ile bir bütün halinde incelenecektir.

A. Şirket Yapılandırma Türlerinden “Şirket Birleşmeleri”

Şirketlerin yapılandırma türlerinden biri olarak birleşme, TTK’ nın 136. ile 158. maddeleri arasında düzenlenmiştir. Şirket birleşmeleri, birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının, bütün hak ve borçlarını kapsayacak şekilde bir araya getirilmesiyle oluşur⁵⁰. Şirketlerin malvarlıklarının bu şekilde bir araya getirilmesi, TTK m. 136 hükmünde açıklandığı üzere, devralma şeklinde ve yeni kuruluş şeklinde birleşme

⁵⁰ Pulaşlı, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 6. bs., Ankara 2020, s. 72.

olmak üzere iki şekilde mümkündür⁵¹. Bu şekilde şirket birleşmeleri en az bir ortaklığın tasfiyesiz şekilde son bulmasıyla sonuçlanır.

1. Devralma Yoluyla

Devralma şeklinde birleşmelerde, devrolunan (hedef) şirketin malvarlığı bir bütün halinde devralan şirket geçer ve devrolunan şirket ticaret sicilinden silinir. Bu şekilde ticaret sicilinden silinen şirketler tasfiyesiz şekilde infisah eder ve hukuki ve ekonomik varlıklarını yitirmiş olurlar. Devralınan şirket hukuk dünyasındaki tüm varlığı ile ortadan kalkarken, devralan şirketin hukuki kişilik statüsü aynen devam etmektedir.

Bu tür birleşmelerde, devralan şirketin paylarının bir bölümü, belirlenen bir değişim oranında, devrolunan şirket ortaklarınca devredilen şirket malvarlığına karşılık olarak kendiliğinden iktisap edilir⁵². Bu iktisap, devrolunan şirketin birleşme kararının ticaret siciline tescil edilmesiyle gerçekleşmiş olur. Birleşmenin karşılığının ortaklık payı olarak belirlenmediği ve devrolunan şirket ortaklarına bu işlem karşılığında para ya da farklı bir karşılığın verilmesinin kararlaştırıldığı durumlarda Türk Ticaret Kanunu (TTK)⁵³ anlamında bir birleşmeden bahsedilemeyecektir⁵⁴.

Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen bu birleşmelerde külli halefiyet ilkesi geçerlidir. Birleşme işlemlerindeki külli halefiyet ilkesi, şirketin tüm aktif ve pasifleriyle kendiliğinden ve başka bir işleme gerek olmaksızın devralan ya da yeni kurulan şirkete geçmesidir⁵⁵.

⁵¹ TTK m. 136.

⁵² Kayar, İsmail, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Ticaret Hukuku, Güncellenmiş 5. bs., 2018, s. 519.

⁵³ RG, T: 14.02.2011, No: 27846.

⁵⁴ Çelik, Aytekin, Ticaret Hukuku, Güncellenmiş 10. bs., Ankara 2020, s. 135.

⁵⁵ Çelik, s. 134.

Yine bu tür birleşmeler, kanunda belirlenen içeriğe haiz⁵⁶, yazılı, birleşen şirketlerin yönetim organlarınca imzalanan birleşme sözleşmesinin⁵⁷, birleşen şirketlerin yönetim organlarınca ayrı ayrı ve beraber şekilde hazırlanan birleşme raporunun⁵⁸ ve bu belgeler ile TTK m. 149' da belirtilen belgelerin birleşen şirketlerin genel kurullarında onaylanması işlemlerinin sistematik şekilde yerine getirilmesiyle gerçekleşir⁵⁹.

2. Yeni Kuruluş Yoluyla

Yeni kuruluş şeklindeki birleşmeler, TTK m. 136/1-b' de düzenlenmiştir. Bu birleşme türünde, devralan ve devrolunan şirketlerin iki tarafı da ticaret sicilinden silinerek yeni bir şirket çatısı altında birleşirler. Bu birleşmelerde, birleşmeye katılan şirketler tüm aktif ve pasiflerini külli halefiyet yoluyla yeni kurulan şirkete devrederler. Yeni kurulan şirketin malvarlığı, ticaret sicilinden silinerek hukuk dünyasından yok olan şirketlerin malvarlığından oluşacaktır⁶⁰. Bunun sonucu olarak, birleşmeye katılan şirketlerin pay sahiplerine yeni kurulan şirketin malvarlığından oluşturulan paylardan verilecektir.

⁵⁶ TTK m. 146.

⁵⁷ Detaylı bilgi için Bkz. Dördüncü Bölüm/ I.

⁵⁸ TTK m.147: “(1) Birleşmeye katılan şirketlerin yönetim organları, ayrı ayrı veya birlikte, birleşme hakkında bir rapor hazırlarlar.

(2) Raporunda;

a) Birleşmenin amacı ve sonuçları, b) Birleşme sözleşmesi, c) şirket paylarının değişim oranı ve öngörülmüşse denkleştirme akçesi, d) Gereğinde ayrılma akçesinin tutarı ve şirket pay ve ortaklık hakları yerine ayrılma akçesi verilmesinin sebebi, e) Değişim oranının belirlenmesi yönünden payların değerlemesine yönelik özellikler, f) Gereğinde devralan şirket tarafından yapılacak artırımın miktarı, g) Öngörülmüşse, devralan şirketin ortaklarına, birleşme dolayısıyla yüklenecek olan, ek ödeme ve diğer kişisel edim yükümlülükleri ile kişisel sorumluluklar hakkında bilgi, h) Değişik türdeki şirketlerin birleşmelerinde, yeni tür dolayısıyla ortaklara düşen yükümlülükler, i) Birleşmenin birleşmeye katılan şirketin işçileri üzerindeki etkileri ile mümkünse bir sosyal planın içeriği, j) Birleşmenin, birleşmeye katılan şirketlerin alacaklıları üzerindeki etkileri, k) Gerekliyorsa, ilgili makamlardan alınan onaylar, hukuki ve ekonomik yönden açıklanır ve gerekçeleri belirtilir.

(3) Yeni kuruluş yoluyla birleşmede birleşme raporuna yeni şirketin sözleşmesinin de eklenmesi şarttır.

(4) Tüm ortakların onaylaması halinde, küçük ve orta ölçekli şirketler birleşme raporunun düzenlenmesinden vazgeçebilirler.”

⁵⁹ TTK m. 151' e göre, ticaret şirketlerinin birleşmelerine yönelik genel kurul kararlarında ağırlaştırılmış nisap aranmaktadır. Bu nisaplar için Bkz. TTK m. 151.

⁶⁰ Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 74.

B. Ticari İşletme Devri Yoluyla Şirket Birleşmeleri

Ticari işletme; kendisini işleten gerçek veya tüzel kişi tacirden ayrı bir kişiliği bulunmayan, duran malvarlığı, işletme değeri, kiracılık hakkı, ticaret unvanı gibi diğer fikri mülkiyet hakları ile kendisine özgülenmiş malvarlığı unsurlarından oluşan bir yapıya sahiptir. TBK 202. ve 203. maddeleri ve TTK 11. ve 194. maddeleri ile ticari işletmenin malvarlığı unsurlarının bir devir işlemine konu olabileceği düzenlenmiştir. TTK m. 11 f. 3, ticari işletmelerin aktiflerinin bir bütün halinde devrini, TBK m. 202 işletmeleri ticari olarak sınırlamadan aktif ve pasiflerinin bir bütün halinde devrini düzenlemiştir. Bu iki hüküm TTK m. 194 f. 1 hükmü de ticari işletmenin, bir ticaret şirketiyle onun tarafından devralınmak suretiyle birleşebileceğini, birleşmeye uygulanacak hükümlerin devralan ticaret şirketinin türüne göre belirleneceğini ve ayrıca TTK’ daki ilgili hükümlerin kıyasen uygulanacağını düzenlemiştir⁶¹. Adı geçen kanunun 11. maddesinin 3. fıkrasında hükmüne göre yapılan ticari işletmenin devrinde, devir işlemi işletme sahibinin tüm malvarlığını değil sadece devredilen ticari işletmenin bir kısım malvarlığını kapsadığından, aktiflerin kısmi külli halefiyet ilkesine göre devralana geçeceği söylenebilecektir⁶². “Zira külli halefiyet geneldir ve tüm aktif ve pasiflerin devrini kapsar.”⁶³.

Türk Borçlar Kanunu m. 202 ve 203’ de düzenlenen işletmenin devri, işletmenin kendisini işleten gerçek veya tüzel kişilik yapısından bağımsız, malvarlığı ve işletme düzeyinde gerçekleşirken, TTK’ da düzenlenen ticaret şirketlerinin birleşme ve devralmaları, şirketlerin malvarlığı unsurlarıyla beraber kişilik unsurunu kapsamaktadır⁶⁴. Ticari işletmenin devri, özünde tarafların ikisine de borç yükleyen, alıcının ödeyeceği bedele karşılık, satıcının satılanı teslim ve mülkiyetini devretme

⁶¹ TTK m. 194.

⁶² Yusufoglu, Fülürya, “Due Diligence Sürecinde Fikri Haklar”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019, s. 1440.

⁶³ Erdem, H. Ercüment, “Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Ticari İşletmenin Devri”, Journal of Yasar University, Cilt 8, Sayı Özel, 2013, s. 992.

⁶⁴ Kayar, İsmail, Ticari İşletme Hukuku, Güncellenmiş 11. bs., Ankara 2018, s. 65.

borcunu üstlendiği bir satım sözleşmesi ile gerçekleştirilmektedir⁶⁵. Ticari işletmenin devrinde, ticari işletmenin sahibi hedef şirket ile alıcı şirket arasında yapılacak bu satım sözleşmesi ile hedef şirketin ticari işletmesi bir bütün halinde alıcı şirkete satılmaktadır⁶⁶. Bu yolla yapılacak devir işlemlerinde, ticari işletmenin malvarlığı unsurları için ayrı ayrı tasarruf işlemi yapılmasının gerekmemesi devrin taraflarına zamansal olarak büyük kolaylık sağlamaktadır⁶⁷. Ticari işletme devrinin şirketlerin büyüme hamlelerinde tercih edilen bir yol olmasının başka bir sebebi, işletmenin devrinde adi yazılı şekilde yapılacak bir devir sözleşmesinin yeterli olmasıdır⁶⁸. Ticari işletmenin devri sözleşmesinin yazılı şekilde yapılmasını düzenleyen TTK m.11/3 hükmü, bir sözleşmenin şeklinin kanunda düzenlenmesi halinde bunun kural olarak geçerlilik şekli kabul edileceğine ilişkin TBK m.12 hükmü ile birlikte düşünüldüğünde ticari işletme devir sözleşmelerinde aranan adi yazılı şeklin bir geçerlilik şekli olduğu sonucuna varılabilecektir⁶⁹. Geçerliliği yazılı şekilde yapılmasına bağlanmış devir sözleşmesinin tescili ile sözleşmenin içeriğindeki malvarlığı unsurlarının mülkiyeti alıcıya geçmiş olacaktır. Ticari işletmeye dâhil malvarlığı unsurlarının mülkiyetinin bir bütün halinde, ayrı ayrı devir ve tescil yapılmadan alıcıya geçmesi TTK’ da ilk kez düzenlenmiştir⁷⁰. Bu durum tescilsiz iktisap hallerinden biri olarak nitelendirilmektedir⁷¹.

Hızlı bir şekilde sonuçlandırılabilir olan ticari işletmenin bir bütün halinde devri yoluyla birleşmeler yalnızca sözleşmenin tarafları için bir fayda sağlamayacaktır. Bu şekilde yapılan devir işlemi ve dolayısıyla şirket birleşmeleri ile işletme çalışır halde tutulabileceğinden hem işletmeyle iş yapan müşteri çevresinin hem de iş akdi ile

⁶⁵ Sümertaş, Duygu, “Due Diligence (Durum Tespiti) Sürecinin Enerji Piyasalarına Özel Olarak Değerlendirilmesi ve Şirket Birleşme ve Devralmalar Kapsamında Tacirin Ayıba Karşı Tekeffül Yükümlülüğüne Etkisi”, İstanbul Barosu Dergisi, Cilt 89, Sayı 1, 2015, s. 167.

⁶⁶ Paslı, Ali, “Anonim Ortaklığın Devralınması”, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2009, s. 140.

⁶⁷ Coşkunsu, Erkan, “Ticari İşletme Devrinin Muvazaa Sebebiyle İptali”, Terazi Hukuk Dergisi, Cilt 14, Sayı 158, Ekim 2019, s. 1939.

⁶⁸ TTK m. 11 f. 3.

⁶⁹ Topuz, Murat, “Ticari İşletmenin Devrinde Tasarruf İşlemlerine İlişkin Şekil Sorunu: İsviçre Birleşme Kanunu (Fusionsgesetz: FusG) ve Alman Hukuku Perspektifinde ”, MÜHF-HAD, Cilt 18, Sayı 2, Aralık 2012, s. 47.

⁷⁰ Bu durumun eşya hukukundaki belirlilik ilkesi ile çelişkili olduğuna yönelik açıklamalar için Bkz. Topuz, s. 64-67.

⁷¹ Erdem, s. 997.

işletmeye bağlı çalışanların menfaatlerinin de korunmuş olacağını belirtmek gerekir⁷².

C. Malvarlığı Devri (Asset Deal) ile Birleşme-Devralmalar

Öğretiden Eski' nin anlatımıyla, varlık satışı ile hedef şirkete ait işletmenin bir kül halinde veya işletmeye ait maddi veya maddi olmayan malvarlığının (taşınır, taşınmaz malvarlığı, alacakları, know-how, fikri-sınai hakları vb.) etkili bir bölümünün alıcı şirkete devri anlatılmaktadır ki burada önemli olan yapılan devir işlemiyle alıcının hedef şirketi kontrol edebilmesi ve devam ettirebilmesidir⁷³. Malvarlığının devri yolu ile birleşme-devralma işlemlerinin yürütülmesi oldukça çetrefillidir. Bu şekilde işletmeye ait tüm malvarlığı, araç ve gereçleri, hakları alıcıya tek tek devredilecek, işletmenin sözleşmeler ve yükümlülükleri de alıcıya geçirilecektir⁷⁴.

Malvarlığının satışı yoluyla birleşme-devralmalarda da hedef şirket kendi tüzel kişiliğini korumaya devam eder ancak hedef şirketin satılan ticari işletmesinden başka malvarlığının olmadığı hallerde, şirketin tüm malvarlığının sahibi değişeceğinden hedef şirketin tüzel kişiliğinin ortadan kalkması veya şekil değiştirmesi mümkün olabilir⁷⁵.

Hisse devri yoluyla yahut malvarlığı devri yoluyla birleşme yapılması borçların ifasına yönelik bir ayırımdır ve her ikisi de sonuçları itibarıyla alıcı şirkete hedef şirket üzerinde kontrol ve yönetim hakkı sağlayacaktır⁷⁶. Çalışmamızın devamındaki açıklamaların hisse satımı yoluyla gerçekleştirilen birleşme-devralma işlemleri üzerinden yapılmasının amacı konuyu bir temelde tutarak anlaşılmasını kolay hale getirmektir.

⁷² Topuz, s. 38.

⁷³ Eski, Mehmet, Şirket Satın Almaları, Ankara 2018, s. 30.

⁷⁴ Buz, Vedat, "Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği Sorunu", BATİDER, Cilt 35, Sayı 3, s. 66.

⁷⁵ Paslı, 72-73.

⁷⁶ Esin, s. 35.

D. Hisse Satımı (Share Deal) ile Birleşme-Devralmalar

Çalışmamızda kullanılan “birleşme-devralma işlemleri” ile bu başlık altında anlatımı yapılacak hisse satımı yoluyla şirket birleşme-devralma işlemlerinin kastedildiğini öncelikle belirtmek gerekir.

Hisse satımı yolu ile şirket birleşmeleri, TTK’ da düzenlenmiş şirket birleşmelerinden değildir. Zira bu birleşme türünde hedef şirketin hisselerinin karşılığında hedef şirkete belirlenmiş bir bedel ödenmektedir. Daha önce de izah ettiğimiz üzere, bir şirketin başka bir şirketin paylarının karşılığında nakit bir bedel ödemesi bu işlemin TTK anlamında şirket birleşmesi olarak nitelendirilmesinin önüne geçecektir⁷⁷. Hisse satımı yoluyla şirket birleşmelerinde, hedef şirketin pay sahipleri, şirket hisseleri ile kazandıkları ortaklık haklarını, bu hisselerin vermiş olduğu hak ve borçlarla birlikte hedef şirketin kontrolünü, nakit bir bedel karşılığında alıcı şirkete devrederler⁷⁸. Bu işlemin şirket birleşmesi olarak nitelendirilmesinin sebebi, hedef şirketin hisseleriyle birlikte kontrolünün devredilmesidir. Hisse devrinin hangi hallerde kontrolün devri olarak kabul edileceği hususunda doktrinde farklı görüşler olsa da, Eski’ ye göre hisse devri ile kontrolün devrinin gerçekleştiğinin kabulü için alıcı aldığı hisseler ile şirketin yalnızca olağan işlerini değil şirket esas sözleşmesinin konusunu değiştirerek olağanüstü işlerini de yürütebilmelidir ki, hukukumuzda şirket esas sözleşmesinde aksine bir düzenleme ve oy bakımından imtiyazlı paylar olmadığı hallerde bu ancak limited şirketlerde esas sermayenin en az üçte ikisi ve anonim şirketlerde sermayenin en az dörtte üçünün devredilmesiyle mümkündür⁷⁹. Bu şekildeki birleşmelerde hedef şirketin hukuki veya malvarlıksal yapısı olduğu gibi korunurken hedef şirketin paylarının büyük çoğunluğunun mülkiyeti el değiştirmesiyle şirketin yönetimi ve kontrolü el değiştirmiş olur⁸⁰. Hedef şirket, hisseleri devredilmiş olsa bile üçüncü şahıslarla

⁷⁷ Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 105.

⁷⁸ Atamer, Yeşim M. / Altunbaş Sancak, Zahide, “Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katımlı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klotları): Mukayeseli Bir İnceleme”, BATİDER, Cilt XXXV, Sayı 3, 2019, s. 98.

⁷⁹ Eski, s. 36-37.

⁸⁰ Paslı, s. 152.

yapılan sözleşmelerin tarafı olmaya devam edeceğinden, şirketin bütün hisseleri devredilse dahi bu sözleşmelerin devri yapılmayacaktır⁸¹. Hisse devri yoluyla şirketin yönetimin ele geçirilmesi, ticari işletmenin devri veya şirket yapılandırma türlerinden birleşme ile neredeyse aynı iktisadi sonucu doğurmasına rağmen bu işlemlere uygulanacak hukuki hükümler birbirlerinden farklıdır⁸². Zira şirket yapılandırma türlerinden olan birleşme işleminin gerçekleşmesi kanununun aradığı usulde⁸³ yapılmasına bağlıdır. Hisse devri yoluyla şirketin kontrolünün devrinde ise TTK m. 491 vd. hükümlerine göre bir sınırlamanın⁸⁴ bulunmadığı hallerde böyle bir usule gerek yoktur.

III. BİRLEŞME-DEVVALMA SÜRECİ

Hisse satımı yoluyla şirket birleşmelerinin, TTK’ da düzenlenen birleşmeler için öngörülen usulde yapılması gerekmediğinden TTK’ da düzenlenen birleşmelere göre daha çok tercih edildiği söylenebilir. Ancak bu devir işlemleri de uygulamada yerleşmiş, uzun ve meşakkatli bir sürecin sonucunda ancak mümkün olabilmektedir.

Hisse satımı yoluyla birleşmeler, birleşmenin planlanması, hedef şirket araştırması ve hedef şirketin seçilmesi, finansal analiz, due diligence incelemesi, finansman temini, araçlar, müzakereler ve sonuçlandırma işlemlerinden oluşur⁸⁵. Bu işlemler ilk olarak, alıcı şirketin bir şirket ile birleşmeye ve hatta nasıl bir şirket ile birleşeceğine ilişkin kıstasları belirlemesiyle başlar. Bu kıstaslara uygun bir hedef şirket bulunmasıyla, hedef şirket ile alıcı şirket arasında iletişim kurulur ve ön görüşmeler

⁸¹ Buz, s. 67.

⁸² Paslı, s. 66.

⁸³ Bkz. İkinci Bölüm/III/A/1/d.

⁸⁴ Kural olarak şirket pay sahipleri, sahip oldukları paylar üzerinde mülkiyet haklarının sağladığı tasarruf yetkileri gereğince paylarını devretmekte serbesttir. Ancak bu kurala TTK ile bazı sınırlamalar getirilmiştir. Bu sınırlamalar kanundan kaynaklanabileceği (TTK m. 491) gibi esas sözleşmeden de kaynaklanabilir (m. 492 vd.). Bu sınırlamaların kanundan kaynaklandığı hallerde kanuni bağlamdan ve sınırlamaların esas sözleşme hükümlerinden kaynaklanması halinde esas sözleşmesel bağlamdan söz edilir. Bu hallerde pay sahibinin paylarını devrederken şirketin onayını alması gerekecektir. Ceneci, Esra, “TTK m. 493/1 Bağlamında Güncel Bir Sorun: Kaçış Kızının Uygulanmasında Esas Sözleşmesel Dayanak”, BATİDER, Cilt XXXVI, Sayı 2, s. 87-88.

⁸⁵ Green, Milford B., Merger and Acquisition: Geographical and Spatial Perspectives, New York 1990, s. 19-20.

başlar. Ön görüşmeler sırasında, gizlilik (confidentiality and non-disclosure), niyet mektubu (letter of intent) ve üçüncü kişilerle müzakere etme yasağı getiren münhasırlık (exclusivity) sözleşmeleri hazırlanır. Münhasırlık sözleşmelerinin, satıcının başka alıcılarla müzakere etmesini sınırlayanlarına alıcı lehine, alıcının başka hedef şirketler ile müzakeresini sınırlayanlarına ise satıcı lehine münhasırlık sözleşmesi denir. Devam ile alıcı veya hedef şirket tarafından, hedef şirket tüm yönleriyle masaya yatırılarak detaylı bir inceleme yapılacaktır. Bu inceleme, due diligence incelemesi ve inceleme sonucunda hazırlanacak rapor da due diligence raporu olarak isimlendirilecektir. Alıcı şirketin sunacağı sözleşme taslağı üzerinde yapılacak müzakereler sonunda hisse satım sözleşmesi imzalanacak, kapanış aşmasında alıcı, hedef şirketin kontrolünü ele geçirecek hisseleri devralacaktır⁸⁶.

Bu işlemler, alıcı ve satıcı tarafa şirket birleşmelerinin başından sonuna kadar danışmanlık hizmeti sunan dünyaca ünlü KPMG⁸⁷ şirketi tarafından şu şekilde sıralanmıştır⁸⁸:

- **Hazırlık aşaması:** Yatırımcı bakış açısı ile sektöre ilişkin yol haritasının çıkarılması, işlem büyüklüğünün ve coğrafyasının belirlenmesi gibi stratejik analizlerin yapılması ve satın alma yönteminin belirlenmesi.
- **Hedef şirketin belirlenmesi ve iletişime geçilmesi:** Hedef şirket listesinin yatırımcı ile belirlenmesi ve iletişime geçilmesi.
- **Hedef şirketlerle teklif öncesi süreç:** Hedef şirketlerden gelen operasyonel ve finansal bilgilerin değerlendirilmesi ve kriterlere uygun şirketler ile soru-cevap süreci yürütülmesi ve ön değerlendirme çalışmalarının yürütülmesi.
- **Bağlayıcı olmayan teklif:** Bağlayıcı olmayan teklifin iletilmesi ve ilk aşama müzakerelerinin gerçekleştirilmesi.
- **Durum tespit çalışmaları (Due Diligence):** Durum tespit çalışmalarının ve ilgili danışmanların (finansal, hukuk, vergi, teknik, ticari vb.) koordine

⁸⁶ Eski, s. 58; Pulaşlı, Due Diligence, s. 205.

⁸⁷ "About", <https://home.kpmg/xx/en/home/about.html>, (17.05.2021).

⁸⁸ "Birleşme ve Satın Alma", <https://home.kpmg/tr/tr/home/hizmetlerimiz/danismanlik/birlesme-satin-alma-danismanligi.html>, (26.04 2021).

edilmesi ve çıkan sonuçların değerlendirilmesi ve hisse satış ve ortaklık sözleşmelerinin hukuk danışmanları ile beraber hazırlanması.

- **Bağlayıcı teklifler, son müzakereler ve sürecin tamamlanması:** *Bağlayıcı tekliflerin sunulması, müzakere stratejisinin belirlenmesi ve müzakerelerin yürütülmesi, hisse satış ve hissedarlar sözleşmeleri üzerine müzakerelerin yapılması ve sözleşmenin imzalanması ve alım sürecinin tamamlanması.”*

Bu açıklamalar ışığında, alıcı ile hedef şirketin ilk kez iletişime geçtiği andan itibaren işlemin sonuçlandırılmasına kadar ki süreç, dört ana başlıkta incelenecektir. Bunlar aşağıda detaylı açıklanacağı üzere; ön görüşmeler safhası ve niyet mektubu, due diligence (durum tespiti) safhası, müzakereler ve devir sözleşmesinin imzalanması safhası ve son olarak devir işlemleri ve kapanış safhası olarak anlatılacaktır.

A. Ön Görüşmeler Safhası ve Niyet Mektubu

Hisse satımı yoluyla birleşmeler yukarıda saydığımız gibi⁸⁹ farklı nedenlerle yapıldığından birleşme için iletişime geçen çoğu zaman alıcı olsada satıcı da bu işlemleri başlatan taraf olarak muhtemel alıcılar ile iletişime geçebilir ve ön görüşme başlatabilir. Satıcının muhtemel alıcılarla iletişime geçmesi genellikle, satıcı tarafından, hedef şirket hakkında çok da gizli olmayan bilgileri içerecek şekilde hazırlanmış “teaser”⁹⁰ olarak isimlendirilen bir tanıtım metni ile ya da sürece katılmaya davet mektubu olarak adlandırılan “process of letter”⁹¹ ile sağlanır⁹².

Sürecin bir parçası olarak gizlilik anlaşması, tarafların birbirine bilgiler vermeye başladığı bu aşamadan sonra gün yüzüne çıkar. Zira gizlilik anlaşması, taraflar

⁸⁹ Bkz. İkinci Bölüm/II.

⁹⁰ Teaser; muhtemel alıcılara sunulan ilk tanıtıcı metin olduğundan, detayları hedef şirketin sektörüne, satış sürecine, satıcı hassasiyetlerine, hazırlayan danışmanlara göre değişebilecekse de en azından şirkete ilişkin genel bir bakışı, önemli yatırımları, hedef şirketin finansal durumuna ilişkin özeti içerecek şekilde olmalıdır. Rosenbaum, Joshua / Pearl, Joshua, Investment Banking: Valuation, LBOs, M&A and IPOs, Third Edition, 2020, s. 283.

⁹¹ “Process of letter”, “letter of intent” hazırlık aşamasında birbiri yerine kullanılabilen metinlerdir.

⁹² Esin, s. 45.

arasında⁹³ sözleşme müzakerelerine geçilmeden imzalanan tarafları bağlayıcı hukuki niteliğe haiz sözleşmelerin birinci adımıdır⁹⁴. Birleşme-devralma işlemleri sırasında, taraflardan birinden diğerine geçen bilgilerin korunmasını sağlayan ve taraflar arasındaki güvene yasal bir çerçeve oluşturan gizlilik sözleşmesinin uygulamada iki çeşidi vardır:

- **Tek Yönlü Gizlilik Sözleşmesi:** Gizlilik sözleşmesinin bu türünde, satıcı hedef şirket veya alıcı şirketten yalnızca birisi kendisine diğer tarafça verilen bilgileri gizli tutmakla yükümlüdür.
- **Çift Yönlü Gizlilik Sözleşmesi:** Sözleşmenin bu türünde ise, sözleşmenin her iki tarafı da kendisine sağlanan bilgileri ifşa etmemek ve gizli tutmakla yükümlüdür.

Yapılan gizlilik sözleşmesinin tek yönlü veya çift yönlü olmasına bakılmaksızın; tarafların kimlik bilgilerini, gizliliğin tanımını ve gizli bilgileri, gizli tutmaya ilişkin sözleşmenin geçerli olacağı süreyi, gizli sayılmayacak bilgileri, elde edilen bilgilerin due diligence tamamlandıktan sonraki durumunu, bilgiyi alan tarafın bilgiyi kimlerle paylaşabileceğini ve bu bilgi hangi amaçla kullanabileceğini, tarafların haklarını ve taraflarca seçilmiş yargı yerini içermesi gerekir⁹⁵.

İşlemin bu aşamasında satıcı, alıcı şirketler ile onların danışmanları, bu işlemin taraflar için neden finansal ve stratejik açıdan uygun olabileceğini, rekabet

⁹³ “Sözleşmenin tarafları arasında” kavramı ile kastedilen, hedef şirketteki hisselerini satan hissedarlar ile alıcı şirket olsa da uygulamada hedef şirket tüzel kişiliğinin bazen tek başına bazen de hisselerini satan hissedarlarla birlikte alıcı şirketin karşı tarafı olarak sözleşmeye taraf olduğu görülmektedir. Bu durum gizlilik sözleşmesi içerisinde sunulan bilgilerin gerçeği yansıtmadığı hallerde oluşacak zararın kim tarafından tazmin edileceği sorununu ortaya çıkaracağından, hisse devir sözleşmesi sırasında sözleşme öncesi verilen bilgilerin gerçeği yansıtmadığı hallere ilişkin sorumluluğun kime ait olduğunun düzenlenmesi gerekir. Bu sözleşmedeki bilgilerin gerçeği yansıtmaması kadar önemli olan bir diğer konu alınan bilginin sözleşme hükümlerine göre saklanmasıdır. Muhtemel satıcı ile muhtemel alıcı arasında yapılacak gizlilik sözleşmesine göre bu bilgilerin saklanması sorumluluğunun muhtemel alıcıda olduğuna dair bir şüphe yoktur ancak şirket bilgilerine sahip muhtemel satıcı ortakların bu bilgileri başka şekilde kullanmalarının önlenmesi ve bu bilgilerin saklanması için de hedef şirket ile satıcı ortaklar arasında bir gizlilik sözleşmesi yapılmalıdır. Detaylı bilgi için Bkz. Eski, s. 46-55.

⁹⁴ Esin, s. 45.

⁹⁵ Gaćeša, Radmila, “Due Diligence Mission”, Bankarstvo, Vol 48, Br 1, 2019, s. 81.

durumlarını, uyumlu hedeflerini gösteren analizleri ile bu satış işlemi için tahmini zamanı gösteren stratejik bir plan hazırlarlar⁹⁶. Bu plana göre hazırlanan sözleşme tasarısı (memorandum of understanding) veya niyet mektubu (letter of intent) denir. Niyet mektubu sürecin önemli parçalarından birisi olduğundan bu aşamada açıklama yapmanın faydalı olacağını düşünmekteyiz.

1. Niyet Mektubu

a. Kavram

Taraflar arasında kurulması hedeflenen hukuki ilişkinin hazırlık aşamasını oluşturan niyet mektubu (letter of intent), Anglo- Amerikan hukuk sisteminin parçası olarak ortaya çıkmış ve sonrasında Kıta Avrupası hukuk sisteminde de kullanılmaya başlamıştır⁹⁷. Niyet mektubu, sözleşmenin tarafları arasındaki güven ilişkisinin tesisinde önemli bir role sahiptir. Zira niyet mektubu, sözleşmenin kurulmasından önce yapılacak görüşmelerin şartlarını düzenler ve bu görüşmelerin ciddiyetle sürdürülmesine hizmet eder⁹⁸.

