

**T.C. GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**ANONİM ORTAKLIKLAR HUKUKUNDA
PAY SATIŞ SÖZLEŞMELERİ EKSENİNDE
SATICININ BEYAN VE TEKEFFÜLLERİ**

DOKTORA TEZİ

İsmail TÜRKYILMAZ

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Tolga AYOĞLU

Aralık 2020

ÖNSÖZ

Dinamik