Hisse satım yoluyla birleşme-devralma işleminde asıl olan hisse satım sözleşmesinin yapılarak sürecin tamamlanmasıdır. Ancak taraflar, bu sözleşmenin içeriğini doğru şekilde hazırlayabilmek için birbirlerini tanımaya yönelik incelemelere (due diligence) ve sözleşme müzakerelerine ihtiyaç duyarlar. Hisse satım sözleşmesinin imzalanmasına kadar yapılacak bu işlemlere ilişkin şartlar da niyet mektubu ile düzenlenir.

b. Hukuki Niteliği

Niyet mektubunun hukuki niteliğine ilişkin farklı görüşler bulunmaktadır. Bir görüşe niyet mektubu, sözleşmenin bir tarafının diğer tarafına, hedeflenen hukuki ilişkinin

⁹⁶ Sherman, s. 49.

⁹⁷ Eroğlu, Orhan, “Niyet Mektuplarının Hukuki Niteliği”, Ankara Barosu Dergisi, Cilt 2, 2014, s. 518.

⁹⁸ Dinar, R. Cem, Niyet Mektuplarının Hukuki Niteliği ve Bağlayıcılığı, İstanbul 2008, s. 5.

ana hatlarını ortaya koymak için gönderdiği, yazılı fakat bağlayıcı olmayan irade açıklamasıdır⁹⁹. Bir diğer görüşe göre niyet mektubu, sözleşmenin taraflarının birinin veya ikisinin hedeflenen hukuki ilişkinin gerçekleşmesi için gerekli müzakerelerin yürütülmesine ve bazı durumlarda bu hukuki ilişkinin gerçekleştirilmesine ve içeriğine dair niyetlerini içeren kural olarak bağlayıcı olmayan ancak bazı hallerde bağlayıcı hükümlerin eklenebildiği, tarafları manevi bir yükümlülük altına sokan yazılı irade açıklamasıdır¹⁰⁰.

Çalışmamızın konusu birleşme-devralma sürecindeki niyet mektubuna ilişkin de farklı görüşler mevcuttur. Bunlardan birisine göre, birleşme-devralma sürecindeki niyet mektubu, devir sözleşmenin kurulması için gerekli hukuki sonucu doğurmaya yönelik birbiri ile uyumuş irade beyanlarını içermemesi sebebiyle sözleşme niteliği bulunmayan irade açıklaması şeklinde tanımlanmıştır¹⁰¹. Bir diğer görüşe göre ise bu niyet mektubu, hisse satımı sözleşmesinin imzalanmasına yönelik bir vaat barındırmadığından ön sözleşme¹⁰² niteliği bulunmayan ancak adındaki gibi de tek taraflı irade beyanı ile düzenlenmiş bir mektup da olmayan, tarafların sözleşme müzakerelerine yönelik uyumuş iradelerine haiz bir “müzakere sözleşmesi” olarak tanımlanmıştır¹⁰³.

Birleşme-devralma işlemlerine yönelik uygulamada nispeten büyük çaptaki ticari işler için kullanılan niyet mektubunun, taraflardan birinin hazırlayarak diğer tarafa imzalaması için gönderdiği metinler olarak karşımıza çıktığı söylenebilir¹⁰⁴. Niyet mektubunun bu görünüm şeklinin öğretideki, tarafların sözleşme öncesi dönemdeki tutumlarının başka bir sözleşmenin konusu olarak düzenlenebileceği ve niyet mektubunun da sözleşme görüşmeleri anlaşmaları olarak nitelendirilen bu sözleşmelerin görünüm şekillerinden biri olarak bağlayıcılık vasfı bulunan öneri veya

⁹⁹ Oğuzman, M. Kemal / Öz, Turgut, Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümleri, İstanbul 2013, s. 141.

¹⁰⁰ Oral, Tuğçe, “Niyet Mektubu”, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, Sayı 28, Ekim 2016, s. 147.

¹⁰¹ Aydoğdu, Murat / Kahveci, Nalan, Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri: Sözleşmeler Hukuku, 4. bs., Ankara 2019, s. 3.

¹⁰² Ön sözleşme, tarafların ileride oluşturacakları asıl sözleşmeye ilişkin iradelerini taşıyan sözleşmedir. Eroğlu, s. 519.

¹⁰³ Detaylı bilgi için Bkz. Esin, s. 63-64.

¹⁰⁴ Oral, s. 149.

teyit mektubu şeklinde karşımıza çıkabileceğine yönelik yaklaşımla uyduğu görülmektedir.¹⁰⁵ Niyet mektubuna ilişkin bu görüşler ve uygulama dikkate alındığında şirket birleşme-devralma işlemlerindeki niyet mektubunun, tarafların hisse satım sözleşmesinin imzalanmasına kadar geçen süredeki işlemlerine ilişkin şekil ve esasları düzenlemesi ve sözleşmenin her iki tarafının da bu şekil ve esaslara uymayı kabul etmesi sebebiyle tek taraflı bir irade açıklaması olarak değil sözleşme olarak kabul edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

c. Şekil ve İçerik

Uygulamada niyet mektuplarının yazılı şekilde yapıldığı görülmektedir. Yazılı şekil, niyet mektubuyla düzenlenen hususların ispatı için oldukça önemlidir. Taraflar niyet mektuplarında, hedeflenen hukuki ilişkinin içeriğine, sözleşmenin imzalanmasından önceki dönemdeki ilişkilere, uygulanacak hukuki rejime veya bir ihtilaf çıkması halinde bu ihtilafın hangi yöntemlerle çözüleceğine ilişkin hükümlere yer verebilirler¹⁰⁶. Sherman'a göre niyet mektubunda düzenlenmesi gereken başlıca hususlar; zamanlama, varsa kamuya açıklanacak bilgilerin kapsamı, toplanmış gerekli bilgiler, müzakerelerin kesinlik derecesi, alıcı ve satıcının bağlayıcı taahhütlerde bulunmadan önce işleme devam etmesinin maliyeti, nihai anlaşmanın imzalanacağı tahmini tarih, hedef şirkete biçilecek değer hangi fiyat aralıklarında olacağı, alıcının istediği münhasırlık derecesi, tarafların birbirine karşı iyi niyet hükümlerine göre davranmasıdır¹⁰⁷.

Taraflar arasında yapılacak münhasırlık ve gizlilik anlaşmaları da bağlayıcı maddeler olarak niyet mektubuna eklenebilir. Tüm bu açıklamalar bağlamında, niyet mektubunun bir sözleşme görüşmesi bir müzakere anlaşması olduğu ve fakat hisse satım sözleşmesine yönelik bir ön sözleşme olmadığı kabul edilmesi halinde iş bu niyet mektubunun bağlayıcı ve bağlayıcı olmayan hükümler içerdiği söylenebilecektir. Bağlayıcı olmayan hükümlerin genellikle hisse satım

¹⁰⁵ Antalya, O. Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler: Temel Kavramlar Sözleşmeden Doğan Borç İlişkileri, Cilt V/1,1, 2. bs., 2019, s. 231.

¹⁰⁶ Oral, s. 156.

¹⁰⁷ Sherman, s. 50.

sözleşmesinin yapılması, hisse satım sözleşmesinin bedeli ve devir işlemlerine yönelik hükümler olabilecektir. Bu sebeple, niyet mektuplarına konulan hükümlerin bağlayıcı olup olmadığı belirlenmeli ve özellikle satış bedeli ve devir hususlarında bağlayıcı olmadığını altı çizilmelidir. Due diligence incelemesi tamamlanıncaya kadar satış işlemi için kesin fiyat belirlenemese de due diligence incelemesine hangi konuların dâhil olacağı, kim tarafından hangi bilgilerin sağlanacağı niyet mektubu ile belirleneceğinden iyi hazırlanmış bir niyet mektubu sözleşme bedelinin belirlenmesinde önemli bir role sahip olacaktır.

d. Hukuki İşlevi

Niyet mektubu ile hisse satım sözleşmesi öncesinde taraflar arasında hukuki bir ilişki gerçekleşmiş ve müzakerelerin nasıl yapılacağı ile tarafların birbirine karşı sorumlu olduğu hususlar belirlenmiştir. Niyet mektubu ile taraflar arasındaki güven ilişkisi tesis edilmiş olur.

Birleşme-devralma sürecinin bir parçası olarak niyet mektubunun iki yönlü düşünülmesi gerekir. Birincisi niyet mektubu, hisse satım sözleşmesi öncesi görüşmelerin bir parçasıdır ve tarafların bu görüşmelerdeki hususlarla ilgili sözleşme öncesi (culpa in contrahendo) sorumluluğu vardır. Bu yönüyle, taraflar, hisse satım sözleşmesinin kurulmasından önceki süreçte ve müzakereler sürecinde birbirlerine vermiş oldukları güvene aykırı davranışlarından sorumludurlar¹⁰⁸. Zira niyet mektubuyla, sözleşme müzakereleri sürecinde dürüstlük kuralına dayanan bir güven ilişkisi kurulmuştur. İkinci, niyet mektubu görüşmeler sürecini düzenleyen bir müzakere sözleşmesidir ve tarafların birbirine karşı sözleşmesel sorumlulukları vardır. Buradan hareketle, niyet mektubunun düzenlendiği zaman dilimi içerisinde gerçekleşen ancak niyet mektubunda düzenlemeyen bir ihtilafın culpa in contrahendo sorumluluğu çerçevesinde ve niyet mektubunda düzenlenen bir ihtilaf halinin niyet mektubunun sözleşme niteliği göz önüne alınarak niyet mektubundaki hükümler çerçevesinde çözümlenmesi gerekir. Niyet mektubunun müzakere sürecini

¹⁰⁸ Oral, s. 161.

düzenleyen bir sözleşme olarak kabul edilmesinin, yapılması hedeflenen hisse satım sözleşmesinin aynen ifasına yahut hisse satım sözleşmesi kapsamında belirlenecek müspet zarara ilişkin tazminat talep edilmesine yönelik taleplere ilişkin sözleşmesel bir zemin oluşturmayacağını belirtmekte fayda vardır¹⁰⁹.

Niyet mektubu, hisse satım sözleşmesinin yorumlanmasının gerekli olduğu durumlarda, tarafların iradesinin belirlenmesinde belirleyici bir etkiye sahiptir. Zira niyet mektupları sürecin bir parçası olarak hisse satım sözleşmesindeki asıl iradenin oluşmasına yaptığı katkı sebebiyle önemlidir. Niyet mektubunun hükümlerinde mutabık kalınmasından sonra alıcı şirket temsilcileri tarafından bir iş listesi (work schedule) hazırlanacak, bu listede, bu aşamadan kapanış aşamasına kadar tüm işlemler, bu işlemleri kimin yerine getireceği ve hangi tarihler arasında yapılacağı yazılır. Bu şekilde due diligence incelemesinden önceki son aşama tamamlanmış olur.

B. Due Diligence Süreci

Due diligence süreci yasada düzenlenmemesine rağmen uygulamada birleşme-devralma işlemlerinin doğal bir aşaması olarak gerçekleştirilir¹¹⁰. Due diligence süreci, hisse satım sözleşmesi taraflarının ileride karşılaşacağı istenmeyen durumlara karşı hazırlıklı olmalarını ve bu durumlardan korunmak için gerekli önlemlerini almalarını sağlayacaktır¹¹¹.

Birleşme-devralma işlemlerinde due diligence, hedef şirket hakkındaki bilgilerin doğru şekilde analiz edilmesi, hedef şirketin fiyatının belirlenmesi ve birleşme-devralma işlemlerini karar aşamasına götürecek şeffaflığın sağlanması ile hedef şirketin hukuki durumunun tespit edilmesi gayelerine hizmet eder¹¹². Due diligence'in doğru zamanda yapılması bu gayelere ulaşılması için oldukça önemlidir.

¹⁰⁹ Esin, s. 62.

¹¹⁰ Pulaşlı, Due Diligence, s. 205.

¹¹¹ Yusufoglu, s. 1434.

¹¹² Kutlan, s. 26.

İncelemelerden beklenen amaç doğrultusunda, Pre-due diligence (ön due diligence)¹¹³, pre-acquisition due diligence (satış öncesi due diligence), post-acquisition due diligence (satış sonrası due diligence), post completion due diligence (kapanış sonrası due diligence) şeklinde isimlendirilen dört farklı aşamada due diligence yapılması mümkündür¹¹⁴. Uygulamada due diligence daha çok büyük bir gizlilik içerisinde gerçekleştirilen satış öncesi (pre- acquisition) due diligence olarak kullanılmaktadır¹¹⁵. Bu sebeple, due diligence' a ilişkin bundan sonraki açıklamalarımız satış öncesi due diligence üzerinden yapılacaktır. Due diligence, sözleşme müzakerelerine başlanmadan önce taraflar arasındaki bilgi eşitsizliğinin ortadan kaldırılmasını sağlayacaktır. Due diligence süreci, yapılan due diligence incelemeleri sonucunda hazırlanan due diligence raporu ile tamamlanacaktır. Bu sebeple bu süreci aşağıdaki gibi due diligence incelemeleri ve due diligence raporu olmak üzere iki başlıkta inceleyeceğiz.

1. Due Diligence İncelemeleri

Due diligence incelemeleri, alanında uzman avukatlar, muhasebeciler, yatırım bankacıları, teknik uzmanlar ve stratejik danışmanlar tarafından yapılır. Bu uzmanlar, due diligence yaptıracak tarafın hizmet akdiyle kendilerine bağlı çalışanları (in-house) olabileceği gibi, alıcı ve hedef şirket dışından bağımsız çalışan avukatlar ve mali müşavirler ile alanında uzman diğer kimselerden de oluşabilir. Due diligence incelemesinin alıcı şirketin kendisine hizmet akdiyle bağlı çalışanları tarafından yapılması sürecin gizli tutulmasını kolaylaştıran bir yol olmasına rağmen profesyonel bir ekip ile çalışılmasını gerektiren önemli sebepleri vardır. Öğretide yer alan bir görüşe göre bu sebepler, deneyim, uzmanlık, hız, muhakeme yeteneği,

¹¹³ Pre (Ön) Due Diligence; alıcının, satıcının şirketi satma konusunda gerçekten ciddi olup olmadığını ve almayı düşündüğü hedef şirketin iş planlarına uygun olup olmadığını anlamasına, niyet mektubunda belirtilecek kesin olmayan fiyatın belirlenmesine, satıcı ile alıcı arasında iyi ilişkiler geliştirilmesine, alıcının kırmızı çizgileri olan hususları tespit etmesi halinde işlemde vazgeçmesine olanak sağlayan incelemeler olarak tanımlanabilir. Psarouthakis, Jhon, "Preliminary Due Diligence: This is the 9th article in the series on M&A", Business Thinker, Kasım 2011, <http://businessthinker.com/preliminary-due-diligence-this-is-the-8th-article-in-the-series-on-ma/> , (27.03.2021)

¹¹⁴ Detaylı bilgi için Bkz. Kutlan, s. 31-33.

¹¹⁵ Pulaşlı, Due Diligence, s. 215.

kaynak incelemesi, kaynaklara erişim, rahatlık, nesnellik, kurumsal yönetim, iç politika, gizlilik ve anonimlik¹¹⁶. Bu sebeplerle, uygulamada due diligence incelemelerinin daha çok bağımsız profesyonel danışmanlara ve danışmanlık şirketlerine yaptırıldığı görülmektedir¹¹⁷.

Due diligence incelemeleri, iki tür bilginin incelenmesi ile gerçekleşir. Bunlardan birincisi, hedef şirketin bilgisi olmadan, internet gibi araçlarla kamuya açılmış belgelerin ve dış kaynaklardan edinilen bilgilerin incelenmesi ve ikincisi hedef şirketin kendi isteğiyle paylaştığı bilgilerin incelenmesidir¹¹⁸. Birinci adımdaki incelemeler hedef şirketin bilgisi olmadan ön görüşmeler safhasından önce yapılır. Resmi due diligence olarak adlandırılan ikinci türde ise, hedef şirket tarafından paylaşılan belge ve bilgiler üzerinde yapılacak incelemeler, genellikle tarafların işlemi gerçekleştirme konusundaki iradelerini açıkladıkları niyet mektubunun imzalanmasından sonra başlayacaktır¹¹⁹.

Resmi due diligence incelemeleri, hedef şirket tarafından hazırlanan tüm belge ve bilgiler üzerinde, yine hedef şirket tarafından temin edilen veri odasında (data room) yapılır¹²⁰. Veri odaları başlarda satıcı tarafından temin edilen fiziki odalarken, günümüzde çoğunlukla teknolojik gelişmelerden yararlanılarak hazırlanan sanal veri odaları şeklinde oluşturulur. Veri odalarında yapılacak due diligence incelemeleri iki ana çalışma grubu tarafından yürütülür bunların ilki, alıcı şirketin yönetim ekibinin ve muhasebecilerin içinde bulunduğu finans ve strateji çalışma grubu ve ikincisi ise avukatlar, uyum (compliance) uzmanları, çevre mühendisleri ile hedef şirketin çalışma konusuna göre değişebilecek teknik uzmanlardan oluşan yasal (legal) çalışma grubudur¹²¹.

¹¹⁶ Howson, Peter, Due Diligence: The Critical Stage in Merger and Acquisition, 2003, s. 31.

¹¹⁷ Howson, Due Diligence 2003, s. 30-45.

¹¹⁸ Sümertaş, s. 163.

¹¹⁹ Özeke, s. 31.

¹²⁰ Sümertaş, s. 162.

¹²¹ Sherman, s. 68.

Due diligence sürecinde süre kavramı oldukça önemlidir. Taraflar özellikle satıcı şirket bu süreyi kısa tutmaya yönelik tutum sergiler. Bu durum incelemeyi yapacak kişiler için oldukça stresli olsa da tarafların yararına olacaktır. Zira alıcı gereksiz bilgileri araştırarak kadar fazla süreye sahip olmayacak, satıcı da bu incelemelere uzun süre katlanmak zorunda kalmayacaktır¹²². Bu sebeple due diligence incelemelerinin, incelemeyi yapan uzmanlar tarafından hazırlanmış bir kontrol listesi (check list) ile yapılması sürenin doğru kullanılmasına ve öncelikle önemli konuların incelenmesine yardımcı olacaktır.

Due diligence incelemelerinin çok çeşitli alanlarda yapılması mümkündür, ancak bu incelemelerin kilit noktasını hukuki due diligence ve finansal due diligence oluşturmaktadır. Bu sebeple biz çalışmamızda, öncelikle hukuki (legal) due diligence ve finansal due diligence'a ilişkin açıklamalar yapacağız. Sonrasında yine uygulamada kullanım alanı bulan operasyonel due diligence, stratejik due diligence üzerinden açıklamalar yaparak inceleme kısmını tamamlayacağız.

a. Hukuki (Legal) Due Diligence

Hukuki due diligence incelemeleri, hedef şirketin hukuki işlemlerinin bütüncül altına alınarak değerlendirilmesidir¹²³. Bu incelemelerde hedef şirketin sahip olduğu mal ve haklar, bu mal ve hakların hedef şirketin belirlediği değeri taşıyıp taşımadığı, fikri mülkiyet hakları dâhil bütün mal ve haklar üzerinde mülkiyeti kısıtlayıcı hakların var olup olmadığı, bu mal ve hakların üzerinde değerini azaltacak ya da üçüncü bir tarafa kullanım hakkı verecek risk, mükellefiyet ya da taahhütlerin bulunup bulunmadığı ile hedef şirketin değerini negatif şekilde etkileyecek diğer potansiyel riskler incelenecektir¹²⁴. Bu süreçte, hedef şirketin hali hazırda taraf olduğu adli ve idari yargı dava ve takipleri muhtemel olan dava ve takipler de incelenecektir. Bu sebeplerle, hukuki due diligence incelemeleri, alanında uzman hukukçular, avukatlar tarafından yönetilir. Sürecin uzmanlar tarafından yönetilmesi olası riskleri ortaya

¹²² Howson, Peter, *Due Diligence: The Critical Stage in Merger and Acquisition*, 2017, s. 23.

¹²³ Kutlan, s. 96.

¹²⁴ Spedding, s. 6.

çıkarmak doğru soruların ve kontrol listelerinin hazırlanmasını sağlayacağından oldukça önemlidir.

Hukuki due diligence incelemelerinin birinci adımına, hedef şirketin hukuki yapısının incelenmesiyle başlanır¹²⁵. Bu sebeple biz de çalışmamızda ilk olarak hedef şirketin yapısına ilişkin incelemelere yönelik açıklamalar yaparak başlayacağız. Devamında, hedef şirketin taraf olduğu kredi ve diğer sözleşmelerinin, iş- hizmet sözleşmelerinin, taşınır ve taşınmaz malvarlığının, çevresel ve vergisel durumunun ve hedef şirketin taraf olduğu dava ve takiplere ilişkin incelemelere yönelik açıklamalar yapacağız.

(1). Hedef Şirketin Yapısına İlişkin İncelemeler

Hukuki due diligence incelemesinin birinci adımı olan hedef şirketin yapısına ilişkin incelemeler, hedef şirketin kuruluş evrakları ile kurulduğu yer kanunlarına göre kuruluşun gerekli unsurları taşıyıp taşımadığının, şirket esas sözleşmesinin, iç yönergesinin, imza sirkülerinin, genel kurul kararları ve yönetim kurulu karar defterinin, yıllık faaliyet raporlarının ve bağımsız denetçi raporlarının, pay sahipleri defterlerinin, hedef şirketi temsil ve ilzam yetkisi veren belgelerin, şirkete konulmuş aynı sermaye var ise bunun değerlendirme raporunun, var ise pay sahipleri sözleşmesinin, var ise pay devrini kısıtlayan sözleşmelerin, paylar bir kıymetli evraka bağlanmış ise bunları gösterir belgelerin ve şirketin iflas durumunda olmadığını dair yeminli mali müşavir raporunun incelenmesinden oluşur¹²⁶. Hedef şirketle ilgili bu aşamada incelenmesi gereken başka bir husus da şirketin bulunduğu sektör ve yaptığı işe göre gerekli olan özel izinlere sahip olup olmadığıdır¹²⁷.

¹²⁵ Kutlan, s. 97.

¹²⁶ Esin, s. 134.

¹²⁷ Kutlan, s. 97.

(2). Hedef Şirketin Taraf Olduğu Kredi ve Diğer Sözleşmeler

Hedef şirketin taraf olduğu sözleşmeler incelenirken, bu sözleşmelerin türü, konusu, tarafların yükümlülükleri, başlangıç ve bitiş tarihleri, sözleşmede kararlaştırılan ücretler ile bunların ödeme şekilleri ve ödeme süreleri, sözleşmelerin sona ermesine ilişkin hükümler ile cezai şart ve tazminat hükümlerinin özenle incelenmesi gerekir¹²⁸.

Önemi gereği üzerinde durulması gereken sözleşmelerden birisi, ticari hayatın olmazsa olmazı kredi sözleşmeleridir, hedef şirketin kullanmış olduğu krediler karşılığında verilen teminatlar ve taahhütler ile hedef şirketin sorumlu olduğu her borç birleşme-devralma işlemlerinde hayati önem taşır. Öyle kredi sözleşmeleri vardır ki, şirketteki olası bir kontrol-yönetim değişikliğinden etkilenebilir, bu devir işlemi için kredi finans kuruluşunun onayı aranabilir ve aksi durum kredi sözleşmesini ihlal teşkil edebilir. Yine hedef şirketin imzaladığı kira sözleşmeleri, lisans sözleşmeleri, müşteri ve tedarik sözleşmeleri de şirketin yönetim değişikliğine ilişkin hükümler içerebilir¹²⁹. Bu sayılan sözleşmeler gibi hedef şirketin yönetim değişikliğinden etkilenecek hükümler içeren bütün sözleşmeler mutlaka incelenmelidir. Bu şekilde hükümler içermese bile hedef şirkete yönelik tazminat ve teminat hükümleri içeren sigorta sözleşmeleri, poliçeler ve poliçe bedellerinin de kapsamlı şekilde incelenmesi gerekir¹³⁰. Öğretide yer alan görüşe göre, hedef şirket faaliyetleri kapsamında, proje ve yatırım anlaşmalarıyla birlikte iş birliği ve ortaklık sözleşmeleri, lisans ve know-how sözleşmelerinin de hedef şirketin içinde bulunduğu stratejik durumun tespiti için etraflıca incelenmesi gerekir¹³¹.

¹²⁸ Çil, Betül Y., “Due Diligence”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2020, s. 71-72.

¹²⁹ Esin, s. 145.

¹³⁰ Sher, Howard, “Due Diligence Investigations”, Jura’s Business Law, Vol 6, No 1, 1998, s. 18.

¹³¹ Kutlan, s. 98.

(3). İş-Hizmet Sözleşmeleri

Hedef şirketin personeli ile yaptığı iş sözleşmeleri, bu sözleşmelerle ilgili fesih-ihbar süreleri, işçi-işveren arasındaki rekabet yasağı hükümleri, personelin verimliliği, bilhassa personellerin işçilik alacakları, kıdem tazminatı, sosyal sigorta primlerinin ödenip ödenmediğinin bu aşamada incelenmesi gerekir¹³².

Yine bu aşamada yapılan hedef şirketin personellerinin alıcı şirket kültürüne uyum sağlayıp sağlayamayacağına ilişkin incelemeler ile birleşme-devralma sonrası alıcı şirket ve hedef şirket çalışanlarının entegrasyonunda yaşanması muhtemel riskler tespit edilebilecektir. Birçok birleşme-devralma işleminin entegrasyon sürecindeki personel uyumsuzluğu sebebiyle faydalı olamadığı dikkate alındığında hedef şirketin personel ve insan kaynaklarına ilişkin due diligence incelemelerinin oldukça önemli olduğu görülmektedir.

(4). Hedef Şirketin Taşınır- Taşınmaz Malvarlığı İncelemesi

Hedef şirketin malvarlığı unsurlarının incelenmesi, finansal due diligence incelemelerinin ana dinamiklerinden birini oluşturmasının yanısıra hukuki due diligence için de oldukça önemlidir. Zira hedef şirketin sahip olduğu taşınır ve taşınmaz malvarlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine ayni veya şahsi haklar kurulmuş olabilir. Bu incelemelerde, hedef şirkete ait taşınırlara ilişkin demirbaş envanteri oluşturulmalı ve bu envanterlerin amortisman süreleri belirlenmeli ve hedef şirkete ait olduğu belirtilen teknik ekipmanlar ile hedef şirketin sahip olduğu taşıtlar ilgili sicillerden kontrol edilmelidir. Eklemek gerekir ki hedef şirkete ait taşınmazlara ilişkin incelemelerde, bu taşınmazların kayıtlı olduğu tapu sicillerinin öncelikli incelenmesi gerekir. Bu taşınmazların kullanım durumu, taşınmazların kira, ipotek gibi şahsi veya ayni hakların konusunu oluşturup oluşturmadığı incelemelere dâhil edilmelidir. Bir ticari işletmenin malvarlığı üzerinde bulunan kısıtlamalar, malvarlığının değerini etkileyeceğinden, bu incelemeler sonucunda yapılacak

¹³² Arıkan, Due Diligence, s. 277.

tespitler de hisse satım sözleşmesinin bedelini ve bu sözleşme ile karşılaştırılacak tazminat ve sorumluluk hükümlerini etkileyecektir.

(5). Çevresel Uyum Değerlendirmesi

Hedef şirketin bulunduğu sektör ve yaptığı iş sebebiyle tabi olduğu çevresel düzenlemeler de hukuki due diligence incelemelerinin kapsamındadır. Zira bu incelemelerle hedef şirketin ilişkili olduğu her türlü riskin analiz edilmesi amaçlanır. Çevresel due diligence incelemesinin esas işlevi, hava su, toprak ve çöp benzeri konularda çevresel risk değerlendirmesinin yapılması ve üreticilerin iş sağlığı ve güvenliğine ilişkin önlemleri alıp almadığının tespit edilmesidir¹³³. Çevresel uyum sorunu en çok arazi kirlenmeleri olarak karşımıza çıkar ki sanayi bölgelerindeki faaliyetler sırasında meydana çıkan tehlikeli atıkların doğaya bırakılması da kirliliğin esas sebeplerindendir¹³⁴.

(6). Vergisel Durumu

Vergisel incelemeler ile hedef şirketin geçmişten bugüne taşıdığı vergisel risklerin ortaya konması ve alıcının kontrolü devraldıktan sonra uygulayacağı vergi stratejilerinin belirlenmesi amaçlanır. Öğretideki görüşe göre; “*Vergisel due diligence sürecinde vergiyle ilgili tüm yasal defterler, hesaplar, beyannameler, kayıt dışı işlemlerine karine olacak bulgular, örtülü sermaye ve örtülü kazanç ilişkileri, ortaklar cari hesapları, stoklar ve değerlemeleri, amortismanlar, teşvikler ve geçim dönem zararlarının durumu, hedef şirketin vergi borçları ve geçmişte uğradığı vergisel takibat ile sonuçları vergi mevzuatına uygunluk açısından incelenmelidir.*”¹³⁵. Arıkan’ın Kranebitter’den aktardığına göre, uygulama açısından elverişli bir vergisel due diligence için, vergi hukukunda uzman avukatların, vergi

¹³³ Arıkan, Due Diligence, s. 277; Scott, Cornelia, Due Diligence in der Praxis-Risikenminimieren bei Unternehmenstransaktionen, Wiesbaden 2001, s. 140, Meier, Eric Oliver, Due Diligence bei Unternehmensübernahmen, Zürich 2010, s. 122.

¹³⁴ Kutlan, s. 100.

¹³⁵ Kutlan, s. 57.

uzmanlarının ve finans uzmanlarının birlikte çalışması gerekir¹³⁶. Açılmış ve açılma ihtimali olan bir vergi davası ancak vergi hukukunda uzman bir avukat tarafından analiz edilebilir.

Vergisel due diligence incelemesinin gerekli titizlikle yerine getirilmemesi, birleşme-devralma işleminin hezeyan ile sonuçlanmasına sebep olabilir. Zira alıcı, vergi mükellefi şirketin hisselerini alarak vergisel yükümlülüklerini ve risklerini de devralmaktadır¹³⁷. Ülkemizde Vergi Usul Kanunu m. 114' deki düzenlemeye göre, vergi sorumluluğuna ilişkin zamanaşımı süresi beş yıldır¹³⁸. Alıcı, yetersiz inceleme sonucu gözden kaçırdığı vergi borçları sebebiyle beş yıl sorumlu olacaktır. Dolayısıyla hedef şirketin vergisel durumu tüm yönleriyle incelenmeli, müzakereler sürecinde pazarlık konusu yapılmalı ve gerekiyorsa hedef şirketten bunun için teminat alınmalıdır.

Vergisel due diligence incelemeleri iki sebepten dolayı kendisine özgü bir öneme sahiptir. Bunlardan birincisi, birleşme-devralma işlemlerinin gidişatını etkileyecek vergisel problemleri ortaya çıkarmak ve ikincisi, sıklıkla değişen vergi hukuku dinamiklerinin getirdiği riskleri, ulusal ve uluslararası vergi düzenlemelerini ve gerekliliklerini dikkate alarak analiz etmektir¹³⁹.

(7). Hedef Şirketin Taraf Olduğu Dava ve İcra Takipleri

Hedef şirketin taraf olduğu, dava ve icra takiplerinin incelenmesi hukuki due diligence' in en önemli kısımlarından biridir. Bu aşamada, hedef şirketin davalı ya da davacı taraf olduğu davaların incelenerek, hedef şirketin lehini mi aleyhine mi

¹³⁶ Arıkan, Due Diligence, s. 274; Kranebitter, Gottwald, Due Diligence-Risikoanalyse im Zuge von Unternehmenstransaktionen, Münhechen 2002, s. 81.

¹³⁷ Pulaşlı, Due Diligence, s. 232; Arıkan, Due Diligence, s. 275.

¹³⁸ VUK m.114/1: “*Vergi alacağıının doğduğu takvim yılını takip eden yılın başından başlayarak beş yıl içinde tarh ve mükellefe tebliğ edilmeyen vergiler zamanaşımına uğar.*”

¹³⁹ Endert, Volker / Mammen, Andreas, “Improving the Acquisition Profit of Cross Border Transactions by Adjusting the Tax Due Diligence Process- A Theoretical Model Based on A German Target”, Periodica Polytechnica Social and Management Sciences, 2015, s. 42.

sonuçlanacağına dair risk değerlendirmesi yapılmalıdır¹⁴⁰. Hedef şirketin, taraf olduğu dava ve tahkim dosyalarının risk analizinin devamlı duruşma ve dava takibi yapan uzman avukatlar tarafından yapılması, dosyalara ilişkin menfi ya da müspet analizlerin daha doğru sonuç vermesini sağlayacaktır¹⁴¹.

(8). Fikri Haklar İncelemesi

Fikri haklar, gayri maddi varlıklar olmasına rağmen sahibine mülkiyet hakkının tanıdığı kullanma, yararlanma ve tasarruf haklarının tamamını veren kendisine değer biçilebilen malvarlığı haklarıdır. Fikri haklar, birleşme-devralma sürecinde şirketin diğer tüm malvarlığı hakları gibi satım konusu olarak alınıp satılabilir, devrin konusu olabilir. Yusufoglu'na göre; *“Bir şirkete ait fikri hakları devralmak isteyen şirket (kişi), fikri hakları devralabileceği gibi bu hakları elinde bulunduran şirketi veya işletmeyi devralabilir.”*¹⁴².

Çalışmaya konu hedef şirketin hisselerinin devralınması suretiyle gerçekleşen birleşmede, şirketin hisselerinden ekonomik olarak faydalanan hisse sahipleri değişecek olsa da hedef şirket kendi tüzel kişiliğini korumaya devam edeceğinden, hedef şirketin sahip olduğu lisans hakları, ruhsatlar ve izinler kullanılmaya devam edecektir¹⁴³. Bu sebeple, hisse satımı yoluyla birleşme-devralma işlemlerinde hukuki hak sahipliği değişmeyecek ve fikri hakların mülkiyetinin alıcı şirkete geçirilmesi gerekmeyecektir. Bu hakların hedef şirkette kalacak olması, hisse devri için önemli olmadığını göstermez. Fikri haklar üzerinde yapılacak inceleme verileri sözleşme bedeli üzerinde önemli yere sahiptir. Fikri haklara ilişkin due diligence incelemesi, alıcı şirketin bu alımdan hangi fikri hakların varlığını beklediğinin, bunlarla ilgili neleri hedeflediğinin, hangi hakların varlığının hayati önem taşıdığıının, hangilerinin önemsiz olduğunun belirlenmesiyle başlar. İkinci adımda, genellikle hedef şirketin sağladığı bir liste üzerinden teyit edilerek tüm fikri hakları içerecek

¹⁴⁰ Arıkan, Due Diligence, s. 277.

¹⁴¹ Esin, s. 143.

¹⁴² Yusufoglu, s. 1431.

¹⁴³ Yusufoglu, s. 1438-1439.

şekilde bir liste hazırlanır. Devamında bu listedeki fikri hakların sahipliğinin satıcıya ait olup olmadığı incelenir.¹⁴⁴ Hedef şirkete ait, markalar, patentler, telif hakları, ticari sırlar, gizli bilgiler, lisanslar ve bu hakları veren diğer fikri mülkiyet sahiplikleri incelenir.¹⁴⁵

Alman Volkswagen şirketinin Rolls-Royce şirketlerinden birini devraldığı sırasında yaşanan durum, bu yönde yapılacak due diligence'in ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Volkswagen ve Bayerische Motoren Werke AG (BMW) şirketlerinin ikisi de bahsi geçen Rolls-Royce şirketini almak istemektedir. Yapılan görüşmeler sonrasında 1998 yılında Volkswagen bu rekabeti kazanmış ve Bentley ve Rolls-Royce markalarıyla üretim yapan Rolls Royce Motors Cars Ltd. şirketini 790 milyon USD'ye satın almıştır. Volkswagen bu alım ile Rolls Royce markasını da satın aldığını düşünerek bu satın alma bedelini ödemiştir. Ancak sonradan anlaşıldığına göre ise, Volkswagen'in tüm haklarıyla satın aldığını düşündüğü Rolls-Royce markasının kullanımını ve bu marka ile araba üretme hakkına sadece 2002 yılına kadar sahip olduğunu öğrenmiştir. Rolls Royce markasının sahibi, Volkswagen'ın aldığı şirket değil Rolls Royce Plc. Adında başka bir şirkettir ve Rolls Royce markasını 65 milyon USD ödenerek BMW tarafından satın alındığı öğrenilmiştir.¹⁴⁶

Holding yapısı bulunan şirketlere ait fikri haklarla ilgili yapılacak incelemede dikkatli olunması gerekir. Zira bu yapıdaki şirketlerde holding markası holdinge ait bir yavru şirket üzerine tescil edilmiş olabilir. Bu şekilde alınmak istenen şirkete ait olduğu düşünülen fikri hakların, yavru şirkete ait olduğunun anlaşılması halinde bu hakların kullanımına ilişkin lisans ve devir sözleşmelerinin ayrıca yapılması gerekecektir.

Hedef şirkete ait olan gayri maddi haklar ile teknoloji, alıcı için değerli ise due diligence incelemesinde sadece bu haklara ilişkin sahiplik incelemesi değil bu

¹⁴⁴ Valoir, Tamsen / Dai, Michael, "Effective Global Intellectual Property Due Diligence", Intellectual Property & Technology Law Journal, Cilt 20, Sayı 4, Nisan 2008, s. 1-8.

¹⁴⁵ Combs, Stephen B. / Yates, Jhon C., "Due Diligence of Intellectual Property in Mergers and Acquisitions: Integrating Information Technology Policies and Procedures", The Computer & Internet Lawyer, Vol 24, No 6, 2007, s. 1.

¹⁴⁶ Yusufoglu, s. 1444.

haklara ilişkin risklerin de değerlendirilmesi gerekir.¹⁴⁷ Marka hakkı sicil kaydından anlaşılabilirken markaya karşı açılmış bir dava olup olmadığının da incelenmesi gerekir. Zira çoğu zaman hisse satım sözleşmesinin yapılmasına sebep olan en değerli haklar, fikri haklardır. Teknolojinin aktif kullanıldığı bir alanda faaliyet gösteren şirketler için, hedef şirketin sahip olduğu patent ve know-how' lar, tüketim ürünleri alanında faaliyet gösteren bir şirket için marka ve tasarım, beser üretimi yapılan alanlarda fikir ve sanat eserleri hakları oldukça önemlidir. Hedef şirketin kontrolünün alıcı şirket tarafından elde edilmesi, hedef şirketin sahip olduğu fikri haklar açısından bozucu şart olarak kararlaştırıldığı sözleşmeler ve lisans hakları da olabileceğinden bunların da incelenmesi gerekir.

Hedef şirketin tescil aşamasındaki hakları ve tescil edilip edilmeyeceği henüz belli olmayan haklarının belirlenmesi gerekir. Fikir ve sanat eserleri oluşturuldukları an itibariyle eser sahibine ait kabul edildiğinden tescil kaydının araştırılmasına ilişkin bir şart yoktur. Hak sahipliğinin tescile bağlı olduğu fikri haklar bakımından, hakla ilgili koruma sağlayan sürenin tespit edilmesi gerekir. Koruma süresinin yenilenmesi gereken durumların due diligence raporuna eklenmesi gerekir.

Hedef şirketin en değerli fikri mülkiyet haklarından olan marka haklarının incelenmesi bu incelemelerde oldukça önemli bir yere sahiptir. 6769 sayılı Sınai Mülkiyet Kanunu m. 4 hükmünde; *“Marka, bir teşebbüsün mallarının veya hizmetlerinin ayırt edilmesini sağlaması ve marka sahibine sağlanan korumanın konusunun açık ve kesin olarak anlaşılmasını sağlayabilecek şekilde sicilde gösterilebilir olması şartıyla kişi adları dâhil sözcükler, şekiller, renkler, harfler, sayılar, sesler ve malların veya ambalajların biçimi olmak üzere her türlü işaretten oluşabilir”* şeklinde açıklanmıştır. Hedef şirketi diğer şirketlerden ayırıcı özelliği olan markanın ekonomik değeri, birleşme-devralma işleminin bedelinin belirlenmesinde etkili olacaktır. Şirketin malvarlığına dâhil olan marka, birleşme-devralma işlemlerine dâhil olduğundan ve markadan kaynaklanan tüm hak ve yükümlülüklerle birlikte devredileceğinden ve bu devir işlemi ile alıcı şirkete

¹⁴⁷ Yusufoglu, s. 1435.

geçecek olan hak ve yükümlülüklerin doğru tespit edilmesi oldukça önemlidir. Örneğin markaya karşı açılmış bir hükümsüzlük davası ya da marka sahibinin markasına tecavüzdten dolayı açmış olduğu maddi-manevi tazminat davaları ile diğerlerinin incelenerek rapora eklenmesi gerekir.

b. Finansal Due Diligence

Finansal due diligence, birleşme-devralma işlemlerinin amacı olan sinerjinin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği konusunda alıcıya iyi derecede bilgi verir ve bu yüzden oldukça önemlidir. Kutlan'a göre finansal due diligence ile, hedef şirket ile alıcı arasındaki sinerji, hedef şirketin gelir durumu, ekonomik durumu, varlık durumu, finansal avantajları ve riskleri, hedef şirketin güçlü ve zayıf yönleri detaylı şekilde incelenir¹⁴⁸. Tipik bir finansal due diligence raporu, piyasanın analizini yaparak hedef şirketin piyasa içindeki yerini, şirketin rakiplerini ve kar tahminlerini içermelidir¹⁴⁹. Finansal due diligence ile hedef şirketin son yıllardaki karlılığının ortaya konması, alıcının birleşme-devralma işlemlerindeki alım iradesini ve sözleşme bedelini etkileyecektir¹⁵⁰.

Finansal due diligence şirket değerini belirlemez. Şirket değerlendirme işlemi finansal due diligence incelemesinden farklı bir işlemdir. Zira şirket değerlemesi finansal due diligence raporunun hazırlanmasından sonra, hedef şirketin değerinin farklı yöntemler kullanılarak likid hale getirilmesidir¹⁵¹. Finansal due diligence, hedef şirketinin değerinin belirlenmesinde kullanılan verileri sağlamaktadır. Ancak belirtmeliyiz ki, finansal due diligence sadece hedef şirketin değerinin belirlenmesi amacıyla hizmet etmez. Bu inceleme sonucu hazırlanacak rapor, hedef şirketin tarihi, bugünkü ve gelecekte gerçekleşmesi beklenen finansal verilerinin analizini yaparak,

¹⁴⁸ Kutlan, s. 37.

¹⁴⁹ Howson, Peter, Commercial Due Diligence: The Key to Understanding Value in an Acquisition, 2006, s. 22.

¹⁵⁰ Arıkan, Due Diligence, s. 274.

¹⁵¹ Şirketin değerinin likid hale getirilmesi, şirketin net aktif değeri yöntemi, tasfiye değeri yöntemi, benzeri şirket ile karşılaştırma yaklaşımını temel alan değerlendirme yöntemleri, gelir yaklaşımını temel alan değerlendirme yöntemleri, shareholder value (paydaş yatırımları değerlemesi) yöntemi, discounted cash flow (iskonto edilmiş kullanılabilir nakit akımı) yöntemi, economic value added (net işletme karı) yöntemi, cash flow return on investment (iç karlılık oranı) yöntemlerinden birisi ile yapılabilir. Kutlan, s. 52-58.

hedef şirketin finansal durumunu fotoğraflayacak ve alıcı için bir yol haritası bir kullanım kılavuzu görevini de üstlenecektir.

Finansal due diligence incelemelerinin, şirket denetimleriyle karıştırılması da mümkündür. Finansal due diligence raporunun, şirketler için yapılan dönem sonu denetimi, satın alma denetimi, kredibilite denetimi işlemlerinden fazlasını kapsadığını söyleyebiliriz. Bu denetimlerin tamamı hedef şirketin inceleme yapılan dönemlerini ve denetiminin yapıldığı zamana kadar olan bilgi ve belgeleri içeren muhasebesel denetimlerdir. Denetimler hukuk düzenlerinin belirlediği standartlarda yapılması gereken zorunlu işlemlerken, finansal due diligence incelemeleri hukuki işlemin taraflarının ihtiyari olarak ihtiyaç duyduğu ve yaptırdığı işlemlerdir. Denetimlerde hedef şirketin finansal durumunun ilgili yasal düzenlemelere uygunluğu denetlenirken, finansal due diligence incelemeleri hedef şirketin finansal durumunu şeffaf bir şekilde ortaya koymayı amaçlayan incelemelerden oluşur. Bu minvalde finansal due diligence raporunun hedef şirketin finansal anlamda fotoğrafını çektiği söylenebilecektir. Due diligence incelemelerinin yaygın olarak yapıldığı ABD uygulamaları da bu durumu ortaya koymaktadır. Zira ABD’de şirket denetimlerinin yapıldığı sırada AICPA¹⁵² kurallarına ve GAAS¹⁵³ denetim standartlarına uyma zorunluluğu bulunmamakta iken finansal due diligence incelemelerinde bu kurallara uyulması zorunlu değildir¹⁵⁴. Ayrıca, finansal due diligence raporlarının, denetim raporlarının içerdiği şekilde bir sonuç ve uzman kanaati içermeyeceğini de belirtmek gerekir. Sonuç ve kanaat finansal due diligence raporunu okuyan kişi tarafından oluşturulacaktır. Bu açıklamalar ışığında, due diligence incelemelerinin ne usul bakımından ne de doğurduğu sonuçlar bakımından denetimle özdeş olmadığı söylenebilir.

Finansal due diligence incelemeleri, yukarıda açıkladığımız denetim işlemleri gibi standart hukuki normlar üzerinden yapılan incelemeler olmasa da birleşme-devralma

¹⁵² The American Institute of Certified Public Accountants (Amerikan Sertifikalı Serbest Muhasebeciler Kurumu).

¹⁵³ Generally Accepted Auditing Standards (Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları).

¹⁵⁴ Schenker, Jason, A Gentle Introduction to Audit and Due Diligence, Texas 2018, s. 32.

işlemlerindeki rolü gereği bu incelemeleri yapacak uzmanların bağlı kalması beklenen temel prensipler oluşmuştur. Bu prensipleri aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür¹⁵⁵:

- Bağımsızlık: Bağımsızlık prensibi, danışmanlık firmasının bağımsızlığı ve incelemeyi yapan uzmanların bağımsızlığı olmak üzere iki unsur üzerine kuruludur. Tam bağımsızlıktan söz edilebilmesi için hem incelemeyi yapan danışmanlık firmasının hiç kimsenin etki ve yönlendirmesi olmadan hareket edebilmesi hem de incelemeyi yapan danışmanların bağımsız ve objektif hareket etmesi gerekir.
- İhtiyatlı Davranma: İhtiyatlı davranma prensibi, due diligence süreci boyunca, ihtiyatlı ve şüpheli davranmayı ve iş planlarını, personelleri, çalışma evraklarını ve sonunda due diligence raporunu gözden geçirmeyi içerir.
- Kapsamlı Olma: Kapsamlı olma prensibi, hedef şirketin ilgili tüm finansal yönetim ve muhasebe işlemlerinin incelenmesini gerektirir.
- Gereklilik: Hedef şirketin bulunduğu endüstri ve alıcı firmanın talepleri göz önünde bulundurularak, risk seviyesine uygun inceleme yapılması prensibidir.

c. Stratejik Due Diligence

Stratejik due diligence, hedef şirketin, alıcının stratejik planındaki hedeflerini yerine getirip getirmeyeceğine ilişkin incelemeleri içerir¹⁵⁶. Stratejik incelemeler, hedef şirketin piyasa analizini, rekabetçi konumu, müşteri değerlendirmesini ve şirketin iç analizinin yapılmasını gerektirir¹⁵⁷. Piyasa analizi yapılırken öncelikle hedef şirketin içinde bulunduğu sektör ve hedef şirket operasyonlarının bu sektör zincirinin içindeki yeri belirlenir. Hedef şirketin ürünlerinin ve bu ürünlere ilişkin pazar

¹⁵⁵ “Financial Due Diligence”, <https://www.lehmanbrown.com/wp-content/uploads/2014/12/Due-Diligence-EN.pdf>, (02.04.2021).

¹⁵⁶ Cullinan, Geoff / Holland, Tom, Strategic Due Diligence, (Ed. Arthur H. Rosenbloom), 2002, s. 9.

¹⁵⁷ Cullinan / Holland, s. 21.

payının yerel, bölgesel ya da küresel mi olduğuna ilişkin incelemeler bir sonraki aşamada yapılır.

d. Operasyonel Due Diligence

Özeke'nin Howson'dan aktardığına göre, operasyonel due diligence incelemesi ile hedef şirketin üretim mekanizmaları, bunların işleyişi, ürün ve hizmetlerine ilişkin know-how ve araç-gereçleri, sektördeki rakipleri ile sistematik farklılıkları ve hedef şirketin usul ve yöntemlerinin güncel gelişmelere uygunluğu analiz edilir¹⁵⁸. Operasyonel due diligence olarak da adlandırılan teknolojik due diligence incelemeleri ile hedef şirketin üretim teknolojileri ve tesisleri, yatırım planları, bilgi teknolojileri olarak Türkçe'ye çevrilen "information technologies" (IT) incelenir¹⁵⁹. Arıkan'ın aktardığına göre; "Üretim teknolojileri ile hedef şirketin işletme materyalleri, iş güvenliği, personelin eğitim durumu, lojistik ve kalite yönetimi gibi konularda derinlemesine analizler yapılması gerekmektedir."¹⁶⁰. Bilgi teknolojileri inceleme çalışmaları, hedef şirketin kullandığı ekipman ve yazılımlar, bu ekipman ve yazılımların gerektiği gibi çalışıp çalışmadığı ve kime ait olduğu, bu ekipman ve yazılımlara ilişkin garanti ve taahhüt yükümlülüğünün denetlendiği denetim aşaması, teknolojik altyapının hedef şirketin faaliyetleriyle uygunluğunun ve bu faaliyetleri nasıl etkilediğinin incelendiği yönetim aşaması ve son olarak bu teknolojilerin hedef şirketin planları ve hedefleri için uygunluğunun incelendiği stratejik aşamadan oluşur.¹⁶¹

2. Due Diligence Raporu

Esin'e göre hukuki due diligence raporu, dört değişik şekilde hazırlanabilir ve bunlar, tam kapsamlı (full-scope) hazırlananlar, önemli konularla sınırlı hazırlananlar, teyit amaçlı hazırlananlar ve trafik ışıkları (red flag) yönetimi kullanılarak hazırlananlar

¹⁵⁸ Özeke, s. 22; Howson, Due Diligence 2003, s. 9.

¹⁵⁹ Çil, s. 44; Kranebitter, s. 139; Esin, İsmail G. / Lokmanhekim, S. Tunç, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul 2003, s. 24.

¹⁶⁰ Arıkan, Due Diligence, s. 278; Meier, s. 126; Kranebitter, s.138.

¹⁶¹ Çil, s. 45; Picot, Gerhard, (Ed.), Handbook of International Mergers and Acquisitions: Preparation, Implementation and Integration, 2002, s. 178.

olarak sayılabilir¹⁶². Tam kapsamlı due diligence raporları adından da anlaşılacağı üzere incelenen her konunun due diligence raporuna yazılmasıyla oluşturulan raporlardır. Önemli konularla sınırlı şekilde hazırlananlar, önceden belirlenen önem derecelerine sahip hususları ve risklerin yazılmasıyla oluşturulur. Özellikle, satıcı tarafından yaptırılmış bir due diligence raporunun varlığına rağmen, alıcının kendi due diligence'ını yaptırdığı durumlarda uygulama alanı bulan teyit amaçlı raporlar, satıcının sunduğu bilgilerin doğruluğunu test eden bir sistem içerisinde hazırlanır. Trafik ışıkları (red flag) yöntemi ile hazırlanan raporlar ise, avukatlar, danışmanlar uzmanlar tarafından ulaşılan sonuçların, risk derecelerine göre yeşil, sarı ve kırmızı renkler ile tasnif edilerek hazırlanan raporlardır. Bu raporun yeşil renkle renklendirilen kısımları bilinen bir risk ve tehdit içermezken, sarı renkli kısımları az riskli hususları ve kırmızı renkli kısımları yüksek riskli hususları içermektedir. Özellikle kırmızı renkli kısımlar, birleşme-devralma bedelinin ve sözleşme hükümlerinin belirlenmesinde, alıcının talep edeceği taahhüt ve garantilerde önemli bir yere sahiptir. Rapor hazırlama yöntemleri due diligence incelemeleri ile karıştırılmamalıdır. Zira rapor hangi şekilde hazırlanmış olursa olsun, due diligence incelemesinde tüm konular detaylı şekilde incelenir ancak her bulgu rapora geçirilmez. Tam kapsamlı raporun hazırlanması, daha fazla zaman ve maliyet demektir. Red flag yöntemi ile hazırlanan raporda alıcı için tüm sonuçlar analiz edilerek önemli konulara dikkat çekildiğinden bu raporlar hem zamandan hem de maliyetten tasarruf edilmesini sağlar.

Şirket birleşme-devralma işlemlerinde en önemli unsurlardan birisi de hedef şirkete biçilecek değerdir. Due diligence raporu, bu değer belirlenmesi için kullanılacak verilerin anlaşılır şekilde bir araya getirilmesine hizmet etmektedir. İyi hazırlanmış bir due diligence raporu yalnızca bir dizi farklı kaynaktan gelen riskin tespit edilmesini ve sözleşmenin bedelinin belirlenmesini sağlamaz aynı zamanda hedef şirketin pazarını, rekabet konumunu ve yönetimini inceleyerek alıcı şirkete stratejik

¹⁶² Esin, s. 146.

olarak uygun olup olmadığını, birleşme sonrası entegrasyonun sağlanıp sağlanamayacağına yönelik kararların alınmasında da kritik öneme sahiptir¹⁶³.

C. Müzakereler ve Hisse Satım Sözleşmesinin İmzalanması Safhası

Hisse satım sözleşmesinin imzalanmasında en çok müzakere edilen sözleşmenin beyan ve yükümlülükler kısmıdır. Bu müzakereler bir önceki aşamada yapılmış due diligence incelemeleri ve due diligence raporu üzerinden yapılır. Taraflar arasında müzakereler sona erdikten sonra hazırlanan hisse satım sözleşmesi, alıcı ve hedef şirket arasında anlaşılan ortak hükümler ile imza altına alınır. Bu sözleşmenin tarafları alıcı ve hedef şirketin hisselerini satan ortaklarıdır.

Hisse satım sözleşmesi Türk Borçlar Kanunu (TBK)¹⁶⁴’nda ayrıca düzenlenmiş bir sözleşme değildir. Ancak, doktrindeki yaklaşıma göre, hisse devri ile satışa konu hissenin para karşılığı satışında, satış sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanacağı belirtilmiştir¹⁶⁵. Doktrindeki bu yaklaşım TBK m. 207/1’de tanımlanan satış sözleşmesinin¹⁶⁶ unsurlarını içeren bu sözleşmeye satış sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanabileceğini göstermektedir. Zira bu sözleşme ile hissesini satmak isteyen hedef şirket ortakları, hisselerin zilyetliği ile mülkiyetini alıcıya geçirme, alıcı ise bunun karşılığında ücret ödeme borcu altına girmektedir. Ayrıca İcra İflas Kanunu m. 94’de¹⁶⁷ de haczedilen anonim şirket paylarının satımında taşınır satışına ilişkin hükümlerin uygulanacağına yer verilmiştir.

¹⁶³ Howson, Commercial Due Diligence, s. 31.

¹⁶⁴ RG, T: 04.02.2011, No: 27836.

¹⁶⁵ Yavuz, Cevdet / Acar, Faruk / Özen, Burak, Borçlar Hukuku Dersleri: Özel Hükümler, 13. bs., İstanbul 2014, s. 46.

¹⁶⁶ TBK m. 207/1: “Satış sözleşmesi, satıcının, satılanın zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya devretme, alıcının ise buna karşılık bir bedel ödeme borcunu üstlendiği sözleşmelerdir.”

¹⁶⁷ İİK m. 94 /: “.... Anonim şirkette paylar için pay senedi veya ilmühaberi çıkarılmamışsa, borçlunun şirketteki payı icra dairesi tarafından şirkete tebliğ olunarak haczedilir. Bu haczin şirket pay defterine işlenmesi zorunludur; ancak haciz, şirket pay defterine işlenmemiş olsa bile şirkete tebliğ tarihinde yapılmış sayılır. Haciz icra dairesi tarafından tescil edilmek üzere Ticaret Siciline bildirilir. Bu durumda haczedilen payların devri, alacaklının haklarını ihlal ettiği oranda batıldır. Haczedilen payların satışı, taşınır malların satışı usulüne tabidir.”

Çalışmamıza konu hisse satım sözleşmesi herhangi bir hisselerin satımına değil, hedef şirketin yönetim ve kontrol değişikliğini sağlamaya elverişli miktarda hisselerin satımına yöneliktir. Esin, hisse satım sözleşmesi yoluyla birleşmelere ilişkin açıklamalarında, bu hisse satım sözleşmesi ile satılan ve devredilen şey hedef şirket hisseleri olsa da dolaylı olarak ticari işletmenin ve şirketin yönetiminin devredildiğini belirterek ve satış sözleşmesine ilişkin hükümlerin doğrudan değil taraf iradeleri ile düzenlenmeyen kısımlarda kıyasen uygulanmasının uygun olduğu görüşündedir¹⁶⁸.

Hisse satım sözleşmesiyle satılan şeyin bir mal değil bir hak olduğunu söyleyen Buz da hisse satım sözleşmelerinin mahiyeti gereği özellikli durumlar içerdiğini, bu sözleşmeye sadece TBK' da düzenlenen satış sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanmasının yeterli olmayacağını ve tarafların bu sebeple hisse satım sözleşmelerini oldukça detaylı şekilde düzenlediklerini belirtmektedir¹⁶⁹. Bu şekilde hazırlanan hisse satım sözleşmelerinde, devrin konusunun, satım bedelinin, kapanış şartlarının, kapanış öncesi yapılması gereken işlerin, satılanın niteliklerinin ve garanti şartlarının detaylı düzenlenmesi standart bir norm haline gelmiştir¹⁷⁰.

Hisse satım sözleşmesi bir dizi inceleme ve müzakereler sonucu ortaya konmuş ve etraflıca hazırlanmış hükümler içerse de bu sözleşmeye uygulanacak yasal düzenlemelerin tayini önemlidir. Zira ticari hayatta bütün olasılıkların değerlendirip bunlar üzerinde anlaşmaya varmak mümkün değildir, mümkün olsa bile bu hükümlerin ihlali halinde yapılacak yargılamada uygulanacak hükümlerin tamamında anlaşmak zordur. Özellikle sözleşmede düzenlenmeyen kısımlara uygulanacak yedek hukuk kurallarının ve sözleşmenin yorumunda uygulanacak kuralların tespit edilmesi için hisse satım sözleşmesinin TBK' da düzenlenen satış sözleşmesi ile ilişkisi üzerinde durulmuştur. Zira şirketlerin birleşmesini sağlayan bu sözleşmelerin sadece hisselerin satışını içeren bir sözleşme olarak kabul edilmesi yönetim ve kontrol devri yönüyle eksik kalabilecektir. Bu sözleşmenin kendine özgü unsurlar taşıması TBK

¹⁶⁸ Esin, s. 37.

¹⁶⁹ Buz, s. 69.

¹⁷⁰ Buz, s. 70.

satış sözleşmesi hükümlerinin kıyasen uygulanmasını haklı çıkaracaktır. Bu sebeple hisse satım sözleşmesini salt satım sözleşmesi olarak düşünmek ve satış sözleşmesine ilişkin hükümleri doğrudan uygulamak yerine, TBK satış sözleşmesine ilişkin kuralların, taraf iradelerine uyduğu ölçüde kıyasen uygulanması üzerinde durulmuştur¹⁷¹.

D. Devir İşlemleri ve Kapanış Safhası

Alıcı ile hedef şirket arasında imzalanan hisse satım sözleşmesinin imzalanması ile birleşme süreci kapanmaz. Kapanış (Closing) olarak adlandırılan son aşama, sözleşmenin ifa edilmesiyle yani hisselerin devri tasarruf işlemiyle gerçekleşmiş olur. Aşağıda da açıkladığımız üzere birleşme işlemleri birçok hukuk dalıyla yakından ilişkili olduğundan¹⁷² sözleşmenin ifası sırasında farklı mevzuatlarda düzenlenmiş iş ve işlemlerin yerine getirilmesi gerekebilir, işlemin Rekabet Kurumu gibi resmî kurumlara bildirilmesi, kanundan veya sözleşmeden kaynaklanan lisansların alınması gibi zorunlu önkoşulların gerçekleşmesiyle sözleşme ifa edilir ve kapanış gerçekleşir¹⁷³. Şirket genel kurul tutanaklarının imzalanması, yeni imza sirkülerinin noter onayından geçirilmesi, gerekliyse yeni pay sahibinin pay sahipleri defterine kaydedilmesi gibi işlemlerin de kapanış için hazırlanmış doküman odasında yerine getirilmesi gereken işlemlerdir. Yine kapanışta önemli olan bir diğer husus kapanış protokolünün hazırlanmasıdır. Kapanış protokolü birleşme- devralma işlemlerindeki birçok işlem gibi yapılması zorunlu bir işlem değildir. Ancak kapanış protokolü kapanış sırasında yapılan işlemlerin adeta bir makbuzu niteliğinde olduğundan ve kapanışla ilgili bir işlemin ispatında taraflara kolaylık sağlamaktadır.

Hisse satım yoluyla birleşmelerde devir işlemleri ve kapanış için birçok işlem varsa da malvarlığının devri (asset deal) yolu ile birleşme işlemlerine göre daha kolaydır. Zira malvarlığının devri yoluyla birleşme-devralma işlerinde devredilen malvarlığının teker teker devredilmesi gerekecektir.

¹⁷¹ Esin, s. 159-161.

¹⁷² Bkz. İkinci Bölüm/IV.

¹⁷³ Esin / Lokmanhekim, s. 120 vd.

IV. BİRLEŞME- DEVRALAMA SÜRECİNDE DUE DILIGENCE'İN İLGİLİ OLDUĞU DİSİPLİNLER

Birleşme-devralma işlemleri borçlar hukuku, ticaret hukuku, ekonomi hukuku, rekabet hukuku, vergi hukuku gibi ticari hayatı etkileyen birçok hukuk dalı ve yasal düzenlemeler ile yakından ilişkilidir. Buraya kadar daha çok TTK ve TBK hükümleri üzerinden açıklama yapıldığından çalışmamızın bu kısmında ilişkili olduğu ölçüde 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun (RKHK)¹⁷⁴ ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)¹⁷⁵ ve 4628 sayılı Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun (EPDKn)¹⁷⁶'dan kaynaklanan düzenlemelere ve due diligence ile ilişkisine kısaca değineceğiz.

A. Rekabet Hukuku ve Rekabetin Korunması Hakkında Kanun

Piyasada pazar payı fazla olan şirketlerin, özellikle kendi alanında faaliyet gösteren şirketlerden biriyle birleşmesi sonucu piyasada rekabet eden şirket sayısı azalacağından rekabet ortamı olumsuz etkilenecektir¹⁷⁷. Bu yüzden bazı birleşme-devralma işlemleri, Türk Ticaret Kanunu ve Türk Borçlar Kanunu anlamında sakınca oluşturmasa bile rekabet hukuku ve Rekabetin Korunması Hakkında Kanun bağlamında, rekabeti sınırlaması veya ortadan kaldırması sebepleriyle sakıncalı bulunabilir.

Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, şirket birleşme- devralmalarını daha çok iktisadi açıdan ele almaktadır. Piyasada yaratılacak hâkim durum sebebiyle rekabetin engellenmesi, RKHK'nın 'Birleşme veya Devralma' kenar başlıklı m. 7; *"Bir ya da birden fazla teşebbüsün başta hakim durum yaratılması ya da mevcut bir hakim durumun güçlendirilmesi olmak üzere ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucu*

¹⁷⁴ RG, T: 13.12.1994, No: 22140.

¹⁷⁵ RG, T: 30.12.2012, No: 28513.

¹⁷⁶ RG, T: 03.03.2011, No: 24335.

¹⁷⁷ Arıkan, Due Diligence, s. 271.

doğuracak şekilde birleşmeleri veya herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün malvarlığını ya da ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları, miras yolu ile iktisap durumu hariç olmak üzere, devralması hukuka aykırı ve yasaktır.” hükmü ile yasaklamıştır. 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ’in¹⁷⁸ “Birleşme veya Devralma Sayılan Haller” kenar başlıklı m. 5 f. 1,2 ile hangi hallerin RKHK m. 7 kapsamında birleşme veya devralma işlemi sayılacağı ve işbu tebliğ bakımından neyin kontrol olarak nitelendirilebileceği açıklanmıştır¹⁷⁹. Düzenlemelerden de anlaşılacağı üzere, hedef şirketin kontrolünün devredildiği her birleşme-devralma işlemi rekabet hukuku açısından denetime tabidir. Bu sebeplerle, şirket birleşme-devralmalarda özellikle alıcının yaptırdığı due diligence incelemelerinde rekabet hukuku açısından da inceleme yapılması bu işlemde beklenen faydanın sağlanması açısından oldukça önemlidir.

B. Sermaye Piyasası Hukuku ve Sermaye Piyasası Kanunu

Halka açık anonim ortaklıkların taraf olduğu birleşme işlemleri, SPKn m. 23’ deki düzenleme ile önemli nitelikli işlemler olarak sayılmış ve bu nitelikteki işlemlerin yapılması sırasında uyulması zorunlu usul ve esasları belirleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir. Yine, birleşmenin tarafı halka açık anonim şirketlerin,

¹⁷⁸ RG, T: 07.10.2010, No: 27722.

¹⁷⁹ 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ m. 5: “(1) Kontrolde kalıcı değişiklik meydana getirecek şekilde;

a) İki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi,

b) Bir veya daha fazla teşebbüsün tamamının ya da bir kısmının doğrudan veya dolaylı kontrolünün, hisse ya da malvarlığının satın alınmasıyla, sözleşmeyle veya diğer bir yolla bir y da daha fazla teşebbüs veya halihazırda en az bir teşebbüsü kontrol eden bir y da daha fazla kişi tarafından devralınması,

Kanunun 7’nci maddesi kapsamında birleşme veya devralma işlemi sayılır.

(2) 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. Kontrol, hak sahipleri ya da bir sözleşmeye göre hakları kullanmaya yetkili kılınmış olan veya böyle bir hak ve yetkisi olmamakla birlikte fiilen bu hakları kullanma gücüne sahip olan kişiler veya teşebbüsler tarafından elde edilir.”

birleşme-devralma sözleşmesinin onaylanacağı genel kuruldan önce, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)' ndan izin alması ve satışa arz olunacak hisselerin SPK kaydının yapılması zorunlu tutulmuştur. Bu işleme “kurul kaydı mecburiyeti” denilmektedir. Sermaye piyasası mevzuatı, halka açık anonim şirketlerin pay sahiplerini, alacaklılarını, çalışanlarını, özel hak sahiplerini ve bunların yanı sıra kamu menfaatini korumayı amaçlayan bu ve bunun gibi birçok hüküm içermektedir¹⁸⁰. Bu hükümlerden de anlaşıldığı üzere kendine özgü kurallar içeren bu işlemlere uygulanacak özel düzenlemeler mevcuttur. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve ikincil mevzuat niteliğindeki II- 23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği¹⁸¹, II- 23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği¹⁸², II- 5.1 İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği¹⁸³, III- 37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği¹⁸⁴ ve ilgili diğer tebliğler, TTK m. 330 hükmü ile uygulanması saklı tutulan bu özel düzenlemelerdir.

Serbest piyasa ekonomilerinde, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesinde geçmişte uygulanan izin sisteminin alternatifi olarak, kamuyu aydınlatma sistemi uygulanmaktadır. Buna göre kamu otoritelerinin görevi, ihraççı ve ihraç edilen hisselerle ilgili bilgilerin doğru ve tam olacak şekilde yatırımcıya iletilmesini sağlamaktır. Bu kapsamda, anonim şirket hisselerinin halka arzı sırasında ve halka arz edilerek yapılacak diğer ihraç işlemlerinde hazırlanması gerekli görülen izahnameler ile kamunun aydınlatılması sağlanacak ve kamu menfaati korunmuş olacaktır¹⁸⁵. İzahnameler bu işlevini, ihraççı şirketin sermaye durumunu, ortaklık yapısını, yöneticilerini, faaliyet alanlarını, yatırım planlarını, finansal tablolarını ve sahip olduğu malvarlığını, taraf olduğu önemli dava ve takiplerini yatırımcının

¹⁸⁰ Tarhan, Damla Gül, “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşme İşlemleri Açısından Ayrılma Hakkı ve Ayrılma Akçesi”, BATİDER, Cilt 33, Sayı 1, 2017, s. 217.

¹⁸¹ RG, T: 28.12.2013, No: 28865.

¹⁸² RG, T: 27.06.2020, No: 31168.

¹⁸³ RG, T: 22.06.2013, No: 28685.

¹⁸⁴ RG, T: 11.07.2013, No: 28704.

¹⁸⁵ SPKn m. 3/1 j bendinde yapılan tanımlamaya göre izahname; “İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve buna bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri kamuyu aydınlatma belgesi” olarak tanımlanmıştır.

bilgisine sunarak gerçekleştirecektir¹⁸⁶. SPKn m. 4, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesini, hazırlanacak izahnamelerin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanması şartına bağlayarak da bunun önemini ortaya koymuştur. Kurul ancak izahnamenin tutarlı, anlaşılır ve belirlenen izahname unsurlarını taşıması halinde onaylama işlemini gerçekleştirecektir¹⁸⁷. Devamında, SPKn m. 10/1’de izahnamelerin hazırlanmasında sorumluluk kurumu düzenlenerek izahnamelerin gerekli bilgileri içermesi ve kamunun doğru şekilde aydınlatılması amaçlanmıştır. Buna göre; halka arzı yapılacak anonim şirketlere ilişkin izahnamelerdeki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden dolayı ihraççıların sorumluluğuna gidileceği, bunlardan zararın tazmin edilememesi ve edilemeyeceğinin bariz olması durumlarında ise kusurlarına ve durumun gereklerine göre, halka arz edenlerin, ihraca aracılık edenlerin ve varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidileceği düzenlenmiştir¹⁸⁸. SPKn m. 32’de yapılan kamuyu aydınlatma belgeleri dolayısıyla sorumluluk düzenlenmesi ile de SPKn m. 10’ da sorumlu sayılan kişilere atıf yapılarak, belgelerde imzası bulunanların sorumluluğu ve müteselsil sorumluluk üzerinde durulmuştur.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun ilgili hükümlerinde, ABD Sermaye Piyasası Hukuku’na benzer sorumluluk¹⁸⁹ düzenlemelerinin varlığı, due diligence sorumluluğunu ve due diligence savunmasını akla getirmektedir. Zira Kanun, ihraççının izahnameden kaynaklı kusursuz sorumluluğunu düzenlerken, halka arz edenlerin, ihraca aracılık edenlerin, garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin de kusur sorumluluğunu düzenlemektedir. Kusur sorumluluğu, iddia edilen hususlara ilişkin kusursuzluğu ispatlayarak sorumluluktan kurtulma imkânı verdiği için, halka arz sırasında bilhassa hisse fiyatlarının değerlemelerinin yapılmasında, ihraççı hakkında sunulan bilgilerin tam ve doğru olmasına yönelik dikkatli ve özenli hareket

¹⁸⁶ Turan, Gökçen, “Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 20, Sayı 1, 2016, s. 193.

¹⁸⁷ Bu onaylamanın, izahnamedeki bilgilerin doğruluğunun teyit edildiği anlamına gelmediğini belirtmek gerekir. Turan, s. 192.

¹⁸⁸ SPKn. m. 10.

¹⁸⁹ Bkz. Birinci Bölüm/II.

etme zorunluluğu bulunan ve kanunda adı zikredilen aracı kurumlar¹⁹⁰ ile yönetim kurulu üyelerinin due diligence ve due diligence savunması ile bu sorumluluktan kurtulmaları mümkün olabilir. Sorumlular, izahnameye eklenecek özenle hazırlanmış bir due diligence raporu ile due diligence savunması yapabilecek ve kusursuz olduklarını ispatlayabileceklerdir. Aracı kurumların, III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan hizmetler İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği m. 54' den kaynaklanan bu sorumluluğu pratikte due diligence sorumluluğu olarak adlandırılması da bu görüşü desteklemektedir¹⁹¹. Bu görüşü destekleyen başka bir çalışma da ABD'de, 1 Ocak 1996 ve 31 Ekim 2005 arasında geçen sürede ihracı yapılan 2043 adet Sermaye Piyasası ürününün izahnameleri üzerinde yapılmıştır. Ürünlerin ihraç fiyatlarının doğruluğunu etkileyen faktörlerin incelendiği bu çalışmada, izahnamelerde standart bilgiler ve tanıtım amaçlı bilgiler olmak üzere iki tür bilginin bulunduğu ve tanıtım bilgileri içerisinde yer alan ihraççı due diligence raporunun, ihraç fiyatları hakkında standart bilgilere göre daha doğru bilgiler içerdiği sonucuna varılmıştır¹⁹².

Açıklanan sebeplerle halka açılacak anonim şirketlerin izahnamelerinin hazırlanması sırasında gerekli nitelikleri taşıyan bir due diligence incelemesinin yapılması ve izahnamelere eklenmesi, hem izahnamelerde tam ve doğru bilgi verme yükümlüğü olan kimseleri sorumluluktan kurtaracak hem kamunun doğru şekilde aydınlatılmasını sağlayacak hem de alıcının ihraç fiyatının doğruluğuna güvenerek yatırım kararı almasına ve dolayısıyla piyasaya güveni koruyacaktır.

¹⁹⁰ Halka arz edilen hisselerin satışına aracılık etmesi yönüyle izahnamelerin hazırlanmasına etki etme yetkisi bulunan aracı kurumlar, hisseleri halka arz edilen anonim şirket nam ve hesabına hareket ediyorsa şirketin vekili gibi ancak kendi adına ve şirket hesabına aracılık ediyorsa komisyoncu gibidir.

¹⁹¹ Turan, s. 211.

¹⁹² Sırma, İbrahim, "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında İzahname Kapsamındaki Bilgilerin Yatırımcı Talebine Etkisi", Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 12, Sayı 29, 2016, s. 169.

C. Enerji Piyasası Hukuku ve Enerji Piyasaları Düzenleme Kurumu Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK)¹⁹³, nun denetimine tabi enerji piyasası da sermaye piyasası gibi kendine özgü kanun ve düzenlemelere sahiptir. EPDK'nın görevleri EPDK'nın m. 4/2' de düzenlenmiştir. Buna göre; “Kurum, tüzel kişilerin yetkili oldukları faaliyetleri ve bu faaliyetlerden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerini tanımlayan Kurul onaylı lisansların verilmesinden, işletme hakkı devri kapsamındaki mevcut sözleşmelerin bu Kanun hükümlerine göre düzenlenmesinden, piyasa performansının izlenmesinden, performans standartlarının ve dağıtım ve müşteri hizmetleri yönetmeliklerinin oluşturulmasından, tadilinden ve uygulattırılmasından, denetlenmesinden, bu Kanunda yer alan fiyatlandırma esaslarını tespit etmekten, piyasa ihtiyaçlarını dikkate alarak serbest olmayan tüketicilere yapılan elektrik satışında uygulanacak fiyatlandırma esaslarını tespit etmekten ve bu fiyatlarda enflasyon nedeniyle ihtiyaç duyulacak ayarlamalara ilişkin formülleri uygulamaktan ve bunların denetlenmesinden ve piyasada bu Kanuna uygun şekilde davranılmasını sağlamaktan sorumludur.”

Enerji sektöründeki rolü gün geçtikçe artmakta olan şirket birleşme-devralma işlemlerinde, alıcı ya da hedef şirketten herhangi birinin enerji piyasasında faaliyet göstermesi ya da faaliyet gösterme planının olması yapılacak işlemlerin EPDK'nın denetiminden geçmesini ve belirli izinlerin alınmasını zorunlu kılacaktır. Bu durum aşağıdaki yasal düzenlemelerden de anlaşılacaktır:

- Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği m. 59/1 ile, lisans sahibinin, başka bir lisans sahibiyle veya lisansı bulunmayan bir tüzel kişiyle, kendisinin veya lisansı bulunan diğer tüzel kişinin bünyesinde, bütün aktif pasifleriyle

¹⁹³ İdari ve mali özerkliği bulunan, kamu tüzel kişiliğine sahip, Enerji Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın ilişkili kuruluşu olan Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK), ilk olarak 2001 yılında 4628 sayılı eski adı “Elektrik Piyasası Kanunu” olan kanun ile “Elektrik Piyasası Düzenleme Kurumu” olarak kurulmuştur. 4646 sayılı Elektrik Piyasası Hakkında Değişiklik Yapılması ve Doğal Gaz Piyasası Hakkında Kanun ile adı değiştirilen EPDK'nın görev ve yetkileri, 4628 sayılı yeni adı Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun olan tarafından düzenlenmektedir. “Tarihçe”, <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/1-1051/kurumsaltarihce>, (14.04.2021).

birleşmek istediği durumlarda, birleşme işlemi gerçekleşmeden önce Enerji Piyasası Kurulu (Kurul)'ndan onay alınması,

- Doğalgaz Piyasası Lisans Yönetmeliği "Tüzel Kişilerin Birleşmesi" başlıklı m. 43 ile lisans sahibi şirketlerin tüm aktif ve pasiflerinin bütünüyle lisans sahibi olan başka bir tüzel kişi tarafından devralınmak istenmesi durumunda, birleşme için Kurul'un onayının alınması,
- 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu¹⁹⁴ m. 5/3 ile lisans sahibi halka açık şirketlerde yüzde beş ve halka açık olmayan şirketlerde yüzde on ve üzerindeki sermaye payı değişimi, hisse satışı yoluyla şirketin kontrolünün değiştiği durumlarda ilgili her türlü işlem için Kurul onayı alınması zorunlu tutulmuştur.
- Yine, Elektrik Piyasası Kanunu m. 7/5' deki düzenleme ile; *"Herhangi bir gerçek veya özel sektör kişinin kontrol ettiği üretim şirketleri aracılığıyla üretebileceği toplam elektrik enerjisi üretim miktarı, bir önceki yıla ait yayımlanmış Türkiye toplam elektrik enerjisi üretim miktarının yüzde yirmisini geçemez."* Enerji piyasasındaki rekabet korunmaya çalışılmıştır. Yüzde yirmiden fazla elektrik üretimini sağlayacak birleşme-devralma işlemlerine Kurul tarafından onay verilmemesi gerekecektir.

Enerji piyasasındaki şirket birleşme-devralma işlemleri bu yasal düzenlemelere uygun olmak zorundadır. Enerji piyasasında yasal düzenlemelere uygunluğun yanında, bu sektörde gerçekleşecek şirket birleşme-devralma işlemlerinin bir parçası olan due diligence incelemelerinde diğer sektörlerden farklı olarak incelenmesi gereken hususlar vardır. Bunlardan ilki, hedef şirket sahip olduğu lisanslardır¹⁹⁵. Hedef şirkete bulunduğu alanda faaliyet izni veren bu lisansların güncelliği, süresi, lisans süresinin alıcının bu işlemde beklediği menfaati sağlamasına ilişkin yeterliliği, şirketin lisans ile kendisine faaliyet izni verilen alanlar dışında kalabilecek faaliyetleri incelenmeli ve gerekli risk değerlendirmesi yapılmalıdır¹⁹⁶.

¹⁹⁴ RG, T: 30.03.2013, No: 28603.

¹⁹⁵ Lisans, şirketlere enerji piyasasında faaliyet gösterebilmeleri için verilen izinlerdir.

¹⁹⁶ Sümertaş, s. 165.

Enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketler, ilgili çevre izin ve lisanslarına sahip olmamaları halinde idari para cezasından faaliyetlerin durdurulmasına kadar gidebilecek idari yaptırımlara maruz kalabileceğinden, çevresel due diligence incelemesinin etkili yapılması gerekir.

Özellikle elektrik üretim tesisleri bakımından incelenmesi gerekli bir diğer husus sistem bağlantı anlaşmalarıdır. Bu anlaşmalar yalnızca yasal (legal) due diligence incelemesi ile değil, teknik due diligence ile anlaşma şartlarındaki bağlantı kontrol ve testlerinin yapılıp yapılmadığı da incelenmelidir.

Enerji piyasasında sigorta, ihtiyari değil yapılması zorunlu bir işlemdir. Örneğin, Doğalgaz Piyasası Lisans Yönetmeliği¹⁹⁷ m. 34 ve Petrol Piyasası Lisans Yönetmeliği¹⁹⁸ m. 49 bu sigorta yapma zorunluluğunu ve sigorta işlemlerinin taşınması gereken özellikleri düzenlemektedir. Sektörde faaliyet gösteren şirketlerin, yönetmeliklerin ilgili maddelerinde öngörülen şekilde sigorta yaptırıp yaptırmadığı da birleşme- devralma işlemlerinde due diligence incelemesinin bir parçası olmalıdır.

¹⁹⁷ RG, T: 07.09.2002, No: 24869.

¹⁹⁸ RG, T: 17.06.2004, NO: 25495.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİRLEŞME DEVRALMALARDA ENGAGEMENT LETTER –

DUE DILIGENCE (DURUM TESPİTİ) SÖZLEŞMESİ

I. ENGAGEMENT LETTER - DUE DILIGENCE (DURUM TESPİTİ) SÖZLEŞMESİ

Günümüzün en önemli silahı haline gelen “bilgi” erişimi çok kolay bir materyal olmasına rağmen, kendisinden beklenen faydayı sağlaması ancak bu bilgiyi okumayı bilen, bunu tahlil edebilen uzmanlar tarafından bir forma dönüştürülmesine bağlıdır. Dünya ticaret piyasalarının neredeyse tek bir pazar haline gelmesi ve sayısız bilginin sebep olduğu karmaşanın önüne geçilmesi için ticaret şirketlerinin yönetim ve bilgi edinme eksikliklerini profesyonel danışmanlık işi yapan kişi veya kurumlar ile yaptıkları borçlandırıcı bir sözleşmenin konusu olarak sağlarlar.

“Due diligence sözleşmesi” terimi bu alanda, özellikle uygulamada çalışanlar için ilk başta kulağı tırmalayıcı gelebilir. Zira şirket birleşme-devralma işlemleri, hisse satım sözleşmesi çoğu zaman yabancılik unsuru taşıdığından ve İngiliz Hukuku’nun sözleşmelerdeki kazuistik yaklaşımından dolayı sözleşme dili olarak genellikle İngilizce kullanılmaktadır. Yapılan araştırmalarda, “Due Diligence (Durum Tespiti) Sözleşmesi” olarak adlandırılmış Türkçe sözleşmelerle de karşılaşmış olsa da çoğunlukla ve özellikle içinde yabancılik unsuru bulunan işlemlerde taraflar arasında “Engagement Letter” imzalandığı ve due diligence’a ilişkin hükümlerin de bu sözleşme içerisinde düzenlendiği görülmektedir. Bu sebeple, due diligence sözleşmesine ilişkin hukuki değerlendirmeler ve açıklamalar engagement letter üzerinden yapılacaktır. Çalışmada engagement letter ile due diligence sözleşmesi yani engagement letter’ın due diligence hükümleri ve ortak hükümler

kastedilmektedir. Bu sebeple, engagement letter terimi bu çalışmada due diligence sözleşmesi yerine kullanılacaktır.

A. “Engagement Letter” Tanım ve Genel Bilgiler

Engagement letter, taraflar arasındaki profesyonel ilişkiyi ve bu ilişkiden beklenti ve niyetleri ortaya koyan ve genelde önemli hususları düzenleyen bağlayıcı bir sözleşmedir¹⁹⁹. Engagement letter, verilecek danışmanlık hizmetinin kapsam ve şartlarını belirleyen çoğu zaman yazılı olan ya münferit bir sözleşme ya da başka bir sözleşmenin parçası olarak düzenlenebilir²⁰⁰. İyi düşünülerek hazırlanmış kapsamlı bir engagement letter, ileride ortaya çıkabilecek muhtemel hukuki ihtilafları büyük oranda önleyebildiği gibi, danışan ile danışmanlık firması arasındaki beklentilerin de baştan açıklığa kavuşturulmasını sağlar²⁰¹. Taraflar arasındaki “hizmet akdi” (service agreement)²⁰² olarak adlandırılan engagement letter ile taraf sorumlulukları tesis edilerek karşılıklı beklenti farklılıklarının giderilmesi amaçlanır²⁰³.

Engagement letter’ın çoğu zaman yazılı şekilde yapılması ispat açısından büyük önem taşısa da sözleşmenin geçerliliği bir şekle tabi değildir. Sözlü, yazılı hatta zımni irade beyanıyla kurulabilir. Profesyonel danışmanlarla çalışmanın en iyi yolu yazılı bir sözleşmedir ve bu sözleşmede her danışmanın görev ve iş tanımı detaylı şekilde tanımlanmalıdır.

¹⁹⁹ Zabrosky, Alex W., “The Art of Writing an Engagement Letter: A Legal Perspective”, Journal Of Management Consulting, Vol 10, No 3, May 1999, s. 34.

²⁰⁰ Chene, Douglas / Gold, Joel / Gramlich, Jeffrey, “The Scope and Practice of Comprehensive Financial Planning: Survey Results, Current Standards, and Engagement Letter Recommendations”, Journal of Financial Service Professionals, January 2010, s. 57.

²⁰¹ Chene / Gold / Gramlich, s. 57.

²⁰² Burada “hizmet akdi” olarak yapılan nitelendirme ile Türk Borçlar Kanunu anlamında işçi-işveren ilişkisini düzenleyen bir hizmet sözleşmesi kastedilmemektedir. Burada kastedilen, engagement letter’ın, hizmet edimi içeren bir iş görme sözleşmesi olmasıdır.

²⁰³ Chene/ Gold/ Gramlich, s. 57

B. “Engagement Letter”ın Kapsamı

Öğretide Zarbosky’ye göre, engagement letter’ın tek bir formu yoktur. Engagement letter’dan kaynaklanan beyan ve yükümlülükler, tazminat ve garantiler ile bu sözleşmenin uzunluğu veya kısalığı, basitliği veya kompleks bir yapıda oluşu, danışmanın uzmanlık alanına ve danışanın beklentilerine göre şekillenir²⁰⁴. Öğretide Godwin’in vurguladığı üzere, iyi bir engagement letter temel olarak, danışana sunulacak hizmetin kapsamını, tarafların sorumluluk ve yükümlülüklerini, hizmet süresini ve hizmet bedelini düzenleyen yasal bir sözleşmedir²⁰⁵. Bu sözleşmede, due diligence incelemesinin kapsamı, danışmanın dikkat ve özen borcunun kime karşı olduğu, danışmanların sorumluluk sınırları, zaman çizelgeleri, ara rapor veya sunum gerekip gerekmediği, ücret, raporda yer verilecek başlıklar, incelemeyi kimin yöneteceği, gizlilik, sonuçlandırma hakkı, sonuçların devredilebilirliği, uygun olduğu ölçüde sorumluluk sigortası, anlaşmadan vazgeçilir veya iş erken sonlandırılırsa ne olacağın ilişkin hükümler açıkça yazılmalıdır²⁰⁶. Ayrıca, eğer engagement letter ile sağlanan danışmanlık türü, bir eser taahhüdü ve/veya teslimini içeriyorsa bunun ne olduğu, bunun dışında nelerin yapılmayacağı veya teslim edilmeyeceği mutlaka sözleşmede belirtilmeli, danışman ile müvekkili/müşterisi/danışanı arasındaki taahhütler yanlış anlaşılmaya mahal vermeyecek şekilde açıkça yazılmalıdır²⁰⁷. Engagement letter, hazırlandığı sırada öngörülemeyen, sözleşme konusu işin yapıldığı sırada ortaya çıkabilecek konularla ilgili spesifik ve detaylı bir açıklama içermemelidir. Süreç içerisinde sözleşmenin kapsamı veya süresiyle ilgili değişikliklerin ortaya çıkması halinde bunlar, bir ek sözleşme (addendum) ile düzenlenir²⁰⁸.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında, engagement letter’ın ihtiva etmesi gereken içerik aşağıdaki gibi sıralanabilir:

²⁰⁴ Zabrosky, s. 35.

²⁰⁵ Godwin, Larry, “Enhanced Engagement Letters”, Journal of Accountancy, June 1993, s. 54.

²⁰⁶ Howson, Due Diligence 2017, s. 38.

²⁰⁷ Zabrosky, s. 34.

²⁰⁸ Godwin, s. 58.

1. Taraflar

Due diligence incelemesi yapılması ve bu incelemeler sonucu bir raporun hazırlanması için taraflar arasındaki danışmanlık ilişkisini düzenleyen engagement letter'ın bir tarafı, bundan sonra danışan olarak anılacak due diligence incelemesini yaptıracak alıcı şirket, diğer tarafı ise due diligence incelemelerini yapacak mesleki bilgi ve beceriye sahip gerçek veya tüzel kişilerdir.

Engagement letter'da ilk belirlenmesi gereken tarafların kimlikleridir. Bazı durumlarda sözleşmenin tarafları, birbiriyle ilişkili birçok şirketin bir araya gelmesiyle oluşabilir. Bu şirketlerin sahipleri, danışmanlık şirketinden, sahip oldukları şirketler için danışmanlık hizmeti alabilecekleri gibi şahsi danışmanlık hizmeti de alabilir. Tarafların net olarak belirlenmesi sözleşmenin devamında düzenlenecek sorumluluk hükümlerini belirleyecektir²⁰⁹.

a. Due Diligence Yaptıran (Danışan)

Danışan, genelde bir durum hakkında karar vermek durumunda olan ve bu kararı alırken sistemli ve teknik bilgiye ihtiyacı olan kimsedir²¹⁰. Danışan, herhangi bir sektörden, büyük ölçekli özel veya resmi bir şirket veya kurum olabileceği gibi, bir sanayici, hizmet sektöründen bir kuruluş, yabancı bir ülke, uluslararası bir organizasyon yahut bir gerçek kişi olabilir²¹¹. Birleşme-devralma işlemlerinde due diligence incelemesi ve due diligence raporu olarak ortaya çıkan danışmanlık hizmetini talep eden taraf çoğunlukla ticaret şirketleri olsa da bu incelemeyi gerçek ve tüzel kişiler, her türlü kurum ve kuruluşlar ile kamu kurumları da yaptırabilir.

Çalışmamızda adı geçen due diligence hizmeti alıcı şirket tarafından yaptırılan due diligence olduğundan, birleşme-devralma işleminde hedef şirket ile hisse satım sözleşmesi imzalamak niyetindeki olan alıcı şirketi danışan olarak nitelendirmek

²⁰⁹ Moise, Robert M., "Setting Proper Boundaries with a Clear, Concise Engagement Letter", (Ed. Thomas J. Purcell III), The Tax Adviser, November 2014, s. 833-834.

²¹⁰ Kabukçuğlu, s. 48.

²¹¹ Kabukçuğlu, s. 49.

uygun olacaktır. Danışan alıcı şirket, hisse alım-satım sözleşmesi için gerekli bütün alanlardaki due diligence incelemesini (yasal, finansal, çevresel vd.) tek bir sözleşme ile sağlayabileceği gibi, belirli bir alanı içerecek şekilde inceleme de talep edebilir.

b. Due Diligence Yapan (Danışman)

Due diligence incelemesi yapmak hukuken bir zorunluluk olmadığından, yapacak kimselerin vasıflarına ilişkin de bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak, incelemeyi yapanların, talep edilen konularda yeterli bilgi ve birikim düzeyine sahip uzman kişiler olması gerekir. Bu kimseler gerçek kişiler olabileceği gibi danışmanlık hizmeti veren tüzel kişiler, enstitüler veya organizasyonlar da olabilir. Due diligence incelemeleri hedef şirketin birçok yönden incelenmesi şeklinde yapıldığından, danışmanlık hizmeti verecek tarafın gerçek kişi olması halinde due diligence incelemesinin yapılacağı alanda uzman olması, due diligence hizmetinin bir danışmanlık firmasından alınacak olması halinde ise, şirketin bu uzmanlık alanlarında çalışan uzman kadrosunun olması gerekir. Danışmanlık hizmeti, birden çok bağımsız danışmanın, belirli bir danışmanlık hizmetini yerine getirmek için bir araya gelerek oluşturdukları ortak girişim (joint venture) tarafından da sağlanabilir²¹². Bu incelemeyi yapacak uzmanlar hedef şirket tarafından seçilecektir. Bu seçim yapılırken, incelemeyi yapacak kimselerin daha önce böyle bir due diligence incelemesi yapıp yapmadığı, varsa referansları, hedef şirketin bulunduğu sektörü ve iş kolunu tanıyıp tanımadığı, mesleki uzmanlığını gösterir nitelikleri gibi dikkat edilmesi gereken unsurlardandır.

Dünya Bankası'nın kendisinden borç alacak ülkenin, bir danışmanla çalışmasını zorunlu kıldığı hallerde, danışmanın seçilmesine ilişkin aşağıdaki usulü benimsediği görülmektedir²¹³:

²¹² Kabukçuoğlu, Fatma D., "Danışmanlık Sözleşmesi", Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2002, s. 46-47.

²¹³ "Guidelines Selection and Employment of Consultant by World Bank Borrowers", Revised January 1999, s. 14, <https://pubdocs.worldbank.org/en/902041614031444090/Selection-and-Employment-of-Consultants-1999.pdf>, (12.04.2021).

- Yapılacak işin tanımlanması (Terms of Reference- TOR),
- Maliyet tahmininin yapılması ve bütçenin belirlenmesi,
- Danışman ihtiyacının karşılanması için ilana çıkılması,
- Teklif verebilecek danışmanların kısa bir listesinin hazırlanması,
- Teklif talebinin hazırlanması (Request of Proposal- RFP),
- Tekliflerin alınması,
- Tekliflerle ilgili teknik değerlendirmenin yapılması ve kalitesinin gözden geçirilmesi,
- Tekliflerin finansal açıdan değerlendirilmesi,
- Kalite ve maliyet değerlendirmesinin yapılması,
- Seçilen firma ile sözleşme görüşmelerinin ve sözleşmenin yapılması.

Dünya bankasının danışman seçimi için uyguladığı bu süreç, şirket birleşme-devralma işlemlerinde alınacak danışmanlık hizmetine ilişkin olarak da uygulanabilir.

2. Sözleşmenin Süresi

Zaman bakımından ucu açık sözleşmelerden kaçınılmalı, işin yapılacağı zaman aralığı net olarak belirlenmelidir²¹⁴. Sözleşmenin süresinin belirlenmesi, sözleşmenin kapsamının belirlenmesinde de önemli bir yere sahiptir. Sözleşme ile düzenlenen sürenin, sözleşmede belirlenen inceleme ve çalışmaların yapılması için yeterli olmaması, hazırlanacak due diligence raporunun eksik kalmasına sebep olacaktır.

3. Gizlilik

Engagement letter'ın gizlilik hükümleri, tarafların menfaatleriyle çatışmayan makul şartlarla yapılmalıdır. Gizliliğin kapsamı, danışmana erişim imkânı verilen bilginin değeriyle orantılı olmalıdır. Gizlilik hükümleri ile;

²¹⁴ Moïse, s. 835.

- Hangi bilgilerin gizli bilgi olarak tanımlandığı ve bu bilgilerin saklanma metotları (uygun şekilde mühürlenerek vs.),
- Bu bilgilerin hangi süreyle saklanacağı ve
- Bu bilgiler üzerindeki gizlilik hükümlerinin hangi şartlarda ortadan kalkacağı (bilgilerin kamuya açılması durumunda vs.) açıkça düzenlenmelidir²¹⁵.

4. Beyan ve Tekeffüller

Engagement letter' ın bu bölümü, danışanın, sözleşme ile borçlanılan işin kalitesi hakkında güvenceler verdiği kısımdır. Bu kısım ayrıntılı müzakereler sonucu oluşturulmalıdır. Yapılan işin kalitesi ve değeri hakkında abartılı ifadelerden kaçınılmalıdır. Deneyim ve kabiliyetler olduğundan fazla gösterilmemeli, olası bir ihtilafta mahkemede önünde ispatlanamayacak “en çok, en iyi, en kaliteli gibi” li sınırları zorlayan taahhütlerden kaçınılmalıdır²¹⁶. Aşağıda atıf yaptığımız Alman mahkeme kararları ile de due diligence incelemesini yapan avukatlar tarafından somut bir incelemenin yapılması gerektiği ve bu incelemenin sınırlarının due diligence sözleşmesi ile çizilmesi gerektiği belirtilmiştir²¹⁷.

Due diligence incelemesini yapacak danışmanların, hazırlayacakları due diligence raporu ile hedef şirket masaya yatırılarak, due diligence sözleşmesinde incelenmesi belirtilen hususlar tek tek irdelenerek analizi yapılır. Ancak burada belirtilmelidir ki due diligence raporu, yönetim danışmanlığı sonucunda hazırlanacak raporlarda olduğu gibi, satın almanın gerçekleşip gerçekleşmemesi ya da fiyatlandırmasıyla ilgili yönlendirici bir beyan içermeyecektir.

²¹⁵ Zabrosky, s. 35-36.

²¹⁶ Zabrosky, s. 36.

²¹⁷ Bkz. Üçüncü Bölüm/I/C/3/b-c.

5. Danışan Müşteri/Müvekkil İş Birliği

Danışanın sözleşme süresince, danışmana sunacağı bilgi ve belgelere ilişkin paylaşım yükümlülükleri belirlenmelidir²¹⁸. Engagemet letter ile yapılması konusunda anlaşılan işin tamamlanması için danışanın hangi alanlarda ve ne tür bir destek ve iş birliği içinde olacağı açıkça yazılmalıdır. Sözleşmenin bu kısmı, danışanın ilerleyen aşamalarda, yapılan incelemelerin başarısız olduğu iddiasıyla, danışmana bir dava yöneltmesi durumunda veya ödeme yapmayı reddettiği durumlarda, danışman engagement letter'ın bu bölümüne atıf yaparak iddiaların haksız olduğunu kanıtlayabilecektir²¹⁹.

6. Fikri Mülkiyet Hakları

Engagement letter ile yapılması hazırlanması hususunda anlaşılan due diligence raporunun fikri mülkiyet hakları açısından statüsü belirlenmelidir. Danışanın bu nihai ürünü üçüncü taraflarla hangi şartlar altında kullanmaya ve paylaşmaya hakkı olduğu ve bu ürünü kullanmak için engagement letter'dan ayrı bir lisans sözleşmesinin gerekip gerekmediği hususlarının engagement letter ile düzenlenmesi gerekir²²⁰.

7. Bilgiye Dayalı Olma

Engagement letter ile yapılacak işin, büyük oranda danışan ya da üçüncü taraflarca sağlanacak veri ve bilgilere dayanacak olması durumunda, hazırlanan raporun bu taraflarca temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu varsayımına dayanılarak hazırlandığı ve bu bilgilerin doğruluğunu teyit etme yükümlülüğünün olmadığı açıkça yazılmalıdır²²¹. Sağlanan bilgilerin doğruluğuna ilişkin tüm sorumluluğun, bilgiyi sağlayan tarafta olacağı vurgulanmalıdır²²². Due diligence raporunun

²¹⁸ Chene/ Gold/ Gramlich, s. 58.

²¹⁹ Zabrosky, s. 36.

²²⁰ Zabrosky, s. 36.

²²¹ Zabrosky, s. 36-37.

²²² Moïse, s. 836.

beklenen doğruluk ve hassasiyetle hazırlanması, incelemeyi yapan uzmanlara verilecek bilginin niteliğiyle doğru orantılıdır²²³. Çoğu zaman kısa sürelerde hazırlanması gereken due diligence raporunun kalitesi, danışmanlık verene sunulan veri ve belgelerin doğru şekilde tasnif edilerek arşivlenmiş olmasına bağlıdır²²⁴.

8. Raporun Kullanımının Sınırlandırılması

Hazırlanan raporun, danışmandan yazılı rıza veya icazet alınmadan üçünü kişi veya kurumlar tarafından kullanılmayacağına hüküm altına alınması gerekir. Bu hüküm ile özellikle firma değerlemesi yapan danışmanların raporlarına koruma sağlayacaktır²²⁵. Örneğin, satıcı veya alıcı tarafından, birleşme-devralma sürecine yönelik hazırlanmış bir due diligence raporunun, bu işlemi fonlayacak finans kuruluşları tarafından kullanılmayacağına dair konulan hüküm, alım sonrası hedef şirkette yaşanabilecek finansal problemlerde danışmana hukuki koruma sağlayacaktır.

9. Tazminat

Tazminat hükümleri genellikle engagement letter' da göz ardı ediliyor olsa da özellikle belli konularda yapılacak inceleme ve danışmanlık hizmetlerinde önemli maddelerdendir. Bilhassa insan kaynakları gibi alanlarda, çalışanların psikolojik durumlarının vs. incelenmesi sonrasında, personelin danışan firmaya yönelttiği bir davada, danışmanlık firmasının bu danışmanlık hizmetini verdiği sırada tanıklık ettiği durumlar için dahi olsa şahit vs. gibi sıfatlarla davaya dâhil edilmesi durumlarında ortaya çıkabilecek tüm zarar ve yasal masrafların danışan tarafından tazmin edileceği hüküm altına alınmalıdır²²⁶. Engagement letter'a danışmanlık firmasını korumaya matuf tazmin etme maddesi (hold- harmless clause) de eklenebilir.

²²³ Sher, s. 18.

²²⁴ Sher, s. 18.

²²⁵ Zabrosky, s. 37.

²²⁶ Zabrosky, s. 37.

10. Menfaat Çatışması

Taraflar arasında hangi durumların menfaat çatışması ortaya çıkaracağıın sözleşmede yazılması gerekir. Sırf bu hususun belirlenmesi için dahi bu konuda uzman danışmanlık firmalarından hukuki destek alınmalıdır. Danışmanlık hizmeti veren kişi veya kurumların, danışanın rekabet halinde olduğu başka bir firma ile de çalışıyor olması salt olarak menfaat çatışmasını ortaya çıkarmayacaktır. Ancak menfaat çatışması orta çıkarabilecek bir halin var olup olmadığı incelenmelidir. Bu durum özellikle uzmanların şahit olarak dinlenmesi durumlarında önemlidir. Danışmanlık firmasının hizmet standardının kişiye göre değişmemesi gerekir. Muhtemel bir menfaat çatışması durumu tespit edilmişse bu durum tüm ilgili taraflara açıklanmalı ve yazılı onayları alınarak çalışmaya devam edilmelidir²²⁷.

11. Ücrete İlişkin Hükümler

Engagement letter'da danışanın en önemli ve asli borcu ücret ödeme borcudur. Zira bu sözleşme ivazlı bir sözleşmedir. Bu sebeple, danışmana ödenecek ücret ile bu ücretin ne şekilde ve ne zaman ödeneceği engagement letter'da düzenlenmelidir²²⁸. Ayrıca belirlenen ücretin hangi hizmetleri içerip içermediği de düzenlenmelidir.

Ücretlendirme, bu sözleşmeyle verilecek hizmet ve yapılacak incelemede geçirilecek zaman (saatlik, günlük, haftalık gibi) üzerinden belirlenmiş ise danışanın, danışmanlık firmasından, zaman ve bu zaman içerisindeki hizmeti satın aldığı anlaşılacaktır. Ücretin, ürün ve proje bazlı olarak belirlendiği durumlarda, danışanın süreç sonunda ortaya konacak nihai ürünü ve teslimini satın aldığı anlaşılacaktır. Sözleşmede, zaman ve hizmet bazlı ücretlendirmenin yapıldığı durumlarda, danışanın proje tamamlanmadığı ve ürünün teslim edilmediğine ilişkin iddia ve taleplerinin karşılığı yoktur. Danışan bu durumlarda ancak bu hizmetin gerektiği gibi yerine getirilmediği iddiasıyla tazminat talebinde bulunulabilecektir.

²²⁷ Zabrosky, s. 37.

²²⁸ Zabrosky, s. 34-35.

Sözleşme kapsamındaki işlerle ilgili yapılacak doğru ücretlendirme ve hangi hizmetlerin ek ücret doğuracağına öngörülebilir şekilde belirlenmesi, sürpriz borçların ortaya çıkmasını önleyecektir²²⁹. Örneğin işlemler sırasında gelir vergisi dışında ortaya çıkacak vergilerin kim tarafından ödeneceğinin eğer danışman tarafından ödenecekse bunların ücrete dâhil olup olmadığı belirlenmelidir. Due diligence incelemelerinde, işin niteliğine göre sonradan eklenecek ücretler çıkabilirse de başlangıçta belirli bir ücret üzerinde anlaşılarak yapılır. Due diligence ücreti birden fazla şekilde belirlenebilir. Bunlardan biri, ücretin, alıcı ile hedef şirket arasında yapılacak birleşme-devralma işleminin gerçekleşmesi şartına bağlanmasıdır. Ancak bu durum, danışmanları tam ücret alabilmek ya da istedikleri ücretleri alabilmek için birleşmenin riskli yanların göstermeme ve raporu olumlu sonuçlandırma eğilimine iteğinden menfaat çatışmasına sebep olabilecektir. Bir diğer ücret belirleme şekli ise, ücretin, birleşme işleminin değeri üzerinden belli bir oran olarak belirlenmesidir ki bu da daha fazla ücrete hak kazanmak için fiyat değerlendirmesinin daha yüksek yapılmasına sebep olabileceğinden sakıncalıdır²³⁰.

12. Engagement Letter'ın Sona Ermesi

Sözleşmenin nasıl feshedileceğine dair hükümlerin de engagement letter ile düzenlenmesi gerekir. Fesih için makul bir fesih ihbar süresi belirlenebilir. Makul bir fesih süresinin belirlenmesi taraflara sözleşme ilişkisinde ortaya çıkan ihtilafların giderilmesi için zaman tanınması anlamına gelecektir. Yine, sözleşme bedeli ücretin, taksitler halinde ödenmesi kararlaştırılmış ise, taksitlerden birinin ödenmesinde temerrüde düşülmesi halinde sözleşmenin derhal feshedileceğine ilişkin bir hükmün konulması, taksitlerden herhangi biri ödenmediği zaman incelemeye devam etmeyen danışman için sözleşme ihlali sayılmayacaktır²³¹.

²²⁹ Moïse, s. 837.

²³⁰ Howson, Due Diligence 2017, s. 39-40.

²³¹ Zabrosky, s. 38.

C. Engagement Letter - Due Diligence Sözleşmesi'nin Hukuki Niteliği

Engagement letter ile ilgili literatürdeki bu yaklaşım ve açıklamalardan sonra, engagement letter ve dolayısıyla due diligence (durum tespiti) sözleşmesinin, ivazlı, şekle tabi olmayan, rızai ve tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğindeki bu sözleşmeye ilişkin değerlendirmelerimiz aşağıdaki şekildedir:

1. Danışmanlık Sözleşmesidir

Danışmanlığın bir meslek olarak icra edilmesi ilk kez Amerika Birleşik Devletleri'nde ve 1920'li yıllara denk gelmektedir²³². Danışmanlık mesleği ile başlarda ürüne yönelik mühendislik bilgileri ve teknik bilgiler sağlanırken zaman içerisinde bu hizmetlere ticaret ve işletme yönetimi, finansal süreçler de eklenmiştir²³³. Artık danışmanlar, güçlü temelleri olan, ilerici yönetim metotları ve verimli çalışma stratejileri sayesinde danışan şirketlerin danışmanlık konusuyla ilgili en faydalı kararı alması noktasında önemli özneler haline gelmiştir²³⁴. Hayat'a göre, danışmanlık hizmetinin yelpazesi her geçen gün genişlemekte ve verimliliğin artırılması, enerji tasarrufu, ortak girişimler, birleşme ve devralmalar, teknoloji transferi, proje geliştirme ve yönetme, kültürler arası yönetim, özelleştirme, çevre yönetimi gibi birçok alanda kendini göstermektedir²³⁵. Zamanla gelişen danışmanlık faaliyetleri çok farklı alanlara yayılmış, danışmanlık hizmetinin verildiği konulara göre yönetim danışmanlığı, eğitim danışmanlığı, yatırım danışmanlığı, satış-pazarlama danışmanlığı, iş danışmanlığı, sigorta danışmanlığı, hukuk danışmanlığı, şirket birleşme ve devralma danışmanlığı gibi birçok alanda danışmanlık hizmeti sağlanmaktadır²³⁶. Danışmanlık sözleşmesinin konusunu oluşturan danışmanlık

²³² Altop, Atilla, Yönetim Danışmanlığı Sözleşmesi, İstanbul 2003, s. 6.

²³³ Kabukçuoğlu, s. 6.

²³⁴ Kabukçuoğlu, s. 11.

²³⁵ Erdost, Hayat E., "Tarihsel Perspektifte Yönetim Danışmanlığı Hizmeti", Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt 59, Sayı 1, s. 143-144.

²³⁶ McKinsey&Company, The Boston Consulting Group (BCG), Bain&Company, Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTLL), PricewaterhouseCoopers (PwC), KPMG bu alanlarda hizmet veren en ünlü danışmanlık şirketleridir. Bu şirketler, danışan müşterilerine yönetim danışmanlığı, vergi danışmanlığı gibi birçok alanda danışmanlık hizmeti verdiği gibi birleşme-devralma danışmanlığı ve due diligence hizmetleri de vermektedir. PwC şirketi 2016 yılında yaptığı açıklamayla Birleşik Krallık

hizmeti, Enerji Verimliliği Hizmetlerini Yürütecek Kurum ve Kuruluşlara Yetki Belgesi Verilmesi Hakkında Tebliğ (Mülga)²³⁷ m. 3' de *“projelerin uygun şekilde gerçekleştirilmesini sağlamak üzere verilen hizmetler”* olarak tanımlanmıştır. Yine 4046 Sayılı Kanun Kapsamında Danışmanlık Hizmetleri İhalelerinde Uygulanacak Esas ve Usullere İlişkin Yönetmelik²³⁸ m. 3/ g 'de danışmanlık hizmeti; *“Özelleştirme uygulamalarına yardımcı olmak üzere gerekli olan, 4046 sayılı Kanun çerçevesinde ve bu yönetmelik kapsamında alınan her türlü araştırma, proje işleri, reklam, tanıtım, halkla ilişkiler, mali denetim, stratejik, çevresel, hukuki, idari, mali ve teknik değerlendirme, gayrimenkul ekspertizi, halka arz, borsada satış gibi sermaye piyasalarında yapılacak her türlü işlemlere aracılık ve yüklenim, depo (hisse senedi saklama) bankacılığı vb. hizmetler”* olarak tanımlanmaktadır.

Türk Borçlar Kanunu'nda da düzenlenmiş bir sözleşme olmayan danışmanlık sözleşmesinin tanımına gelindiğinde, öğretide işbu sözleşmenin *“sorunların çözümüne katkıda bulunan esasen bir sorunun teşhis edilebilmesine yardımcı olan düşünsel faaliyeti, diğer bir ifade ile sorunların danışman tarafından analizi ve çözümünü düzenleyen sözleşmeler”* olarak tanımlandığı görülmektedir²³⁹. Buna ek olarak danışmanlık sözleşmesinin bir türü olan yönetim danışmanlığı sözleşmesi, bir müteşebbisin işletmesi haricinde işletmesi ile ilgili konularda uzmanlığı bulunan bir danışmanı belirli bir ücret karşılığında, işletmedeki sorunların analizi ve çözümünde kendisine yardımcı olmakla yükümlü kılması olarak tanımlanmış ve danışman tarafından sağlanacak bilginin şirket dışından olması ve bu bilginin şirketin yönetimiyle ilgili olması sözleşmenin iki en önemli unsuru olarak kabul edilmiştir²⁴⁰.

'ta büyümeye devam ettiklerini hukuki ve muhasebe danışmanlık hizmetlerini bir araya getirdiğini bundan sonra tek bir sözleşmeyle (engagemet letter) ile birden fazla işlem yapabileceklerini müşterilerine duyurmuştur. Kriegler, Yun, “PwC UK Merger Legal and Accountancy Arms after SRA Approval”, The Lawyer (Online Edition), Ekim 2016, s. 2.

²³⁷ 27.10.2011 tarihli ve 28097 sayılı Resmî Gazete' de yayımlanan Enerji Kaynaklarının ve Enerji Kullanımında Verimliliğin Artırılmasına Dair Yönetmeliğin 5'inci, 6'ncı ve 34'üncü maddelerine dayanılarak hazırlanan, RG, T: 25.07.2012, No: 28364 olan söz konusu tebliğ, RG, T: 12.02.2020, No: 31037 olan tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır.

²³⁸ RG, T: 28.05.2004, No: 25475.

²³⁹ Kabukçuoğlu, s. 29; Hirzel, H. E., Managment Consulting im schweizerischen Rect, Der Unternehmensberatungsvertrag (mit Allegemeinem Vertagsmodell), Schulthess Polygraphischer Verlag, Zürich, 1988, s. 3-4.

²⁴⁰ Ozanoğlu, Hasan S.; “Yönetim Danışmanlığı Sözleşmesi (Management Consulting Sözleşmesi)”, BATİDER, Cilt 20, Sayı 4, Aralık 2000, s. 124-127.

Bu bağlamda, taraflardan birinin hedef şirket üzerinde, alanında sahip olduğu özellikleri dolayısıyla uzmanlık gerektiren bir dizi incelemeyi yapmayı ve bu incelemeler sonucu hedef şirketin incelenen hususlarına ilişkin ahvalini ortaya koyan bir rapor hazırlamayı üstlendiği ve diğer tarafın da bu işlemler karşılığında ücret ödemeyi borçlandığı bir sözleşme olarak engagement letter- due diligence sözleşmesinin, danışmanlık sözleşmesi olarak tanımlanabileceği kanaatindeyiz. Bu kapsamda, Çil'in due diligence sözleşmesini, danışmanlık sözleşmesi olarak nitelendiren yaklaşımının da isabetli olduğunu düşünmekteyiz.²⁴¹

2. Atipik Bir Sözleşmedir

Hukukumuzda kişiler arasındaki borç ilişkilerini düzenleyen TBK, sözleşmeleri, haksız fiilleri, sebepsiz zenginleşmeyi ve vekâletsiz iş görme hükümlerini borcun kaynakları olarak düzenlenmiş ancak hukuki işlem türlerinden biri olan sözleşmeye ayrıca önem vermiştir²⁴². Zira insanlık tarihinde herkes bir şekilde sözleşme yapmış ve sözleşmesel ilişki içine girmiştir. Bugüne kadar yapılan sayısız sözleşmeden bazılarının gerek tarihi nedenlerle gerek devletlerin kamu düzenini sağlamaya yönelik tedbirleri nedeniyle ve gerekse tarafların anlaştığı hususların açıklığa kavuşturulması ve eksikliklerin tamamlanması nedeniyle Türk Borçlar Kanunu ve diğer özel kanunlarda düzenlendiği görülmektedir²⁴³.

Türk Borçlar Kanunu aynı zamanda *sözleşme özgürlüğü ilkesini*²⁴⁴ benimsemektedir. TBK m. 26 hükmünde sözleşme serbestisi ilkesinin bir parçası olarak tarafların sözleşmenin içeriğini belirleyebilme özgürlüğü üzerinde durulsa da hukukumuzda kabul edilen sözleşme özgürlüğü ve tip serbestisi ilkesi bundan çok daha fazlasını kapsamaktadır. Buna göre sözleşme özgürlüğü ilkesi kural olarak taraflara, bir sözleşmeyi yapıp yapmama, sözleşmenin tarafını özgürce belirleyebilme, sözleşmeyi

²⁴¹ Çil, s. 120.

²⁴² Aydoğdu / Kahveci, s. 2.

²⁴³ Yavuz, Cevdet /Acar, Faruk / Özen, Burak, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'na göre Borçlar Hukuku Dersleri: Özel Hükümler, 16. bs., İstanbul 2019, s. 5.

²⁴⁴TBK m. 26: “Taraflar bir sözleşmenin içeriğini kanunda öngörülen sınırlar içinde özgürce belirleyebilirler.”

istediği şekilde yapma, sözleşme hükümlerini değiştirme, sözleşmeyi sona erdirmeye, sözleşmenin içeriğini belirleme ve tip serbestisi ilkesi, kanunda düzenlenmiş ya da düzenlenmemiş tipte bir sözleşme yapma özgürlüğü vermektedir²⁴⁵.

Tarafların özgürce düzenlediği sözleşmelerin, Türk Borçlar Kanunu veya diğer özel kanunlarda düzenlenmiş sözleşmelerden birisi olması halinde bunlar tipik sözleşmeler olarak ve kanunlarla düzenlenmemiş olmaları halinde atipik (isimsiz) sözleşmeler olarak nitelendirilmektedir. Danışmanlık sözleşmesi niteliğindeki engagement letter- due diligence (durum tespiti) sözleşmesi, TBK ya da başka özel kanunlarda düzenlenen sözleşme türlerinden biri olmadığından işbu sözleşme atipik sözleşmelerden biridir.

3. İş Görme Sözleşmesidir

İş görme sözleşmeleri, taraflardan birinin bir insan faaliyetini, iş görme borcunun ifası olarak yerine getirmeyi üstlendiği sözleşmelerdir²⁴⁶. Due diligence sözleşmesi de bir işin görülmesi niteliğindeki due diligence incelemesi yapma ve due diligence raporu hazırlama borçlarının üzerine kurulu bir sözleşme olması sebebiyle iş görme sözleşmelerinden bir tanesidir. Bu sözleşmenin hizmet edimi içeren iş görme sözleşmesi olması yönündeki nitelik değerlendirmesinde, Almanya’da, avukatlık firmaları tarafından yapılmış due diligence incelemesi ve due diligence raporuna karşı Berlin Temyiz Mahkemesi ve Düsseldorf Bölge Mahkemesi’ nin vermiş olduğu iki kararın etkili olduğunu belirtmeliyiz. Zira bu kararlarda, hukuk firmaları tarafından yapılan işin hizmet edimi borcu doğuran sözleşmelerden (service contract) kaynaklandığı üzerinde durulmuştur²⁴⁷. Ancak bu sözleşme, TBK’ da düzenlenmiş iş görme sözleşmelerinden olmadığından iş görme sözleşmesi olarak

²⁴⁵ Sözleşme özgürlüğü ilkesinin kanundan kaynaklanan bazı istisnaları vardır. Taraflar diledikleri sözleşmeyi yaparken, kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine ve kişilik haklarına aykırı sözleşme yapamayacaktır. Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 6-8.

²⁴⁶ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 479.

²⁴⁷ Bu mahkeme kararları taraf sorumlulukları kısmında daha detaylı şekilde incelenecektir. Ziegenhahn, Dominik / Hermann, Jan Bela, “Limitations of lawyers’ professional liability for legal due diligence”, <https://www.gvw.com/en/news/newsletter/gvw-international/june-2014/limitations-of-lawyers-professional-liability-for-legal-due-diligence.html>, (16 Mart 2021).

yapılan nitelik değerlendirmesiyle ilgili olarak, bu sözleşmenin TBK’ da düzenlenen iş görme sözleşmelerinden hizmet (TBK m. 393 vd.), eser (TBK m. 470 vd.) ve vekâlet (TBK m. 502 vd.) sözleşmeleriyle ilişkisine dair daha detaylı açıklama yapılacaktır.

a. Genel Hizmet Sözleşmesi ile İlişkisi

Genel hizmet sözleşmesi, TBK m. 393 vd. hükümlerde düzenlenmiştir ve tanımı şu şekildedir: “İşçinin işverene bağımlı olarak belirli veya belirli olmayan süreyle iş görmeyi ve işverenin de ona zamana veya yapılan işe göre ücret ödemeyi üstlendiği sözleşmedir”. İşverenin maddi veya fikri bir ihtiyacının giderilmesi için yapılan sözleşmesinin genel hizmet sözleşmesi olarak nitelendirilmesi, bu işin belirli veya belirli olmayan bir süre boyunca işverene bağımlı şekilde yapılması ve karşılığında bir ücretin alınmasına bağlıdır²⁴⁸. Taraflar arasında sürekli borç ilişkisi doğuran ve tam iki tarafa borç yükleyen genel hizmet sözleşmesinde işçinin, bizzat çalışma, işverenin talimatlarına uyma ve denetime katlanma, işi yaparken özen gösterme, sadakat, işi yaparken edindiği şeyleri teslim etme, işverene ait şeyleri düzgün kullanma ve koruma ve rekabet etmeme borçlarına karşılık, işverenin ücret ödeme, araç ve malzeme sağlama ve giderleri karşılama gibi borçları söz konusudur²⁴⁹. Öyleyse, danışmanlık sözleşmesi olarak nitelendirilecek engagement letter ile genel hizmet sözleşmesi arasındaki ilişki, sözleşmelerin özellikleri ve tarafların borçlarının karşılaştırılması ile sağlanabilecektir. Danışmanlık sözleşmeleri kural olarak hizmet sözleşmesinin aksine belirli olmayan bir süre içerisinde bir işin görülmesi borcunu doğurur ve ikincisi, danışmanlık sözleşmesinde taraflar arasında, hizmet sözleşmesindeki gibi işçi-işveren ilişkisi ve işçinin, işverenin emir ve talimatlarına uyma zorunluluğu yoktur²⁵⁰. Zira Kubr’a göre, danışmanlık bağımsız ve geçici bir hizmet olarak tanımlanmıştır²⁵¹. Danışmanlık sözleşmesine, danışanın vereceği talimatlara uyma zorunluluğu getiren bazı hükümler eklenebilirse de kural olarak

²⁴⁸ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 482.

²⁴⁹ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 492-522.

²⁵⁰ Çörtoğlu Koca, Sema, “Danışmanlık Sözleşmesinin Esasına Uygulanacak Hukuk”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 11, Sayı 1-2, 2007, s. 237.

²⁵¹ Kubr, Milan (Ed.), Management Consulting: A Guide to the Profession, Fourth Edition, Geneva, International Labour Office, 2002, s. 3-8.

danışman, danışanın menfaatine hareket ederek karar vermek zorunda olduğu hususlarda bağımsızdır²⁵². Danışmanın bağımsızlığının, sözleşmenin tarafları arasındaki ilişkiyi işçi-işveren ilişkisine çevirecek derecede sınırlandırılması sözleşmenin niteliğini etkileyebilecektir. Bu sebeple, due diligence incelemesinin yapılması sırasında incelemeyi yapan uzmanların uyacağı kuralların taraflar arasında bağımlılık ilişkisi doğuracak düzeyde olmamasına dikkat edilebilir. Aksi halde, taraflar arasında işçi-işveren ilişkisinden bahsedilebilecektir. Elbette, alıcı şirketin kendi bünyesinde çalışan personeli tarafından da due diligence yapılabilir ancak bu durumda taraflar arasında açıkça emir ve talimatlara uyma zorunluluğu vardır ve ortada bir danışmanlık sözleşmesi yoktur.

Bu çalışma kapsamında due diligence'in, alıcı şirkete iş sözleşmesiyle bağlı olmayan alanında uzman, bağımsız kişi veya kurumlar tarafından sözleşmesel bir ilişki içerisinde yaptırılan şekli üzerinden anlatım yapıldığından, hizmet sözleşmesi ile ilişki üzerinde daha fazla durulmayarak eser sözleşmesi ve vekâlet sözleşmesi ile ilişkisine geçilecektir.

b. Eser Sözleşmesi ile İlişkisi

Eser (istisna) sözleşmesi, TBK m. 470 vd. düzenlenmiştir. Eser sözleşmesi, taraflardan birinin, hukuki bir bütünlüğe ve iktisadi bir değer sahip maddi veya manevi insan emeği bir ürünü imal etmeyi üstlendiği ve taraflardan diğerinin bu ürüne karşılık olarak ücret ödemeyi borçlandığı, rızai, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmedir²⁵³. Eser sözleşmesini eser sözleşmesi yapan ve diğer iş görme sözleşmelerinden ayıran şey, bu sözleşmede, iş görme faaliyetlerinden çok bu faaliyetler sonucu objektif olarak varlığı izlenebilen bir ürünün meydana getirilmesinin önemli olmasıdır²⁵⁴. Eser sözleşmesinin bir diğer önemli unsuru, sözleşme ile belirlenen ücretin bu ürüne karşılık olarak verilmesidir.

²⁵² Kabukçuğlo, s. 55.

²⁵³ Ruhi, Ahmet C., Sözleşmeler Hukuku, Cilt 1, 2. bs., 2013, s. 1130.

²⁵⁴ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 544.

Due diligence sözleşmesi, sözleşmenin taraflarından birinin, due diligence incelemelerini (iş görme faaliyetleri) yapmayı ve bu incelemeler sonucunda bir due diligence raporu (eser) hazırlamayı üstlendiği ve diğer tarafın bir ücret ödemeyi üstlendiği sözleşmeler olarak karşımıza çıkar. Bu sözleşme ile de ücret karşılığı, due diligence raporu olarak ortaya çıkacak bir eserin borçlanıldığı görülmektedir. Bu kapsamda Çil'in, bağımsız şirketler ile yapılan due diligence sözleşmelerinin, due diligence raporu hazırlanmasına yönelik sonuç taahhüdü içermesi sebebiyle eser sözleşmesi niteliği taşıyan danışmanlık sözleşmesi olarak adlandırılabileceğine yönelik yaklaşımı mevcuttur²⁵⁵. Bu yaklaşımda üzerinde durulması gereken önemli bir hususun atlandığı görülmektedir. Şöyle ki, işbu sözleşme ile taahhüt edilen edimlerden due diligence incelemelerinin (iş görme faaliyeti), incelemeler sonucu hazırlanacak due diligence raporundan daha az değerli olduğuna yönelik bir değerlendirme yapılamayacaktır. Zira hedef şirket verilerinin detaylı şekilde incelendiği due diligence incelemelerinin ve due diligence raporunun hazırlanmasının asli edim olarak düzenlenmesi ve sözleşme bedelinin de due diligence incelemeleri ve due diligence raporunun ikisine karşılık olarak kararlaştırılması dolayısıyla böyle bir önem derecelendirmesi yapılamaması bu sözleşmenin salt eser sözleşmesinin özelliklerini taşıyan bir sözleşme olarak nitelendirilmesinin önüne geçecektir. Açıklamalar ışığında işbu sözleşmeyi yalnızca eser sözleşmesi kabul eden yaklaşıma iştirak etmediğimizi belirtmek isteriz.

Çalışmanın bu kısmında, birleşme-devralma sürecinde karıştırılmaya müsait bir konu olan sonuç taahhüdüne kısaca değinmek isteriz. Şöyle ki, due diligence sözleşmesinin asli edimlerinden birisi olan sonuç taahhüdü, due diligence incelemeleri sırasında elde edilen bulgular ile hedef şirketin içinde bulunduğu durum ve şartların ortaya konduğu bir raporun hazırlanmasıdır. Bu raporun eser olma özelliği, bu raporun alıcı ile satıcı arasında yapılacak hisse satım sözleşmesinin imzalanıp imzalanmamasına yönelik herhangi bir yorum, yönlendirme yahut hedef şirketin hisse satım sözleşmesinin imzalanması için uygun durumda olduğunun ortaya çıkarmaya yönelik bir taahhüt taşımamaktadır. Zira due diligence raporunun

²⁵⁵ Çil, s. 121.

içeriği hedef şirketin sunduğu bilgi ve belgelere göre şekilleneceğinden incelemeyi yapan uzmanların raporun içeriğindeki bilgilerle ilgili önceden bir taahhütte bulunabilmeleri mümkün değildir. Bu şekilde hisse satım sözleşmesinin imzalanıp imzalanmayacağına ilişkin bilgiler içereceğine yönelik bir due diligence raporunun hazırlanacağına taahhüt edilmesi, eser sözleşmesinin önemli unsurlarından sonuç taahhüdüne elverişli olma ilkesine aykırı olacaktır²⁵⁶.

c. Vekâlet Sözleşmesi ile İlişkisi

Geniş anlamıyla bir iş görme sözleşmesi olan vekâlet sözleşmesi TBK m. 502 vd. düzenlenmiştir. Vekâlet sözleşmesi ile vekil, kendisine vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı taahhüt eder²⁵⁷. Vekâlet sözleşmesinin diğer iş görme sözleşmelerine göre kullanım alanı daha geniştir. Zira TBK m. 502/2' de düzenlendiği üzere; *“Vekâlete ilişkin hükümler, niteliklerine uygun düştükleri ölçüde, bu kanunda düzenlenmemiş olan iş görme sözleşmelerine de uygulanır.”*. Kanunun bu düzenlemesi, TBK' da düzenlenmeyen her sözleşmeye vekâlet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağına dair emredici bir hüküm değil, sözleşmeye uygulanacak hükümlerin, güven ilkesine göre sözleşmenin yorumu ve gerektiğinde tamamlayıcı hükümler olarak vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanmasına yöneliktir. Kanun koyucunun, bu yöndeki iradesinin emredici nitelikte olduğu varsayımında, borçlar hukukuna hâkim sözleşme serbestisi ilkesi ihlal edilmiş olacaktır. Doktrindeki hâkim görüşe göre; vekâlet sözleşmesiyle ilgili hükümlerin uygulanmasının uygun olmadığı ve kanunda düzenlenmiş diğer iş görme sözleşmelerine de uymayan sözleşmelerin, kendisine özgü yapıda olduğu kabul edilmeli ve uyduğu ölçüde diğer sözleşme hükümleri de vekâlet sözleşmesiyle birlikte kıyasen uygulanmalıdır²⁵⁸. Açıklamalara örnek olarak, objektif olarak varlığı tespit edilebilen bir eserin meydana getirilmesinin taahhüt edildiği sözleşmelere eser sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanabilecekken, böyle bir eserin meydana

²⁵⁶ Kurşat, Zekeriya, “Eser ve Vekâlet Sözleşmelerinin Nitelendirilmesi Sorunu ve Nitelendirmenin Hükümü”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 67, Sayı 1-2, 2009, s. 150-151.

²⁵⁷ TBK m. 502.

²⁵⁸ Yavuz, Cevdet, Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 4. bs., İstanbul, 1996, s. 567.

gelmediği fikir, sanat veya sporla ilgili işlere, TBK’ da düzenlenen vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümler kıyasen uygulanabilecektir²⁵⁹.

Due diligence sözleşmesinin vekâlet sözleşmesi ile ilişkisine gelince, yukarıda değindiğimiz Alman mahkeme kararlarında due diligence için yapılan sözleşmelerin hizmet edimi içeren sözleşmeler “service contract” olarak değerlendirildiğine değinmiştik. Bunun sebebi, sözleşmenin vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümler içermemesi değildir. Alman Medeni Kanunu’nun vekâlet işlemlerinin ücret karşılığı yapılamayacağına ilişkin yaklaşımı sebebiyle, uzmanlık gerektiren serbest meslek hizmetleri, hizmet veya istisna sözleşmeleri içerisinde düzenlenmiş ve sözleşmenin yorumlanması ve tamamlayıcı hukuk kurallarının tayininde de istisna sözleşmelerine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanacağına atıf yapılarak, vekâlet sözleşmesine atıf yapan Türk ve İsviçre Hukuku’ndan farklı bir yapıya sahip olmasındandır²⁶⁰.

Danışmanlık sözleşmesi olarak değerlendirilebilen due diligence sözleşmesinin, due diligence incelemelerinin iş görme veya hizmette bulunma borcu doğurması, taraflar arasındaki sözleşmeyle üstlenilen işin, iş sahibinin menfaatine ve iradesine uygun yapılması, güven ilişkisinin önemli olması, danışman tarafından yapılan işin danışanın nam ve hesabına yapılabileceği gibi danışanın hesabına da yapılabilmesi, vekâlet sözleşmesiyle üstlenilebilecek maddi fiillerin danışmanlık sözleşmesiyle üstlenilmesi, danışmanın vekilin olduğu bağımsız çalışma yürütmesi şeklindeki özellikleriyle vekâlet sözleşmesiyle benzerliği görülmektedir²⁶¹. Yine danışmanlık sözleşmelerinde doğrudan sonuç taahhüdünden çok süreç içerisindeki çalışmalar ve bu süreçteki bilgi akışı esaslı edim olarak kabul edildiğinde sözleşmenin esas itibarıyla vekâlet sözleşmesine daha çok yaklaştığı söylenebilecekse de sonucun meydana getirilmesi için özenle ve sadakatle çalışma, birtakım eserlerin meydana getirilmesi, teknik incelemelerin devri sözleşmenin salt vekâlet sözleşmesi kabul edilmesinin önüne geçer²⁶². Bu kapsamda, vekâlet sözleşmesi ile çok fazla benzer

²⁵⁹ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 545.

²⁶⁰ Yavuz, s. 567.

²⁶¹ Kabukçuoğlu, s. 53-54.

²⁶² Altop, s. 81.

yönü olan due diligence sözleşmesinin eser sözleşmesine ilişkin edimleri de asli edim olarak içerebilmesi sebebiyle yalnızca vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulamasının da doğru olmayacağı kanaatindeyiz.

4. Karma Nitelikli Bir Sözleşmedir

İsimsiz sözleşmelerden karma nitelikteki sözleşmeler, kanunda düzenlenen birden fazla sözleşmenin unsurlarının, kanunun öngörmediği şekilde biraya gelmesiyle oluşan sözleşmelerdir ki bu unsurlar farklı sözleşme tipleri olarak ayrıştırılmayacak kadar birbirine karışmıştır²⁶³. Sözleşmede tarafların ifa ettiği edimlere göre, çift mahiyetli, kombine, çeşitli sözleşme tiplerine ait unsurların karıştığı ve sui generis sözleşmeler olarak ayrıma tabi tutulan karma sözleşmelerden, kombine karma sözleşmeler sözleşmenin taraflarından birinin farklı sözleşme tiplerine ilişkin edimleri yerine getirmeyi taahhüt ettiği ve diğer tarafın bunun karşılığında ücret ödemeyi taahhüt ettiği sözleşmelerdir²⁶⁴. Due diligence sözleşmesi de TBK’ da düzenlenen vekâlet, eser sözleşmelerinin unsurlarını taşımakta ve bu iki sözleşmede tek başlarına bu sözleşmeyi karşılamakta yetersiz kalmaktadır. Zira due diligence sözleşmesi ile sözleşmenin taraflarından birisi due diligence süresince yapılacak incelemeleri ve due diligence raporunu hazırlamayı taahhüt etmekte ve diğer taraf bunun karşılığında bir ücret ödemeyi taahhüt etmektedir. Görüldüğü üzere, vekâletin sözleşmesine ve eser sözleşmesine ilişkin unsurlar birbirine karışmış ve bu unsurlar taraflardan birinin sorumluluğunu oluşturmuş ve diğer taraf bir ücret ödemeyi borçlanmıştır. Bu açıklamalar ve Yusufoglu’nun Hirzel’den aktardığı, danışmanlık sözleşmesinin vekâlet sözleşmesi hükümlerinin hâkim olduğu atipik karma bir sözleşme olarak kabul eden görüş²⁶⁵ ışığında; danışmanlık sözleşmesinin bir türü olarak görülebilecek due diligence sözleşmesinin de atipik karma sözleşme olarak nitelendirilebileceğini düşünmekteyiz.

²⁶³ Oktay, Saibe, “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 55, Sayı 1-2, 1996, s. 274.

²⁶⁴ Oktay, s. 274-275.

²⁶⁵ Yusufoglu, s. 131; Hirzel, H. E., Managment Consulting im Schweizerischen Recht, 1984, s. 78.

Sonuç olarak due diligence sözleşmesinin diğer iş görme sözleşmelerinden eser ve vekâlet sözleşmeleri ile yukarıda açıklanan ilişkisi düşünüldüğünde, due diligence raporunun taahhüt edilmesi, due diligence sürecindeki iş ve işlemlerin önemli olmadığı anlamına gelmediği ve hatta bu edimlerin de sözleşmesinin ifasında asli edim olarak kabul edilmesi sebebiyle vekâlet sözleşmesi niteliği taşıyan yönlerinin de bulunduğu ve fakat eser sözleşmesine ilişkin asli edimleri de barındıran due diligence sözleşmesinin yönetim danışmanlığı sözleşmesi gibi karma nitelikli isimsiz bir sözleşme olduğu sonucuna varılabilir²⁶⁶.

Diğer bir isimsiz sözleşme olan bileşik sözleşmelerde, bir araya gelen sözleşmelerin edimleri karma sözleşmelerde olduğu gibi birbirine karışmayacak, bağımsızlıklarını koruyacak ve kendi hukuki düzenlemelerine tabi olacaklardır. Bu sözleşmelerin ayrıştırılmasında esas olan güven ilkesine göre tespit edilen taraf iradeleridir. Uygulamadaki çoğu due diligence sözleşmesinin, vekâlet ve eser sözleşmelerine ilişkin unsurların birbirine karışan şekilde düzenlenmesi, bu sözleşmelerin bileşik sözleşme olarak değil karma sözleşme olarak değerlendirilmesinde etkili olmuştur.

D. Uyuşmazlıkların Giderilmesi ve Uygulanacak Hükümler

Engagement letter-due diligence sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümünde hangi yola başvurulacağı sözleşmenin içeriğinde düzenlenebilir. Zira bu çözüm yolu, taraflarca belirlenen yargı yerindeki mahkemelere başvurulması şeklinde olabileceği gibi tahkim ve arabuluculuk gibi alternatif çözüm yollarından birisine başvurulması da olabilir²⁶⁷. Karma nitelikli bu sözleşmelere uygulanacak hükümlerle ilgili ilk olarak, TBK genel hükümlerinin uygulama alanı bulacağı söylenebilecektir²⁶⁸. Bununla birlikte bu sözleşmelere uygulanacak özel hükümlerle ilgili öğretideki yaklaşımlara yer verilecektir. Bunlar yaklaşımlar aşağıdaki gibidir²⁶⁹:

²⁶⁶ Bkz. İkinci Bölüm/III/A.

²⁶⁷ Kubr, s. 862.

²⁶⁸ Oktay, s. 275.

²⁶⁹ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 15.

- **Farklı tip sözleşmelerin birbirini götürmesi yaklaşımı:** Karma nitelikli sözleşmelere sadece TBK genel hükümlerinin uygulanabileceğini ileri süren bu yaklaşım, hâkimin karar verme özgürlüğünü kısıtlayacağı yönünde eleştirilmektedir.
- **Soğurma (imtisas) yaklaşımı:** Karma nitelikli sözleşmenin barındırdığı tipik sözleşmelerden unsurları ağır basan sözleşmeye ilişkin hükümlerin, sözleşmenin tamamına uygulanması gerektiğini ileri süren bu yaklaşım, sözleşme serbestisinin bir parçası olan sözleşmenin içeriğini belirleme keyfiyetini kısıtlamasını yönüyle eleştirilmektedir. Ancak İsviçre Federal Mahkemesi'nin de bazı durumlarda uyguladığı bu yaklaşımın, uygulamada şartların gerektirdiği hallerde uygulanabileceği de ileri sürülmektedir²⁷⁰.
- **Birleştirme yaklaşımı:** Bu yaklaşım, sözleşmedeki edimlerin kanunda düzenlenen sözleşme tiplerinden hangisine uygun ise o sözleşmeye dair hükümlerin uygulanması gerektiğini ileri sürmektedir. Karma nitelikli sözleşmenin içeriğindeki edimlerin, ortak amacının dışında birbirinden ayrı düşünülmesinin sözleşmeden beklenen faydanın sağlanmasını olumsuz etkileyeceği söylenebilir.
- **Yaratma ve kıyas yaklaşımı:** Diğerlerine göre daha esnek olan bu yaklaşım, kanunda düzenlenmiş sözleşme hükümlerinin, bu sözleşmedeki edimlere uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanabileceğini ileri sürmektedir. Bu yaklaşımın, MK m. 1 hükmü ile de bağdaştığı görülmektedir.

Hangi kanun hükümlerinin uygulanacağına ilişkin bu yaklaşımlarla, taraf iradelerinin ürünü bu sözleşmenin taraflarınca belirlenmiş özel hükümlerde düzenlenmeyen yahut yoruma muhtaç veya eksik şekilde düzenlenen hallerde hangi hükümlerin uygulanacağı tartışmasının ürünü olarak gündeme gelecektir. Açıklamalar ışığında, TBK genel hükümlerinin bu sözleşmelere uygulanabileceği, karma sözleşmenin içerdiği sözleşme tiplerine ilişkin TBK' da düzenlenen özel hükümlerin uygulanmasına ilişkin birden fazla yaklaşım olduğu ancak yaratma ve kıyas

²⁷⁰ Oktay, s. 276.

yaklaşımıyla, TBK’ da düzenlenen sözleşmelere uygulanacak hükümlerin uyduğu ölçüde kıyasen uygulama alanı bulabileceği söylenebilir.

Buraya kadar Türk borçlar hukuku çerçevesinde açıklamalarda bulunulsa da şirket birleşme-devralma işlemlerinin yabancılık unsuru taşıyan önemli bir kısmı bulunmaktadır. Yabancılık unsuru taşıyan şirket birleşme-devralma işlemlerinden beklenen faydanın sağlanması için alınan due diligence hizmetinin de yabancılık unsuru taşıdığı durumlar olacaktır. Zira hedef şirketin, yabancı bir hukuka göre kurulduğu ve işletildiği durumlarda, hedef şirketin ahvalinin iyi anlaşılabilmesi için yabancı danışmanlardan due diligence hizmeti alınabilir. Bu çerçevede, yabancılık unsuru²⁷¹ içeren sözleşmelerde uygulanacak hukukun taraflarca sözleşme ile belirlenebileceği ve tarafların hukuk seçimi yapmadığı durumlarda uygulanacak hukukun 5718 sayılı MÖHUK m. 24/4 hükmüne göre belirleneceğini belirtilmelidir²⁷². Milletlerarası özel hukuk kuralları ki bu kurallar, Türk, İtalyan, Alman, İngiliz, Fransız devletlerinin tamamını bağlayıcı nitelik taşımaz yalnızca yabancılık unsuru taşıyan somut olaya hangi devletin hukuk kurallarının uygulanacağını ortaya çıkarır²⁷³. Sonuç olarak, yabancılık unsuru taşıyan sözleşmelerden kaynaklı ihtilafların çözümünde uygulanacak hukuka ilişkin bir karmaşa yaşanmaması adına hangi ülke hukukunun uygulanacağını, görevli ve yetkili makamlarının, alternatif çözüm yollarının düzenlenmesi yerinde olacaktır.

²⁷¹ Milletlerarası hukuku önemli bir parçası olan yabancılık unsuru, MÖHUK’ ta birçok yerde atıf yapılmasına rağmen herhangi bir tanımlama yapılmamıştır. 4501 sayılı Kamu Hizmetleri İle İlgili İmtiyaz Şartlaşma Ve Sözleşmelerinden Doğan Uyuşmazlıklarda Tahkim Yoluna Başvurulması Halinde uyulması Gereken İlkeler Dair Kanun m. 2 bent c de şöyle tanımlandığına göre; “Sözleşmeye taraf kurulu veya kurulacak şirket ortaklarından en az birinin yabancı sermayeyi teşvik mevzuatı hükümlerine göre yabancı menşeli olması veya sözleşmenin uygulanabilmesi için yurt dışı kaynaklı sermaye veya kredi veya teminat sözleşmelerinin akdedilmesinin gerekli olması hallerinden biri” dir.

²⁷² MÖHUK m. 24/4: “Tarafların hukuk seçimi yapmamış olmaları halinde sözleşmeden doğan ilişkiye, o sözleşmeyle en sıkı ilişkili olan hukuk uygulanır. Bu hukuk karakteristik edim borçlusunun, sözleşmenin kuruluşu sırasındaki mutad meskeni hukuku, ticari veya mesleki faaliyetler gereği kurulan sözleşmelerde karakteristik edim borçlusunun işyeri, bulunmadığı takdirde yerleşim yeri hukuku, karakteristik edim borçlusunun birden çok yerleşim yeri varsa söz konusu sözleşmeyle en sıkı ilişki içinde bulunan işyeri hukuku olarak kabul edilir. Ancak halin bütün şartlarına göre sözleşmeyle daha sıkı ilişkili bir hukukun bulunması halinde sözleşme, bu hukuka tabi olur.”

²⁷³ Oğuz, Arzu, “Sözleşmeler Hukuku Alanında Hukukun Birleştirilmesi”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 49, Sayı 1, Ocak 2000, s. 36-37.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DUE DILIGENCE'İN HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNDEN KAYNAKLANAN SORUMLULUĞA VE İRADE BOZUKLUĞUNA ETKİSİ

I. HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİ

Hukukumuzda TTK' da düzenlenen birleşmelerin gerçekleşmesi için kanunda öngörülen işlemlerin öngörülen usullerle yapılması gerekir. TTK çerçevesinde gerçekleştirilen birleşme işlemlerine ilişkin sözleşmeler TTK m. 145' te düzenlenmiştir. Buna göre birleşme sözleşmeleri, katılan şirketlerin yönetim kurulları tarafından imzalanan ve genel kurulları tarafından onaylanan ancak yazılı olmaları halinde geçerli olan sözleşmelerdir²⁷⁴. Aynı maddenin gerekçesinde İsviçre öğretisine atıf yapılarak, birleşmenin hazırlık safhasına ve ortak giderlere ilişkin yan hükümlerin bağlayıcı olduğuna ve culpa in contrahendo sorumluluğunun da var olacağına ilişkin görüş bildirilmiş, irade sakatlığı halleri, ek sözleşme gibi çok önemli konularla ilgili detaylar doktrine ve uygulamaya bırakılmıştır²⁷⁵. Öğretide birleşme sözleşmesi ile ilgili hukuki nitelendirme çalışmaları farklı teorileri ortaya çıkarmıştır. Bunlar, karışık teori, ortaklıklar hukuku işlem teorisi, örgüt sözleşmesi teorisi ve borç doğuran sözleşme teorileridir²⁷⁶. Arıkan'ın, Tekinalp'ten aktardığına göre; *“Birleşme sözleşmesi hukuken, her iki tarafa borç doğuran, birleşmenin tüm*

²⁷⁴ TTK m. 145.

²⁷⁵ TTK m. 145'in gerekçesi 2. paragraf; *“... .. Ve birleşmenin hazırlıklarının yürütülmesine ilişkin bulunan hükümler ile ortak giderler hakkındaki yan hükümlerin bağlayıcı olduğu ve culpa in contrahendo sorumluluğunun da geçerli olabileceği görüşü de savunulur. Sözleşmenin, niteliği, birleşmenin gerçekleşmesinden sonra bağlayıcılığının devam edip etmediği, irade bozukluğuna ilişkin genel hükümlerin uygulanabilirliği, değiştirilip değiştirilemeyeceği ve ek sözleşme yapıp yapılamayacağı konularında hüküm öngörmenin doğru olmadığı düşüncesiyle bunlar ve diğer sorunların kanunla çözümü hukuki gelişmeyi durdurur, çözümleri gelişmelerin gerisinde bırakabilirdi. Kanun, birleşmenin önemine uygun düşen, yetki paylaşımını gözetken sözleşmeyi yapma ve onay kuralları getirerek, sorunların çözümünde yön verici ve yol gösterici olmayı tercih etmiştir.”*

²⁷⁶ Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 2010, s. 100.

temel ilkelerini içeren, borçlar hukuku anlamında borçlanma sözleşmesi olarak nitelendirilebilecek ve taraflara birleşenin hüküm ifade edebilmesi için gereken tüm işlemleri yapma borcu yükleyen, atipik nitelikte bir ortaklık sözleşmedir."²⁷⁷. Birleşme-devralma sözleşmelerinin hukuki niteliği hakkında farklı görüşler bulunsa da bu sözleşmelerle ilgili ihtilaflarda satış sözleşmesine ilişkin hükümler kıyasen uygulama alanı bulacaktır²⁷⁸.

Çalışmamıza konu hisse satım sözleşmesi, basit şekilde hisselerini satan hedef şirket ortaklarının sahibi oldukları hisselerin mülkiyetini ve zilyetliğini alıcıya geçirme ve alıcının da karşılığında bir bedel ödemeyi taahhüt ettiği sözleşmeler olarak tanımlanabilir. Uygulamada hisse satım sözleşmesi ya da hisse devri olarak kullanılan bu sözleşmenin özünde, satış sözleşmesinin kurulması için gerekli unsurları taşıdığı görülmektedir. Zira satış sözleşmesi, satıcı tarafın bir malvarlığı hakkının zilyetliğini ve mülkiyetini alıcı tarafa geçirmeyi ve alıcının bunun karşılığında belirli bir bedeli satıcıya ödemeyi borçlandığı sözleşmelerdir²⁷⁹. Hukuki niteliği mevcut kanunlarımızdan açık şekilde anlaşılmayan ve kendisinden beklenen sonucu doğurması bir satış ve mülkiyeti devir işlemlerini gerektiren bu sözleşmeye ilişkin genel kanı, TBK' nın m. 207 vd. düzenlenmiş satış sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulama alanı bulacağı yönündedir. Öğretideki şu açıklamadan şirketlerde ortaklık hakkı veren hisselerin satımına taşınır satışına ilişkin hükümlerin uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerektiği anlaşılmaktadır: "*Alacak haklarının, şirketlerdeki ortaklık haklarının, fikri ve sınai haklar ile maddi olmayan mallar üzerindeki hakların, anonim ortaklıkta yeni çıkarılan pay senetlerini satın alma hususundaki rüçhan hakkının, opsiyon ve devri kabil olduğu nispette idari makamların verdiği ruhsatnamelerden doğan hakların satışında da taşınır satışına ilişkin hükümlerin uygun düştüğü oranda uygulanması gerekir.*"²⁸⁰. Bu sebeplerle,

²⁷⁷ Arıkan, Due Diligence, s. 280; Tekinalp, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku: Anonim ve Limited Ortaklıklar, Tek Kişi Ortaklığı, Ortaklıklar Topluluğu, Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme, İstanbul 2015, s. 707.

²⁷⁸ Arıkan, Due Diligence, s. 281.

²⁷⁹ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 26.

²⁸⁰ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 49.

aşağıdaki açıklamalarımız satış sözleşmesine ilişkin hükümler üzerinden yapılacaktır.

II. DUE DILIGENCE SÜRECİNDE SORUMLULUK KAVRAMI

A. Due Diligence'in Culpa In Contrahendo Sorumluluğuna Etkisi

Tarihi Roma hukukuna dayanmakta olan “Culpa in Contrahendo” sorumluluğu, sözleşme öncesi sorumluluk olarak nitelendirilmektedir. Bu sorumluluk kurumu, mevzuatlarımızda açıkça düzenlenmemiş olsa da hukukumuzda en önemli ilkelerden olan ve Türk Medeni Kanunu (TMK)²⁸¹ m. 2’ de düzenlenen dürüstlük kuralı ilkesi ile korunmaktadır. Taraflar arasındaki güven ilişkisine dayandırılan bu sorumluluk, doktrinde ve içtihatlarda sıkça tartışılan ve atıf yapılan bir kurumdur. Culpa in contrahendo sorumluluğu bir kusur sorumluluğudur ve yalnızca sözleşmenin taraflarının kusurlu davranışları sebebiyle oluşan zarardan değil tarafların yardımcılarının, koruma altında tuttıkları kimselerin kusurlarıyla oluşan zarardan da sorumluluğu kapsamaktadır²⁸². Culpa in contrahendo sorumluluğuna ilişkin bazı haller TBK’ nın ilgili maddelerinde (TBK m. 27, m. 35, m. 44, m. 47) düzenlemiş ise de birleşme-devralma sürecinde due diligence incelemelerine ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

Due diligence incelemeleri gibi, devir sözleşmesi öncesi müzakere sürecini düzenleyen niyet mektubunda belirlenen hükümlere aykırı eylemlerden sorumluluğun, nihai devir sözleşmesi öncesinde olması culpa in contrahendo sorumluluğu gibi gösterse de Esin’in görüşüne göre bu süreç zaten kendine özgü kuralları olan, sözleşme niteliğindeki niyet mektubu ile çerçevesi çizilmiş bir sorumluluk yapısına sahiptir²⁸³. Esin tarafından sözleşme olarak nitelendirilen niyet mektubu hükümlerine aykırılığın yalnızca culpa in contrahendo sorumluluğuna dâhil

²⁸¹ RG, T: 08.12.2001, No: 24607.

²⁸² Açıklamalar için Bkz. Arıkan, Mustafa, “Culpa in Contrahendo Sorumluluğu”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 17, Sayı 1, 2009, s. 69-71.

²⁸³ Esin, s. 87.

edilmesi sözleşme hukukunun genel prensipleriyle örtüşmeyecektir ancak niyet mektubunun varlığı bu sürecin nihai devir sözleşmesi öncesi dönem olduğunu da ortadan kaldırmayacağından niyet mektubunda belirlenmeyen hususlara ilişkin iyiniyetli davranma culpa in contrahendo sorumluluğu ortadan kalkmayacaktır²⁸⁴.

B. Due Diligence'in Satılanın Ayıplı Olmasından Kaynaklanan Sorumluluğa Etkisi

Hisse satımı yoluyla gerçekleşen şirket birleşme-devir sözleşmelerine TBK' da düzenlenen satım sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanabileceğine yönelik açıklamalara daha önce yer vermiştik. Tezimizin bu kısmında da özellikle satım sözleşmesinin ayıba karşı tekeffül hükümlerinin bu sözleşmelere nasıl uygulanacağı, due diligence incelemesinin ve due diligence raporunun bu sorumluluğa etkisi üzerinde duracağız. Yapılacak açıklamalar, TBK ve TTK ilgili hükümleri çerçevesinde yapılacak olup, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun hükümlerine değinilmeyecektir. Zira Yargıtay Hukuk Genel Kurulu kararında²⁸⁵, ticaret şirketlerinin ticari işletme işletip işletmemelerine bakılmaksızın tacir sayıldıkları ve yaptıkları işlemlerin ticari iş kabul edildiği görülmektedir. Yaptıkları iş ve işlemlerde basiretli iş adamı gibi davranma sorumlulukları bulunan tacirler, tüketici sıfatına haiz olamayacaklardır. Bu sebeple tüketici sözleşmesi ve Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a ilişkin açıklama yapılmayacaktır.

Türk Borçlar Kanunu m. 219' a göre ayıp, satıcının satılan şeyde bulunduğunu belirttiği özelliklerin bulunmaması ya da bu özellikleri etkileyen, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği yararı ortadan kaldıran ve ciddi ölçüde azaltan, maddi, hukuki ya da ekonomik eksikliklerin bulunmasıdır ve satıcı bu ayıplardan sorumludur²⁸⁶. Madde metninden anlaşılacağı üzere, satım sözleşmesinde

²⁸⁴ Bu süreçte niyet mektubunun belirleyici ve sınırlayıcı etkileri göz önüne alınca hangi borçlar için culpa in contrahendo sorumluluğunun ortaya çıkabileceğine ilişkin detaylı bilgi için Bkz. Esin, s. 88-95.

²⁸⁵ Yargıtay HGK, T 11.10.2000, E 2000/19-1255, K 2000/1249, <https://muham.org/yargitay-hukuk-genel-kurulu-e-200019-1255-k-20001249-t-11-10-2.html>, (15.04.2021).

²⁸⁶ TBK m. 219.

satıcının ayıptan sorumluluğunun, satıcının satılan şeyde bulunduğunu belirttiği özelliklerin bulunmaması sebebiyle sözleşmeden ve diğer durumlarda kanundan kaynaklanmaktadır²⁸⁷. Satıcı satılan şeydeki bu ayıpları bilmesede dahi bunlardan sorumludur²⁸⁸.

Alıcının, satıcıyı satılanın ayıplı olmasından dolayı sorumlu tutabilmesi için varlığı iddia edilen ayıbın yarar ve hasarın alıcıya geçtiği zaman satılarda var olması gerekir²⁸⁹. Ayıbın satılarda var olduğunun tespiti, alıcının kendisine yüklenen sorumlulukları yerine getirmesiyle ortaya çıkarılabilir. TBK m. 223' deki düzenlemeye göre alıcı, satılan şeyin durumunu işlerin olağan akışına göre imkân bulur bulmaz gözden geçirmek ve satılan şeyde devreden sorumlu olduğu bir ayıbın varlığı halinde bunu uygun bir süre içerisinde devredene bildirmek durumundadır. Yine TBK m. 226 f. 2' ye göre, alıcının satılanın teslim sırasında ayıplı olduğunu ileri sürebilmesi, satılanın durumunu gecikmeye mahal vermeden tespit ettirmesine bağlı kılınmıştır. Aksi halde alıcı satılanı bu haliyle kabul etmiş sayılacaktır. Alıcının, satılanı gözden geçirmesinde uygulanacak süre ayıbın açık veya gizli ayıp olmasına bağlı olarak değişecektir²⁹⁰. Zira satılarda açık yahut gizli şekilde bulunan ayıplar olabilir. Doktrine göre sözleşmenin kurulduğu sırada veya sözleşme konusunun teslimi sırasında alıcının bilmediği ve dikkatli davranırsa bile bilemeyeceği ayıplar gizli ayıp olarak kabul edilir. Açık ayıp ise, gizli ayıp kabul edilebilecek derecede dikkatli şekilde yapılacak bir muayene ve kontrole gerek kalmadan ilk bakışta anlaşılabilen ayıplardır²⁹¹. Tacirler arasında gerçekleşecek satış sözleşmelerindeki muayene ve ihbar süresi TTK m. 23/1-c'de özel düzenlendiğine göre, açık ayıplarda iki gün ve gizli ayıplarda sekiz gündür²⁹². İhbarın şekliyle ilgili

²⁸⁷Ayan, Nurşen, "Taşınır Satımında Satıcının Kanundan Doğan Ayıba Karşı Tekeffül Borcu", Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 15, Sayı 1, 2007, s. 14.

²⁸⁸ Sümertaş, s. 169.

²⁸⁹ Yarar ve hasarın alıcıya geçtiği anda satılarda bulunmayan ancak sonradan ortaya çıkan ayıplar için satıcının sorumlu tutulabilmesi, bu ayıpların yarar ve hasarın geçtiği anda var olan nedenlerden kaynaklanmasına bağlıdır. Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 75-76.

²⁹⁰ Tacirlerin yaptığı ticari satış işlemlerinde, teslim sırasında satılarda açıkça belli olmayan ayıpların teslimden itibaren 8 gün içerisinde gözden geçirilmesi gerekir. Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 81.

²⁹¹ Sümertaş, s. 169.

²⁹² TTK m. 23/1-c: "Malın ayıplı olduğu teslim sırasında açıkça belli ise alıcı iki gün içinde durumu satıcıya ihbar etmelidir. Açıkça belli değilse alıcı malı teslim aldıktan sonra sekiz gün incelemek veya

olarak doktrinde farklı görüşte olanlar olsa da, Atasoy ve Özdil'in açıklamaları; "... ticari satım sözleşmelerinde satım konusunun nitelik, nicelik ve ücret yönünden adi satımlardan farklı olması dikkate alınarak her kadar kanun metninde ayıp ihbarının bu şekillerden²⁹³ biri ile yapılması açık bir şekilde ifade edilmese de işin önemine ve ayıp ihbarıyla elde edilmek istenen hukuki sonuca göre, TTK m. 18/3 hükmünün uygulama alanının ayıp ihbarını da kapsamı gerektiği düşüncesini taşımaktayız." şeklindedir²⁹⁴. İhbar süresine ve şekline uygun şekilde ayıp ihbarında bulunan alıcının hakları, TBK m. 227' de düzenlenmiştir. Buna göre alıcı, genel hükümlere çerçevesinde tazminat isteme hakkı saklı kalmak üzere aşağıdaki seçimlik haklarından birini kullanabilir²⁹⁵:

- *Satılanı geri vermeye hazır olduğunu bildirerek sözleşmeden dönme,*
- *Satılanı alıkoyup ayıp oranında satış bedelinde indirim isteme,*
- *Aşırı bir masrafı gerektirmediği takdirde, bütün masrafları satıcıya ait olmak üzere satılanın ücretsiz onarılmasını isteme."*

Açıklandığı üzere alıcının, satılanın ayıplı olması sebebiyle sayılan haklarını kullanmak amacıyla satıcıya başvurabilmesi için, satım konusunda maddi, ekonomik ya da hukuki bir ayıbın bulunması, bu ayıbın sözleşmenin kurulduğu sırada var olması ve alıcının satım konusundan beklediği menfaati kısmen veya tamamen ortadan kaldırarak şekilde önemli olması ve alıcının sözleşmenin kurulduğu sırada bu ayıbı bilmiyor olması gerekir. Çalışmamızda önemli olan bilme unsuru ile ilgili olarak, TBK m. 222' de, satıcının, sözleşmenin kurulduğu anda, satılarda bulunan ve alıcı tarafından bilinen ayıplardan sorumlu olmayacağı düzenlenmiştir. Satıcı, alan tarafın gözden geçirme yükümlülüğünü yerine getirmiş olsaydı görebileceği ayıplara

inceletmekle ve bu inceleme sonucunda malın ayıplı olduğu ortaya çıkarsa, haklarını korumak için durumu bu süre içinde satıcıya ihbarla yükümlüdür..."

²⁹³ TTK m. 18/3 hükmü ile tacirler arasında yapılacak bazı işlemlerin noter aracılığıyla, taahhütlü mektupla, telgrafla veya güvenli elektronik imza kullanılarak kayıtlı elektronik posta yapılması düzenlenmiştir. Bu işlemler diğer tarafı temerrüde düşürme, sözleşmeyi feshe, sözleşmeden dönmeye ilişkin ihbarlar veya ihtarlardır.

²⁹⁴ Atasoy, Ömer A. / Özdil, Hanife, "Ticari Satım Sözleşmelerinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu Bağlamında Ayıp ve İhbarında Şekil ve İspat Sorunu", İstanbul Aydın Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 3, Sayı 1, Haziran 2017, s. 11.

²⁹⁵ TBK m. 227.

ilişkin, ancak satılarda bu ayıpların olmadığını ayrıca üstlenmişse sorumlu tutulabilecektir.

Hisse satım sözleşmelerinde sözleşme konusu esas itibarıyla hisseler olduğundan satıcının ayıba karşı tekeffül sorumluluğu öncelikle devredilen hisselerin mevcudiyetine ilişkin ayıplar için doğar. Bununla birlikte şirket birleşme-devralma işlemlerinde, hisse satım sözleşmesinde dolaylı olarak şirketin yönetimi ve şirket devredildiğinden, satıcının sorumluluğu şirket ve yönetim faaliyetlerini kapsayacak şekilde geniş düşünölmelidir. Hisseleri satın alınan şirketin, alıcının bu işlemde beklediği menfaati kısmen veya tamamen ortadan kaldırması halinde de satılan ayıplı olduğu kabul edilmelidir. Zira hedef şirket paylarının tamamının veya tamamına yakınının satılması şeklinde birleşme-devralma işleminin gerçekleştiği durumlarda ekonomik olarak işletmenin tamamının satımıyla yaklaşık aynı sonucu doğuracağından, bu durumlarda hedef şirketin ayıbı, şirket hisselerinin de ayıplı olması anlamına geleceğinden satıcı malvarlığının devri (asset deal) yoluyla birleşme-devralmalarda olduğu gibi bu hususlarla ilgili olarak da satım sözleşmesine ilişkin hükümlere göre sorumlu olacaktır²⁹⁶. Bu bağlamda hisselerin özellikleri kadar hedef şirketin özellikleri de önemli olduğundan hisse satım sözleşmesinin satıcının sorumluluğuna ilişkin beyan ve tekefüller kısmında, yalnızca satılan hisselerle ilgili değil hedef şirketle ilgili hususlar da taraf iradelerine uygun şekilde düzenlenmelidir. Hisse satım sözleşmesinin beyan ve tekefüller kısmında satıcının yaygın olarak aşağıdaki hususları bildirdiği görülür²⁹⁷:

- Hedef şirketin kuruluşunun hukuka uygun olduğu,
- Hedef şirketin bulunduğu sektör ve faaliyetleriyle ilgili tüm izin ve belgelerin sahibi olduğu,
- Hedef şirketin malvarlığı üzerinde sahiplik hakları,
- Hisse satım sözleşmesinin hazırlanması sırasında dikkate alınan finansal tabloların ve bilançonun hukuka uygun tutulduğunun ve gerekli yedek akçelerin ayrıldığı,

²⁹⁶ Buz, s. 84.

²⁹⁷ Buz, s. 71.

- İncelenen son finansal durumdan sonra şirketin faaliyetlerini etkileyecek derecede olumsuz işlemlerin gerçekleşmediği,
- Alıcı tarafın bildirilen sözleşmeler haricinde başkaca bir sözleşme yapılmadığı,
- Hedef şirketin gerekli sigortalarının yapıldığı,
- Alıcının incelemesine sunulanlar haricinde, hedef şirket aleyhine yasal bir takibatın yapılmadığı ve davanın açılmadığı veya açılma ihtimalinin bulunmadığı,
- İşçi ile işveren arasındaki sözleşme ve diğer işlemlerin hukuka uygun şekilde yapıldığı.

Hisse satım sözleşmelerinde ayıptan sorumluluk kısmında üzerinde durulması gereken bir diğer husus, satıcının beyan ve tekeffüller kısmında bildirdiği unsurların hangilerinin beyan (representations; nitelik vaadi) ve hangilerinin yükümlülük (warranties; garanti) olduğunun tespit edilmesidir. Zira beyan ve tekeffüller kısmında bildirilen her hususa karşı satıcının ayıptan sorumluluğuna gidilemeyecektir. Satıcının, hisselerin ve hedef şirketin belirli bir dönem içinde sahip olduğu olumlu ve olumsuz özellikleriyle ilgili beyanlarına ilişkin ihtilaflar, satıcının ayıptan sorumluluğu hükümlerine göre çözülebilecek olmasına rağmen satıcının gelecek zamanda gerçekleşeceğini düşündüğü durumlar için yaptığı garanti bildirimlerine ilişkin ihtilaflar, borca aykırılığa ilişkin genel hükümlere göre çözülecek ve ayıba ilişkin zamanaşımına değil 10 yıllık genel zamanaşımı süresine tabi olacaktır²⁹⁸. Garanti taahhüdüne ilişkin ihlaller, hisse satım sözleşmesinde bu garantilerin yerine getirilmemesine bağlanan sonuca göre çözümlenir. Genellikle alıcının müspet zararını talep edebileceği tazminat hakkı veren bu taahhütlerin ihlalinde, öncelikle aynen tazmin, belirtilen sürede gerçekleştirilemeyen veya aynen tazmine imkân bulunmayan hallerde nakden tazmin mümkün olacaktır²⁹⁹. Bu noktada satıcının due diligence'ına³⁰⁰ kısaca değinmekte fayda vardır. Zira satıcının due diligence

²⁹⁸ Buz, s. 72-73.

²⁹⁹ Buz, s. 74.

³⁰⁰ Satıcının, herhangi bir sebeple şirketini satmayı düşündüğünde, şirketinin son durumunun tespit edilmesi için due diligence incelemesi yaptırarak şirketin içinde bulunduğu ahvali ve muhtemel değerini gösterir şekilde due diligence raporu hazırlatmasına satıcının due diligence denir.

incelemesi kendi sorumluluk alanını belirlemesi açısından önemlidir. Satıcı due diligence yaptırırken kendi şirketini bizzat kendisinin seçtiği danışmanlara inceletecektir³⁰¹. Satıcı kendisinin yaptırdığı due diligence raporundaki bilgilere güvenerek ileri sürdüğü beyan ve tekeffüllerden sorumludur zira raporun içindeki bilgilerin doğru olduğunu garanti etmektedir³⁰².

Gelinen aşamada hisse satım sözleşmesi öncesi alıcı tarafından yapılan due diligence incelemesinin satılanın ayıplı olmasına ilişkin sorumluluğu nasıl etkileyeceğine ilişkin bazı açıklamalar yapılmalıdır. Due diligence incelemesi, önceden yalnızca hedef şirket tarafından bilinen bilgilerin muhtemel alıcı tarafından da bilinir hale gelmesini sağlayacaktır. Hedef şirket hakkında yapılacak due diligence incelemesi, incelemeyi yaptıran tarafın kim olduğu önemli olmadan taraflara belli imkânlar verecek, belli sorumluluklar yükleyecektir. Alıcının due diligence incelemesinin satım konusuna ilişkin bir ayıbı ortaya çıkarması, alıcıya hedef şirket hisselerini almaktan vazgeçme veya ifa olarak kabul etmekten kaçınma imkânı verebileceği gibi bildiği ve gerekli özeni göstermiş olsaydı bilebileceği ayıplardan dolayı satıcının sorumluluğuna gitmesini de engelleyebilecektir. Bu sebeple, satıcı tarafından sunulan veri odası (data room) verileri alıcı tarafından tüm yönleriyle incelenmeli, hukuki olarak analiz edilmeli, bilgilerin tamlığı ve doğruluğu teyit edilmelidir. Aksi halde, Pulaşlı'nın Blum'dan aktardığına göre, satılarda çıkacak bir ayıpla ilgili olarak "alıcının bildiği ayıplar" a ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır³⁰³. Due diligence incelemesi aynı zamanda hedef şirketin satın alma sırasındaki durumunu kayıt altına aldığından alıcının daha sonra ayıba karşı tekeffül hükümlerini ileri sürmesi ve talepte bulunması halinde satıcı, alıcının ayıbı satın alma sırasında bildiğini, kayıt altına alınan eksikliklere rağmen satın alma işlemine devam ettiğini ileri sürerek sorumluluktan kurtulma imkânı elde edecektir³⁰⁴. Öğretiden Esin'e göre, alıcının bilhassa üzerinde durduğu ve incelemeyi derinleştirdiği durumlar dışında,

³⁰¹ Pulaşlı, Due Diligence, s. 221.

³⁰² Pulaşlı, Due Diligence, s. 221.

³⁰³ Pulaşlı, Due Diligence, s. 221, Blum, Oliver, Rechtliche Aspekte der Due Diligence, Rechte, Pflichten und Obliegenheiten der Parteien im Zusammenhang mit der Unternehmensprüfung, ST 2006/4, s. 233.

³⁰⁴ Yusufoglu, s. 1434.

binlerce sayfalık bilgi ve belgenin sadece incelemesine sunulmuş olması satıcıyı ayıba karşı tekeffül sorumluluğundan kurtarmak için yeterli olmamalıdır³⁰⁵.

Çalışmamızla ilgili olarak, alıcının kanundan kaynaklanan bu muayene yükümlülüğünü şahsen yerine getirebileceği gibi kendisinin atadığı bir kimse eliyle yerine getirebileceğine de değinmemiz yerinde olacaktır. Muayene yükümlülüğü taraflarının belirlediği üçüncü bir kimse tarafından yerine getirilebilir. Hisse satım sözleşmelerinde olduğu gibi, alıcının bir tüzel kişi şirket olduğu durumlarda yönetim ve temsil yetkisi bulunan kimseler ya da bunlar tarafından atanmış kimseler eliyle yerine getirilir. Alıcının, satılanın muayenesi veya teslim alınması için atadığı kimselerin işlemlerinden sorumluluğu söz konusu olduğundan, bu yükümlülüğün gereği gibi yerine getirilmemesi durumunda dahi mallar ayıplı haliyle kabul edilmiş sayılır³⁰⁶.

Enerji piyasalarında hedef şirket hisselerinin, sözleşme öncesi muayene yükümlülüğü, doğrudan due diligence yükümlülüğü olarak adlandırılmaktadır³⁰⁷. Enerji piyasası gibi şeffaflığın kanuni düzenlemeler ile korunacak kadar ön planda olduğu sektörlerdeki birleşme-devralma işlemleri sırasında yapılan due diligence incelemeleri ile fark edilemeyen ayıplarla ilgili satıcının, satılandaki ayıptan sorumluluğuna gidilmesinin zorlukları vardır. Zira satıcı tarafından üzerinde durulmayan hatta inceleme için sunulmayan bilgi ve belgeler piyasayı denetleyen Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu tarafından kamunun aydınlatılması için ilan edilmektedir. Alıcının kamuya açık olan bu bilgi ve belgeler sebebiyle satıcının ayıptan sorumluluğuna gitmesi iyi niyet kuralları ile bağdaşmayacaktır³⁰⁸. Satıcının, satılanda var olan bir ayıbı saklamak amacıyla alıcıya sunmadığı bilgi ve belgeler olması durumunda satıcının ayıptan sorumluluğuna gidilebilecektir.

³⁰⁵ Esin, s. 70.

³⁰⁶ Sümertaş, s. 170.

³⁰⁷ Sümertaş, s. 172.

³⁰⁸ Sümertaş, s. 171.

Hisse satım sözleşmelerinde, satılanın ayıplı olmasına ilişkin alıcıya sağlanan kanuni ve sözleşmesel korumalar olduğu gibi, bilinen veya due diligence incelemeleri ile tespit edilen hususlara ilişkin sözleşmesel “beri kılma” (hold-harmless) hükümleri ile de koruma da sağlanabilir. Beri kılma hükümleri, üçüncü şahısların alıcıya yöneltebileceği taleplerin satıcı tarafından bertaraf edilmesini sağlayacak hükümlerdir. Satıcı, talepte bulunanlara ödeme yaparak, alıcının borçtan kurtulmasını sağlayacak şekilde borcun dış üstlenilmesi sözleşmesi yaparak, ibra sözleşmesi yaparak veya yargılama başlamadan ya da masrafı kendisine ait olacak şekilde yargılama esnasında davaya müdahil olma suretiyle gerekli savunmaları yaparak bu talepleri bertaraf edebilecektir³⁰⁹.

C. Sorumsuzluk Anlaşması ve Sorumluluğun Sınırlandırılması

Öncelikle TBK’ nın satıcının, satılanın ayıplarından kusursuz sorumluluğu ilkesini benimsediği belirtilmelidir. Buna göre satıcı, kendisine atfedilebilecek bir kusurun bulunmadığını ispatlasa dahi satım konusu şeydeki ayıptan dolayı sorumlu olacaktır³¹⁰. Kabul edilen kusursuz sorumluluk ilkesi kural olarak, sözleşme serbesti içerisinde hazırlanmış bir sözleşmede, satıcının kanundan doğan ayıba karşı tekeffül sorumluluğunu tamamen veya kısmen kaldırabilecek sorumsuzluk anlaşması yapılmasını engellemeyecektir. Sorumsuzluk anlaşmasının istisnası TBK m. 221 hükmüdür. TBK m. 221 hükmüne göre, satıcının ağır kusurlu olduğu hallerde ve satıcının satıldaki ayıbı bilmesine rağmen hile yapmak suretiyle gizlemesi halinde sorumsuzluk anlaşmaları kesin hükümsüz olacaktır³¹¹.

Hisse satım sözleşmesi ile satıcının sorumluluğunun sınırlandırılmasının mümkün olduğu durumlarda, bu sınırlandırma aşağıdaki şekillerle yapılabilir³¹²:

³⁰⁹ Buz, s. 75-76.

³¹⁰ Yavuz, Cevdet, “Meslekten Satıcının Ayıptan Sorumluluğu”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 6, Sayı 2, 2019, s. 107.

³¹¹ Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019, s. 79-80.

³¹² Buz, s. 76-77.

- **Sorumluluğa Alt Limit Belirlenmesi:** Bu şekilde getirilen sınırlama sayesinde, alıcı sadece belirli bir tutarın üzerindeki zararlarının tazmini için satıcıya başvurabilir. Belirlenen tutar, tek bir sebepten kaynaklanabileceği gibi birkaç farklı sebepten kaynaklanan toplam zarar miktarı için de öngörülebilir. Alt limit belirlenerek sorumluluğun sınırlandırılmasında, alıcının talep alt limitine ulaştıktan sonra, yalnızca bu limitin üstündeki zararını mı yoksa alt limitin altında kalan zararını da talep edip edemeyeceği sözleşme ile kararlaştırılır. Alt limit ile getirilen sorumluluğun sınırlandırılması, açıklandığı gibi belirlenecek alt bir miktar ile yapılabileceği gibi oluşan zararın niteliğinin belirlenmesi şeklinde de ortaya çıkabilir. Bu durumda da alıcı, ancak niteliği açıklanan zararlar dışındaki zararları için alıcıya başvuru yapabilecektir.
- **Sorumluluğa Üst Limit Belirlenmesi:** Satıcının sorumluluğunun bu şekilde sınırlandırıldığı durumlarda, yaygın olarak hisse satım sözleşmesi bedelinin belirli bir oranı şeklinde belirlenen bir miktar ile sınırlandırılır. Miktar dışında getirilebilecek bir diğer üst limit sınırlandırması ise, satıcının sorumluluğunun bildiği veya bilmesi gereken bilgiler sebebiyle oluşacak zararlar ile sınırlandırılmasıdır. Üst limit sınırlandırma, satıcının bilip bilmemesine bağlı olmaksızın garanti ettiği taahhütleri için uygulama alanı bulamayacaktır.

Satıcının, ayıba karşı tekeffül borcunu kaldıran veya sınırlandıran sözleşmelerin, TBK m. 49³¹³ ve TBK m. 112³¹⁴ den kaynaklanan sorumluluğuna da yansıyor yansımayacağı sözleşmenin nasıl yorumlanacağına bağlıdır. Zira pratikte yaygın olarak hisse satım sözleşmeleri kapsamında satıcıya yöneltilebilecek talepler sözleşme ile sınırlandırılır ve başka hiçbir talepte bulunulamayacağı (sole remedy clauses) düzenlenir. Öğretide Esin'in de üzerinde durduğu gibi, hisse satımına ilişkin işlemlerde her şey sözleşmede yazıldığı gibi yerine getirilir ve sözleşmenin hukuku uygulanır. Bu durumda yapılacak yorumun da sözleşmenin taraflarının iradesine

³¹³ TBK m. 49: “Kusurlu ve hukuka aykırı bir fiille başkasına zarar veren, bu zararı gidermekle yükümlüdür.”

³¹⁴ TBK m. 112: “Borç hiç veya gereği gibi ifa edilmezse, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür.”

uygun şekilde yapılması gerekir. Ağır kusur hali dışında sorumsuzluk anlaşması yapılmasının önünde başkaca bir kanuni engel bulunmadığından, hisse satım sözleşmesinde “belirtilenler dışında hiçbir talepte bulunulamayacağı” na ilişkin sözleşme hükmünün ayıba karşı tekeffül sorumluluğuyla yarışan TBK m. 49, TBK m. 122 ve culpa in contrahendo sorumluluğuna ilişkin talepler için de sorumluluğu kaldırdığı kabul edilmelidir³¹⁵.

Sorumsuzluk anlaşmalarıyla ilgili son olarak, ayıba karşı tekeffüle ilişkin sorumsuzluk kaydının bulunduğu bir sözleşmenin tarafı olan alıcının sözleşmenin uyarlanmasını talep edip edemeyeceğine değineceğiz³¹⁶. Hisse satım sözleşmelerine, sözleşmenin hukukunun uygulanması yaklaşımından hareket edecek olursak, yine tarafların iradesine göre yorum yapılmasının gerekliliği ortaya çıkacaktır. Zira öğretiden Buz’a göre de sorumsuzluk anlaşması bulunan durumlarda olumsuz uyarlama kaydının varlığı³¹⁷ kabul edilmeli ve sözleşmenin uyarlanmasına müsaade edilmemelidir³¹⁸.

III. DUE DILIGENCE VE İRADE BOZUKLUĞU

İrade bozuklukları hukukumuzda TBK m. 30 ve devamındaki hükümlerde düzenlenmiştir. TBK’ da yanılma, aldatma ve korkutma şeklinde üç çeşit irade

³¹⁵ Buz, s. 77

³¹⁶ Sözleşmenin yeni şartlara uyarlanması, TBK’ nın Aşırı İfa Güçlüğü başlıklı m. 138’ de düzenlenmiştir. Buna göre; “Sözleşmenin yapıldığı sırada öngörülemeyen ve öngörülmesi de beklenmeyen olağanüstü bir durum, borçludan kaynaklanamayan bir sebeple ortaya çıkar ve sözleşmenin yapıldığı sırada mevcut olguları, kendisinden ifanın istenmesini dürüstlük kurallarına aykırı düşecek derecede borçlu aleyhine değiştirir ve borçlu da borcunu henüz ifa etmemiş veya ifanın aşırı ölçüde güçleşmesinden doğan haklarını saklı tutarak ifa etmiş olursa, hakimden sözleşmenin yeni koşullara uyarlanmasını isteme, bu mümkün olmadığı takdirde sözleşmeden dönme hakkına sahiptir. Sürekli edimli sözleşmelerde borçlu, kural olarak dönem hakkının yerine fesih hakkını kullanır.”

³¹⁷ Olumsuz uyarlama kaydı, şartlar sözleşmenin uyarlanmasını gerektirecek derecede değişse bile sözleşme hükümlerinin aynen uygulanmasının gerekliliğini açık veya zımni olarak ortaya koyan hükümlerdir. Süzğün, Selin Gülbahar, “Sözleşmenin Değişen Şartlara Uyarlanması”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2018, s. 105.

³¹⁸ Buz, s. 78.

bozukluğu haline yer verilmiştir. Ancak birleşme-devralma sürecindeki due diligence incelemelerinde, yanılma ve aldatma eylemlerinin gerçekleşmesinin daha olağan olması sebebiyle çalışmanın bu kısmında, yanılma ve aldatma halleri üzerinden bir açıklama yapılacaktır.

Türk Borçlar Kanunu'nda sözleşmenin kuruluş aşamasında yanılmaya³¹⁹ düşen tarafın, sözleşme ile bağlı olmayacağı düzenlenmiş ve bu durum yanılmanın esaslı olmasına bağlanmıştır.³²⁰ Esaslı olmayan yanılmalar sözleşmenin geçerliliğini etkilemeyecektir. Sözleşmenin geçerliliğini etkileyecek irade açıklamasındaki esaslı yanılma (beyanda hata) halleri, TBK m. 31' de örneklendirme yoluyla sayılmıştır; *“Özellikle aşağıda sayılan yanılma halleri esaslıdır:*

- *Yanılan, kurulmasını istediği sözleşmeden başka bir sözleşme için irade açıklamışsa,*
- *Yanılan, istediğinden başka bir konu için iradesini açıklamışsa,*
- *Yanılan, sözleşme yapma iradesini, gerçekte sözleşme yapmak istediği kişiden başkasına açıklamışsa,*
- *Yanılan, sözleşmeyi yaparken belirli nitelikleri olan bir kişiyi dikkate almasına karşın başka bir kişi için iradesini açıklamışsa,*
- *Yanılan, gerçekte üstlenmek istediğinden önemli ölçüde fazla bir edim için veya gerçekte istediğinden önemli ölçüde az bir karşı edim için iradesini açıklamışsa.”³²¹*

Yine TBK m. 32' de saikte (beyanın oluşumunda hata) hatanın hangi halde esaslı yanılma sayılacağı açıklanmıştır. TBK m. 32 hükmüne göre *“... Yanılanın, yanıldığı saiki sözleşmenin temeli sayması ve bunun da iş ilişkilerinde geçerli dürüstlük kuralına uygun olması halinde yanılma esaslı sayılır.”* Hisse satım sözleşmesi ile gerçekleşecek birleşme-devralma işlemini sırasında, sayılan bu yanılma hallerinden birisini yaşayan tarafın sözleşmeyi iptali gündeme gelecektir. Bu bağlamda, due diligence incelemesinin yanılma ve dolayısıyla sözleşmenin iptali ile ilgi iki türlü

³¹⁹ Yanılma, gerçek durum hakkında bilinçli olmayan yanlış veya eksik tasavvurdur. Antalya, s. 373.

³²⁰ TBK m. 30.

³²¹ TBK m. 31.

etkisi olacağı söylenebilir. Birincisi, iyi hazırlanmış bir due diligence raporu hedef şirkete ilişkin ahvali ve riskleri ortaya koyacak, taraf iradesinin doğru şeye yönelmesini sağlayarak yanılma riskini ortadan kaldıracak yahut azaltacaktır. İkincisi, eksik ya da hatalı hazırlanmış due diligence raporu sebebiyle yanılan taraf sözleşmeyi iptal edebilecektir³²². Ancak TBK m. 35’ deki düzenlemeden de anlaşılacağı üzere, yanılma halinin gerçekleşmesinde kusurlu olan yanılan, sözleşmenin hükümsüzlüğünün sebep olduğu zararı tazmin etmekle yükümlüdür. Bu minvalde, due diligence raporu sebebiyle yanılan tarafın bu raporun hazırlanmasındaki kusurlu davranışları sebebiyle sorumlu olacağı kabulü gerekir. Örnek vermek gerekirse, alıcının yaptırdığı due diligence incelemesinde, alıcının seçmiş olduğu uzmanların alanında yetkin olmamaları sebebiyle eksik ya da yanlış hazırladığı due diligence raporunun yanılttığı alıcı sözleşmenin hükümsüzlüğünden doğan zararı karşılamakla sorumlu olacaktır. Bu durumda alıcı sözleşmeyi hükümsüz hale getirebilecektir ancak kusurundan dolayı sorumlu olacaktır. Üzerinde durulması gereken bir diğer husus, alıcının yanılma sebebiyle hisse satım sözleşmesini iptal edemeyeceği durumdur ki yabancı literatürde “sole remedy clause” olarak adlandırılan ve sözleşmede belirtilen durumlar dışında satıcının sorumluluğunun kaldırılmasını amaçlayan hükümlerin varlığına rağmen hisse satım sözleşmesini imzalayan alıcı, satılarda bulunabilecek eksiklikleri kabul ettiğinden temel hatasına yani satılarda sonradan ortaya çıkacak durumları bilseydi sözleşme yapma iradesinin oluşmayacağına dayanarak sözleşmeyle bağlı olmadığını ileri süremeyecektir³²³.

Bir diğer irade bozukluğu hali olarak TBK m. 36’ da düzenlenen ve Antalya tarafından “*Bir kimsenin hukuki bir işlem yapmasını, özellikle sözleşme yapmasını sağlamak için onda kasten yanılmış bir kanaat uyandırma veya esasen mevcut olan yanlış bir kanaati koruma veya sürdürme*”³²⁴ şeklinde tanımlanan aldatma irade bozukluğuna uğrayan tarafın sözleşmeyle bağlı olmamasıyla sonuçlanır. Aldatmanın varlığı halinde sözleşmenin iptal edilmesi için yanılmanın esaslı olması gibi bir şart aranmaz. Ancak aldatıldığını ileri süren tarafın sözleşmeyi iptal edebilmesi taraf

³²² Bu konuda “Due Diligence” başlıklı tez çalışması hazırlayan Çil ile aynı kanaatte olduğumu belirtmek isteriz. Çil, s. 114-115.

³²³ Buz, s. 78.

³²⁴ Antalya, s. 396.

aldatmasının varlığına bağlıdır. Zira kural olarak üçüncü kişi aldatması sözleşmenin geçerliliğini etkilemeyecektir. Bu durumun istisnası, sözleşmenin karşı tarafının bildiği veya bilmesi gerektiği durumlara ilgili meydana gelen üçüncü kişi aldatması halidir ki bu durumda iradesi bozulan taraf sözleşmeyle bağlı olmayacaktır³²⁵. Birleşme-devralma işlemleri sırasında yapılan due diligence incelemesi, satıcı tarafından verilen bilgileri kayıt altına alması, verilen bilgilerin gerçeği yansıtmayı yansıtmadığının ve bilgilerin eksiksiz veriliş verilmemesinin aydınlatılmasına ışık tutması ve satıcının sorumluluğuna etkisi bakımından önemli bir yere sahiptir. Satıcı tarafından verilen bilgiler üzerinden yapılan due diligence incelemeleri ve hazırlanan due diligence raporu, muhtemel alıcı ile yapılacak hisse satım sözleşmesinin yapılmasına, devrin şartlarına, sözleşmenin bedeline ilişkin taraf iradesinin oluşmasını sağlayacağından alıcının aldatılması için kullanılabilir. Arıkan'a göre; *“Satıcı due diligence’i türünde satıcının yanlış bilgi vermesi veya bilgi vermesi gereken konularda susması gibi nedenlerle alıcının aldatılması söz konusu olabilir. Örneğin hedef şirket hakkında açılmış bir dava olmadığını ifade etmesine rağmen müddeabih değeri oldukça yüksek bir davanın söz konusu olması ve davanın da kaybedilme riskinin oldukça yüksek olması hallerinde satıcının hilesinden bahsedilebilecektir. Bu durumda şirketi devralan alıcı, aldatma hükümlerine istinaden sözleşmeyi iptal ettirebilecektir.”*³²⁶ Öğretide satıcının hilesi olarak kabul edilen bu durum taraf aldatması teşkil edecek ve sözleşmenin iptaline imkân sağlayacaktır. Ayrıca belirtmelidir ki, satıcının belirlediği danışmanlar, bilerek ve isteyerek ya da dikkat ve özen yükümlülüğüne aykırı davranarak hazırladıkları due diligence raporu ile alıcıyı aldattıkları durumlarda güven sorumluluğu gereği alıcıya karşı sorumlu olacaklardır³²⁷. Bu bağlamda alıcıya karşı güven sorumluluğu olan ve hazırladıkları rapordaki bilgilerin doğru olmadığını bilerek alıcıyı aldatan danışmanların bu eyleminin hisse satım sözleşmesinin hükümsüzlüğünün ileri sürülebileceği üçüncü taraf aldatma teşkil edeceğinin kabul edilmesi gerekir.

³²⁵ Kocayusufpaşaoğlu, Necip, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt I, İstanbul 2010, s. 452.

³²⁶ Arıkan, Due Diligence, s. 283.

³²⁷ Pulaşlı, Due Diligence, s. 222.

Yanılma veya aldatma sebebiyle iradesi bozulan hisse satım sözleşmesinin tarafları, yanılmayı ya da aldatmayı öğrendikleri zamandan başlayacak şekilde bir yıllık hak düşürücü sürede sözleşmeyle bağlı olmadıklarını karşı tarafa bildirecektir³²⁸. Burada karşımıza çıkan sorun ise, iptalin³²⁹ sözleşmeyi ileri yönelik olarak mı ortadan kaldıracığı yoksa geçmişe yönelik olarak mı sözleşmeye tesir edeceğidir. Arıkan şirket birleşme-devralma sözleşmesindeki borcun, edim fiilinin değil edim sonucunun olduğuna ilişkin yaklaşımıyla bu sözleşmenin ani edimli özellik taşıdığı ancak sözleşmesinin konusu şirket hisselerinin ve şirket yönetiminin iadesinin alelade bir taşınır-taşınmaz malın iadesine göre daha fazla işlem ve çaba gerektirmesi sebebiyle bu sözleşmelerin iptalinin sürekli edimli borç ilişkilerinde olduğu gibi olağanüstü fesih şeklini alarak ileriye yönelik sonuçlar doğurması gerektiği görüşündedir³³⁰.

Son olarak yanılma veya aldatma irade bozukluğu sebepleriyle sakatlanan hisse satım sözleşmelerinin iptal edilemeyeceği bir hale ve iradesi aldatma yoluyla bozulan tarafın sözleşmeyi iptal etmediği halde başvurabileceği yola değinilecektir. Şöyle ki TBK m. 34 hükmü, yanılma durumunun dürüstlük kuralına aykırı olarak ileri sürülemeyeceğini düzenlemiş, bilhassa iptal beyanının ulaşmasından sonra, sözleşmenin yanılanın kastettiği şekilde kurulmasına imkân sağlanması halinde, sözleşmenin bu şekilde kurulacağı açıklanmıştır. Bu şekilde alıcının yanılma sebebiyle hisse satım sözleşmesiyle bağlı olmadığını satıcıya bildirmesi üzerine satıcının, alıcının yanılmasını ortadan kaldıracak şekilde sözleşmeyi kabul ettiğini bildirdiği halde alıcı sözleşmeyi iptal edemeyecektir. Yine, TBK' nın irade bozukluğunun giderilmesi başlıklı m. 39/2, aldatılan veya korkutulan tarafın bağlayıcılığı olmayan bir sözleşmeyi iptal etmemiş olması sebebiyle tazminat hakkının ortadan kalkmayacağına ilişkin hükmü ile de iptale alternatif bir çözüm

³²⁸ TBK m. 39; “Yanılma veya aldatma sebebiyle ya da korkutulma sonucunda sözleşme yapan taraf, yanılma veya aldatmayı öğrendiği ya da korkutmanın etkisinin ortadan kalktığı andan başlayarak bir yıl içinde sözleşme ile bağlı olmadığını bildirmez veya verdiği şeyi geri istemezse, sözleşmeyi onanmış sayılır.

Aldatma veya korkutmadan dolayı bağlayıcılığı olmayan bir sözleşmenin onanmış sayılması, tazminat hakkını ortadan kaldırmaz.”

³²⁹ İptal, sözleşmenin kuruluşu sırasında irade bozukluğu sebebiyle sakat hukuki işlemin geçmişe yönelik olarak sonlandırma imkânı veren varması gereken yenilik doğurucu bir haktır.

³³⁰ Arıkan, Due Diligence, s. 285.

yolu üzerinde durulmuştur. Bu halde de iradesi bozulan alıcı, bu bozukluğa dayanarak hisse satım sözleşmesini iptal etmeyerek genel hükümlere göre satıcının tazminat sorumluluğuna gidebilecektir.



SONUÇ

Finansal küreselleşme yıllardır sözünü ettiğimiz küreselleşme teriminden çok daha hızlı ivme kazanmaktadır. Zira hızı sürekli artan internet hizmetine dünyanın her yerinden her an ulaşılabilen, piyasalar online ortamlarda şekillenmektedir. Bu değişim şirketleri de değişime zorlamakta, ulusal pazarlardaki rekabetin aksine sayısız şirketle rekabet etmeye mecbur bırakmaktadır. Özellikle son dönemlerde adından sıkça bahsedilen Fin-Tek şirketleri ile piyasaların köklü şirketleri dahi bu değişimden nasibini almakta ve kendileri için tehdit oluşturacak Fin-Tek şirketlerini birleşme- devralma yolu ile kendi bünyelerine katmaktadır. Uluslararası rekabetin artmasıyla büyüme yöntemlerinden, şirket birleşme-devralma yöntemiyle büyümeye de ilgi oldukça artmıştır. Bu birleşme-devralma süreçlerinin kendisinden beklenen faydayı sağlaması için süreç en başından sonuna kadar titizlikle yürütülmeli, hedef şirket her yönüyle masaya yatırılmalıdır. Hedef şirketin bu şekilde, tabiri caizse masaya yatırılarak hukuki, finansal, vergisel ve diğer açılardan durum tespitinin yapılması da tezimizin özünü oluşturan “due diligence” olarak adlandırılmaktadır. Kimi zaman bağımsız firmalar ve kimi zaman alanında uzman gerçek kişiler tarafından hazırlanan bu due diligence raporları, büyüme niyetiyle hareket eden alıcı firmalar ile hedef şirket arasındaki bilgi dengesini sağlamak ve dolayısıyla bu büyüme isteğinin ekonomik maliyetinin en az hata ile belirlenmesi amacıyla hizmet etmektedir. Basiretli tacir gibi davranma yükümlülüğünün bir parçası olarak da görülen ve gereken özenin gösterilmesi anlamına gelen due diligence ile bir sözleşmenin varlığından bahsedilebilmesi için olmazsa olmaz iki unsurdan biri olan taraf iradesinin doğru şeye yönelmesi mümkün olacaktır.

Bu kapsamda çalışmamızda şirket birleşme-devralma süreçlerindeki due diligence birçok yönüyle, borçlar hukuku, ticaret hukuku başta olmak üzere ilgili diğer mevzuatlara da atıf yapılarak anlatılmaya çalışılmıştır. Çalışmamız kapsamında öncelikle due diligence ve due diligence savunmasının zorunlu ya da ihtiyari şekilde karşımıza çıkabileceği ve yine dikkatli ve özenli davranma yükümlülüğünün ihlali halinde karşılaşılabilecek hukuki ya da cezai sorumluluk iddialarına karşı bir savunma mekanizması olarak kullanılabildiği açıklanmaya çalışılmıştır. Anglo-Sakson hukuk sistemlerinde kusursuz sorumluluk olarak adlandırılacak bazı

hallerde due diligence savunmasına imkân tanınması, TBK m. 66 ile kusursuz sorumluluk hallerinden özen sorumluluğu kapsamında olan adam çalıştırmanın sorumluluğuna getirilen kurtuluş kanıtı ile due diligence savunmasının benzer yönleri olabileceğini düşündürmüştür. Yine ticari yaşamın önemli parçası olan birleşme-devralma işlemlerinde due diligence incelemelerine yönelik mevzuatsal bir düzenleme bulunmasa da birleşme-devralma sürecinin ayrılmaz bir parçası olması, bu sürecin kalbi denecek kadar önem atfedilmesi ve özellikle taraf iradelerinin oluşumuna yönelik işlevi dikkate alındığında bu yerleşik uygulamanın ticari teamülü aklımıza getirdiğini söyleyebiliriz.

Hisse satımı yoluyla birleşme-devralma işleminin TTK ve TBK hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilen diğer birleşme ve devir işlemlerinden farklıdır. Hisse satım sözleşmesi yapılarak hedef şirketin kontrolünün de devredilmesini sağlayacak ölçüde hisselerinin alıcı tarafından bir bedel karşılığında satın alınması şeklinde gerçekleştirilmektedir. Bu birleşme-devralma sürecinin adım adım incelenmesi sırasında due diligence incelemelerine yönelik hükümler içermesi ve alıcı ile hedef şirket arasındaki ilk sözleşme olması dolayısıyla niyet mektubu (letter of intent) detaylandırılmıştır. Açıklamalar sırasında doktrinde niyet mektubunun hukuki niteliğine yönelik farklı görüşlere yer verilmiş ve bu görüşlerden niyet mektubunu sözleşme görüşmeleri anlaşması ve müzakere sözleşmesi olarak niteleyen görüşlere iştirak ettiğimiz belirtilmiş ancak bu sözleşmenin bağlayıcı olmadığı özellikle belirtilen hükümler de içerebileceğinin üzerinde durulmuştur. Hedef şirketin ahvalinin ortaya çıkarılması için hukuki, finansal, operasyonel ve stratejik açılardan bir kontrol listesi ile yapılan due diligence incelemeleri sonucunda hazırlanan due diligence raporunun alıcı ile hedef şirket arasındaki bilgi eşitsizliğini nasıl ortadan kaldırıldığına ışık tutulmuştur. Hisse devri sözleşmesi ile hedef şirket hisseleri ve kontrolünün devrinden beklenen menfaatin sağlanması due diligence raporu ile tespiti yapılan bilgilere bağlı olduğundan sürecin kilit noktasını oluşturduğu görülmüştür. Bu sebeplerle hisse devri yoluyla gerçekleştirilen birleşme-devralma işlemleri çalışmamızda üçlü bir saç ayağı üzerinden anlatılmaya çalışılmıştır. Alıcı şirket, hisseleri ve dolayısıyla kontrolü devredilen hedef şirket ve üçüncü saç ayağı ise hedef şirketin ahvalini ortaya koyan due diligence incelemelerini yapan danışmanlar yahut danışmanlık firmalarıdır. Birleşme-devralma işleminin kaderini

belirleyen due diligence incelemelerinin- çalışmamızda kastedilen due diligence incelemeleri alıcının yaptırdığı due diligence incelemeleridir- de aslında alıcı ile danışman arasında yapılan bir sözleşmenin konusunu oluşturduğuna dikkat çekilmiştir. Çalışmalarımızda bu sözleşmenin Türkiye uygulamasında “Due Diligence Sözleşmesi” olarak isimlendirildiğine rastlansa da daha çok özellikle içerisinde yabancılik unsuru bulunan birleşme-devralmalarda “Engagement Letter” olarak adlandırılan sözleşmenin içerisinde düzenlendiği görülmüştür. Bu sebeple engagement letter ile due diligence sözleşmesi kastedilerek anlatım yapılmıştır. Due diligence sözleşmesinin niteliğine yönelik yapılan anlatımlar ile bu sözleşmenin bir iş görme sözleşmesi olabileceği ancak hukukumuzda düzenlenen iş görme sözleşmelerinden farklı olması sebebiyle atipik bir iş görme sözleşmesi olabileceği bununla birlikte sözleşmenin konusunun bir danışmanlık hizmeti olması sebebiyle danışmanlık sözleşmesi olarak nitelendirilebileceği ancak eser sözleşmesi ile vekâlet sözleşmesinin esaslı unsurlarının birbirinden ayrıştırılamayacak kadar içi içe geçmesi sebebiyle de karma nitelikli bir danışmanlık sözleşmesi olabileceğine yönelik düşüncelerimize yer verilmiştir.

Çalışmamızın son bölümünde hisse devri sözleşmesine TBK’ da düzenlenen satım sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanabileceğine yönelik görüşler ile due diligence’in satım sözleşmesinden kaynaklanan taraf sorumluluklarına ve irade bozukluğuna etkisi üzerinde durulmuştur. Özellikle alıcının, satıcının ayıptan sorumluluğuna ilişkin haklarını kullanabilmesine mani olabilecek alıcının bildiği ayıplara dikkat çekilmiştir. Zira alıcının due diligence incelemeleri sonucunda vakıf olduğu bilgilerin alıcının bildiği ayıplar olarak değerlendirilebileceğine dikkat çekilmiştir. Due diligence incelemelerinin sorumsuzluk anlaşmalarına yönelik etkisi incelendiğinde, alıcının due diligence incelemelerinden sonra taraflar arasında satıcının ayıptan sorumluluğunu kısmen veya tamamen ortadan sorumsuzluk anlaşması yapmasının önünde bir engel yoktur. Ancak satıcının ağır kusurlu olduğu durumlarda yapılan sorumsuzluk anlaşmaları geçerliliğini yitirecektir. Yine hisse satım sözleşmesinde iradesi aldatma ya da yanılma hallerinden birisi ile bozulan tarafın sözleşmeyi iptal edebileceği açıklanmıştır. Kendisi tarafından hazırlanan due diligence raporunun yanılttığı alıcının sözleşmeyi yanılma gerekçesiyle iptal edebileceği ancak yanılma halinin kendi kusurlu eyleminden kaynaklandığı

durumlarda satıcının zararını karşılaması gerektiğini düşünmekteyiz. Yine değindiğimiz irade bozukluğu hallerinden aldatma durumunda satıcının aldattığı yahut satıcının bildiği ya da bilmesi gereken hususlarla ilgili hedef şirket hakkında due diligence raporunu hazırlayan danışmanların aldattığı alıcının aldatma hükümlerinden faydalanarak sözleşmeyi iptal edebileceğine yönelik açıklamalarımıza yer verilmiştir.

Sonuç olarak söylenebilir ki tezimizde öncelikle günümüzde geniş bir uygulama alanına sahip due diligence incelemelerinin pratikteki durumuna yönelik açıklamalar yapılmış ve devamında ekseriyetle due diligence kurumunun hukuki zeminde izahına yardımcı olması adına mevzuatımızdaki uygun hükümlere ve öğretiden görüşlere yer verilmiştir.

KAYNAKÇA

- Altın, Hakan, “Birleşme ve Satın Almaların Alıcı Şirket Üzerine Etkileri”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 12, Sayı 22, Ocak 2020, s. 50-62.
- Altop, Atilla, Yönetim Danışmanlığı Sözleşmesi, İstanbul 2003.
- Antalya, O. Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler: Temel Kavramlar Sözleşmeden Doğan Borç İlişkileri, Cilt: V/1,1, 2. bs., 2019.
- Arıkan, Mustafa, “Culpa in Contrahendo Sorumluluğu”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 17, Sayı 1, 2009, s. 69-71.
- Arıkan, Mustafa, “Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler”, MÜHF-HAD, Cilt 22, Sayı 1, 2017, s. 265-300. (Arıkan, Due Diligence)
- Atamer, Yeşim M. / Altunbaş Sancak, Zahide, “Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katımlı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klozları): Mukayeseli Bir İnceleme”, BATİDER, Cilt XXXV, Sayı 3, 2019, s. 97-133.
- Atasoy, Ömer A. / Özdil, Hanife, “Ticari Satım Sözleşmelerinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu Bağlamında Ayıp ve İhbarında Şekil ve İspat Sorunu”, İstanbul Aydın Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 3, Sayı 1, Haziran 2017, s. 1-19.
- Ayan, Nurşen, “Taşınır Satımında Satıcının Kanundan Doğan Ayıba Karşı Tekeffül Borcu”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 15, Sayı 1, 2007, s. 11-37.
- Aydın, Nurhan, İşletmelerin Birleşmesinde Finansal Analiz ve Bir Uygulama Örneği, Ankara 1990.

- Aydoğdu, Murat / Kahveci, Nalan, Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri: Sözleşmeler Hukuku, 4. bs., Ankara 2019.
- Aykın, Hasan, Aklama ve Terörün Finansmanı ile Mücadelenin Küresel Boyutu, Ankara 2010.
- Blum, Oliver, Rechtliche Aspekte der Due Diligence, Rechte, Pflichten und Obliegenheiten der Parteien im Zusammenhang mit der Unternehmensprüfung, ST 2006/4.
- Buz, Vedat, “Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği Sorunu”, BATİDER, Cilt 35, Sayı 3, s. 65-93.
- Cenkci, Esra, “TTK m. 493/1 Bağlamında Güncel Bir Sorun: Kaçış Klotunun Uygulanmasında Esas Sözleşmesel Dayanak”, BATİDER, Cilt XXXVI, Sayı 2, s. 85-118.
- Chene, Douglas / Gold, Joel / Gramlich, Jeffrey, “The Scope and Practice of Comprehensive Financial Planning: Survey Results, Current Standards, and Engagement Letter Recommendations”, Journal of Financial Service Professionals, January 2010, s. 47-59.
- Combs, Stephen B. / Yates, Jhon C., “Due Diligence of Intellectual Property in Mergers and Acquisitions: Integrating Information Technology Policies and Procedures”, The Computer & Internet Lawyer, Vol 24, No 6, 2007.
- Coşkunsu, Erkan, “Ticari İşletme Devrinin Muvazaa Sebebiyle İptali”, Terazi Hukuk Dergisi, Cilt 14, Sayı 158, 2019, s. 1938-1945.
- Cullinan, Geoff / Holland, Tom, Strategic Due Diligence, (Ed. Arthur H. Rosenbloom), 2002
- Çakır, Alparslan, “Bankacılıkta Operasyonel Risklerin Etkin Yönetiminde Risk Bazlı Müşterini Tanı İlkelerinin Önemi”, Bankacılar Dergisi, Sayı 56, 2006, s. 40-50.

Çatalkaya, Ekrem, “Ticaret Şirketlerinde Birleşme ve Devralmalar”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2019.

Çelik, Aytekin, Ticaret Hukuku, Güncellenmiş 10. bs., Ankara 2020.

Çil, Betül Y., “Due Diligence”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2020.

Çörtoğlu Koca, Sema, “Danışmanlık Sözleşmesinin Esasına Uygulanacak Hukuk”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 11, Sayı 1-2, 2007, s. 233- 257.

Dinar, R. Cem, Niyet Mektuplarının Hukuki Niteliği ve Bağlayıcılığı, İstanbul 2008.

Endert, Volker / Mammen, Andreas, “Improving the Acquisition Profit of Cross Border Transactions by Adjusting the Tax Due Diligence Process- A Theoretical Model Based on A German Target”, Periodica Polytechnica Social and Management Sciences, 2015, s. 41-50.

Erdem, H. Ercüment, “Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Ticari İşletmenin Devri”, Journal of Yasar University, Cilt 8, Sayı Özel, 2013, s. 987-1018.

Erdost, Hayat E., “Tarihsel Perspektifte Yönetim Danışmanlığı Hizmeti”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt 59, Sayı 1, s. 141-158.

Eroğlu, Orhan, “Niyet Mektuplarının Hukuki Niteliği”, Ankara Barosu Dergisi, Cilt 2, 2014, s. 515-531.

Esin, İsmail G. / Lokmanhekim, S. Tunç, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul 2003.

Esin, İsmail G., Birleşme ve Devralmalar, 2020.

Eski, Mehmet, Şirket Satın Almaları, Ankara 2018.

Fontaine, Domuniqué / LaBoissonnière, Lucie, “The Legal Defence of Due Diligence: Top 5 FAQs”, Mayıs 2016,

<https://www.mcinnescooper.com/publications/legal-update-the-legal-defence-of-due-diligence-top-5-faqs/>, (son erişim tarihi: 19.02. 2021).

Gaćeša, Radmila, “Due Diligence Mission”, Bankarstvo, Vol 48, Br 1, 2019, s. 72-83.

Gediz Oral, Burcu / Gökbunar, Ali Rıza, “Karapara Aklamanın (Politik) Araçları: Yolsuzluk, Organize Suç ve Mücadelede Mali Önlemler”, Yönetim ve Ekonomi, Cilt 24, Sayı 1, 2017, s. 89-114.

Godwin, Larry, “Enhanced Engagement Letters”, Journal of Accountancy, June 1993, s. 53-58.

Green, Milford B., Merger and Acquisition: Geographical and Spatial Perspectives, New York 1990.

Hirzel, H. E., Management Consulting im Schweizerischen Recht, 1984.

Howson, Peter, Due Diligence: The Critical Stage in Merger and Acquisition, 2003. (Howson, Due Diligence 2003)

Howson, Peter, Commercial Due Diligence: The Key to Understanding Value in an Acquisition, 2006. (Howson, Commercial Due Diligence)

Howson, Peter, Due Diligence: The Critical Stage in Merger and Acquisition, 2017. (Howson, Due Diligence 2017)

Kabukçuoğlu, Fatma D., “Danışmanlık Sözleşmesi”, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2002.

Kavlak, Bengül, “Sınır Aşan Şirket Birleşmelerine Uygulanacak Hukuk”, Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir 2017.

Kavlak, Bengül, “Avrupa Birliği Adalet Divanı Kararları Temelinde Avrupa Birliği Hukukunda Şirketlerin Yerleşme Özgürlüğü”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, Cilt 30, Sayı 134, 2018, s. 673-704.

Kayar, İsmail, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Ticaret Hukuku, Güncellenmiş 5. bs., 2018.

Kayar, İsmail, Ticari İşletme Hukuku, Güncellenmiş 11. bs., Ankara 2018.

Kıraç, Selda / İlhan, Buket, "Avrupa Birliği Oluşum Süreci ve Ortak Politikalar", Milli Eğitim Dergisi, Cilt 40, Sayı 188, Güz 2010, s. 191-201.

Kocayusufpaşaoğlu, Necip, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt 1, İstanbul 2010.

Kranebitter, Gottwald, Due Diligence-Risikoanalyse im Zuge von Unternehmenstransaktionen, Münhechen 2002.

Kriegler, Yun, "PwC UK Merger Legal and Accountancy Arms after SRA Approval", The Lawyer (Online Edition), Ekim 2016.

Kubr, Milan (Ed.), Management Consulting: A Guide to the Profession, Fourth Edition, Geneva, International Labour Office, 2002.

Kurşat, Zekeriya, "Eser ve Vekâlet Sözleşmelerinin Nitelendirilmesi Sorunu ve Nitelendirmenin Hükmü", İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 67, Sayı 1-2, 2009, s. 143-166.

Kutlan, Serhat, Birleşme ve Devir Almalarda Due Diligence, Ankara 2004.

Meghour, Hicham, Corporate Takeover Targets: Acquisition Probability, (Ed. Jacques Janssen), 2016.

Meier, Eric Oliver, Due Diligence bei Unternehmensübernahmen, Zürich 2010.

Moïse, Robert M., "Setting Proper Boundaries with a Clear, Concise Engagement Letter", (Ed. Thomas J. Purcell III), The Tax Adviser, November 2014, s. 832-837.

Oğuz, Arzu, "Sözleşmeler Hukuku Alanında Hukukun Birleştirilmesi", Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 49, Sayı 1, Ocak 2000, s. 31-65.

- Oğuzman, M. Kemal / Öz, Turgut, Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümleri, İstanbul 2013.
- Oktaç, Saibe, “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 55, Sayı 1-2, 1996, s. 263-296.
- Oral, Tuğçe, “Niyet Mektubu”, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, Sayı 28, Ekim 2016, s. 145-172.
- Ozanoğlu, Hasan S., “Yönetim Danışmanlığı Sözleşmesi (Management Consulting Sözleşmesi)”, BATİDER, Cilt 20, Sayı 4, Aralık 2000, s. 123-149.
- Özeke, Billur, “Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi, İstanbul 2006.
- Paslı, Ali, “Anonim Ortaklığın Devralınması”, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2009.
- Peters, Anne / Krieger, Heike / Kreuzer, Leonhard “Due Diligence in the International Legal Order: Dissecting the Leitmotif of Current Accountability Debates”, (Ed. Krieger, Heike / Peters, Anne / Kreuzer, Leonhard), Due Diligence in the International Legal Order içinde, 2020
- Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 2010.
- Psarouthakis, Jhon, “Preliminary Due Diligence: This is the 9th article in the series on M&A”, Business Thinker, Kasım 2011, <http://businessthinker.com/preliminary-due-diligence-this-is-the-8th-article-in-the-series-on-ma/>, (son erişim tarihi 27.03.2021).

- Pulaşlı, Hasan, “Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence”, BATİDER, Cilt XXIV, Sayı 2, 2007, s. 203-235. (Pulaşlı, Due Diligence)
- Pulaşlı, Hasan, “Compliance Kavramı ve Yönetim Organının Compliance Sorumluluğu”, BATİDER, Cilt 35, Sayı 2, 2019, s. 27-59. (Pulaşlı, Compliance)
- Pulaşlı, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 6. bs., Ankara 2020. (Pulaşlı, Şirketler Hukuku)
- Reed, Stanley F. / Lajoux, Alexandra R. / Nesvold, H. Peter, The Art Of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide, Fourth Edition, 2007.
- Reichert, Jochem / Heusel, Matthias / Goette, Maximilian, “Assessing the Risk: Compliance Due Diligence”, Financier Worldwide Magazine, June 2017, <https://www.financierworldwide.com/assessing-the-risk-compliance-due-diligence>, (son erişim tarihi: 12.04.2021).
- Rosenbaum, Joshua / Pearl, Joshua, Investment Banking: Valuation, LBOs, M&A and IPOs, Third Edition, 2020.
- Ruhi, Ahmet C., Sözleşmeler Hukuku, Cilt 1, 2. bs., 2013.
- Samsun, Nihal, “10. Yılında Avrupa Tek Pazarı”, Maliye Dergisi, Sayı 143, 2003, s. 58-70.
- Schenker, Jason, A Gentle Introduction to Audit and Due Diligence, Texas 2018.
- Scott, Cornelia, Due Diligence in der Praxis-Risikenminimieren bei Unternehmenstransaktionen, Wiesbaden 2001.
- Sher, Howard, “Due Diligence Investigations”, Jura’s Business Law, Vol 6, No 1, 1998, s. 15-19.
- Sherman, Andrew J., Mergers & Acquisitions: From A to Z, Third Edition, 2011.

Sırma, İbrahim, “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında İzahname Kapsamındaki Bilgilerin Yatırımcı Talebine Etkisi”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 12, Sayı 29, 2016, s. 163-179.

Spedding, Linda S., The Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning, 2009.

Sümertaş, Duygu, “Due Diligence (Durum Tespiti) Sürecinin Enerji Piyasalarına Özel Olarak Değerlendirilmesi ve Şirket Birleşme ve Devralmalar Kapsamında Tacirin Ayıba Karşı Tekeffül Yükümlülüğüne Etkisi”, İstanbul Barosu Dergisi, Cilt 89, Sayı 1, 2015, s. 157-173.

Süzgün, Selin Gülbahar, “Sözleşmenin Değişen Şartlara Uyarlanması”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2018.

Şahin, Osman N., “Türkiye’deki Şirket Birleşmeleri Verilerinin Yıllar İtibariyle Analizi ve Dünya Geneli, ABD, AB ve Asya-Pasifik Verileri ile Karşılaştırması”, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 8, Sayı 15, 2016, s. 229-255.

Tarhan, Damla Gül, “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşme İşlemleri Açısından Ayrılma Hakkı ve Ayrılma Akçesi”, BATİDER, Cilt 33, Sayı 1, 2017, s. 211-258.

Tekinalp, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku: Anonim ve Limited Ortaklıklar, Tek Kişi Ortaklığı, Ortaklıklar Topluluğu, Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme, İstanbul 2015.

Topuz, Murat, “Ticari İşletmenin Devrinde Tasarruf İşlemlerine İlişkin Şekil Sorunu: İsviçre Birleşme Kanunu (Fusionsgesetz: FusG) ve Alman Hukuku Perspektifinde”, MÜHF-HAD, Cilt 18, Sayı 2, Aralık 2012, s. 19-80.

Turan, Gökçen, “Türk Hukukunda İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluğun Esasları”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 20, Sayı 1, 2016, s. 191-231.

Ünlü, Ufuk, “Kara Para Aklamada Yeni Yöntemler ve Kara Paranın Ekonomi Üzerindeki Etkileri/New Methods in Money Laundering and Its Effects on the Economy”, Sayıştay Dergisi, Sayı 113, Nisan-Haziran 2019, s. 155-179.

Valoir, Tamsen / Dai, Michael, “Effective Global Intellectual Property Due Diligence”, Intellectual Property&Tecnology Law Journal, Cilt 20, Sayı 4, April 2008, s. 1-8.

Yavuz, Cevdet, Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 4. bs., İstanbul 1996.

Yavuz, Cevdet / Acar, Faruk / Özen, Burak, Borçlar Hukuku Dersleri: Özel Hükümler, 13. bs., İstanbul 2014.

Yavuz, Cevdet / Acar, Faruk / Özen, Burak, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu’na göre Borçlar Hukuku Dersleri: Özel Hükümler, 16. bs., İstanbul 2019. (Yavuz / Acar / Özen, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler 2019)

Yavuz, Cevdet, “Meslekten Satıcının Ayıptan Sorumluluğu”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 6, Sayı 2, 2019, s. 107-136.

Yusufoğlu, Fülürya, “Due Diligence Sürecinde Fikri Haklar”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019, s. 1431- 1473.

Yücebaşı, Önder, “Şirket Birleşmeleri ve Türkiye Uygulaması”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Enstitüsü, Ankara 2005.

Zabrosky, Alex W., “The Art Of Writing an Engagement Letter: A Legal Perspective”, Journal Of Management Consulting, Vol 10, No 3, May 1999, s. 34-38.

Ziegenhahn, Dominik / Hermann, Jan Bela, “Limitations of lawyers’ professional liability for legal due diligence”, <https://www.gvw.com/en/news/newsletter/gvw-international/june-2014/limitations-of-lawyers-professional-liability-for-legal-due-diligence.html>, (16 Mart 2021).

ELEKTRONİK KAYNAKLAR

<https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/>, (18.02.2021).

The Society of Food Hygiene and Technology, “Food Law and Due Diligence Defence”, 2009, <http://www.sofht.co.uk/wp-content/uploads/2016/09/W-food-law-due-diligence-defence.pdf>, (son erişim tarihi: 19.02.2021).

“Worst tech mergers and acquisitions: HP and Autonomy, Google and Motorola, and more”, <https://www.zdnet.com/article/worst-tech-mergers-and-acquisitions-hp-and-autonomy-google-and-motorola-and-more/>, (11.03.2021).

“Financial Due Diligence”, <https://www.lehmanbrown.com/wp-content/uploads/2014/12/Due-Diligence-EN.pdf>, (02.04.2021).

“What do we do”, <https://www.fatf-gafi.org/about/whatwedo/>, (07.04. 2021).

“Sunuş”, <https://masak.hmb.gov.tr/sunus>, (07.04.2021).

“About”, <https://egmontgroup.org/en/content/about>, (07.04.2021).

“FATF-Tavsiyeleri-2012”, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2021/02/FATF-Tavsiyeleri-2012.pdf>, (07.04.2021).

“Guidelines Selection and Employment of Consultant by World Bank Borrowers”, Revised January 1999, <https://pubdocs.worldbank.org/en/902041614031444090/Selection-and-Employment-of-Consultants-1999.pdf>, (12.04.2021).

“The English legal system”, <https://www.iclr.co.uk/knowledge/topics/the-english-legal-system/>, (12.04.2021).

“Tarihçe”, <https://www.epdk.gov.tr/Detay/Icerik/1-1051/kurumsaltarihce>, (14.04.2021).

Yargıtay HGK, T 11.10.2000, E 2000/19-1255, K 2000/1249, <https://muhamaz.org/yargitay-hukuk-genel-kurulu-e-200019-1255-k-20001249-t-11-10-2.html>, (15.04.2021).

“Birleşme ve Satın Alma”,

<https://home.kpmg/tr/tr/home/hizmetlerimiz/danismanlik/birlesme-satin-alma-danismanligi.html>, (26.04 2021).

<https://www.merriam-webster.com/dictionary/due%20diligence>, (02.05.2021).

“The FATF Reccomendations”,

<https://www.fatfgafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf> , (02.05.2021).

“About”, <https://home.kpmg/xx/en/home/about.html>, (17.05.2021).

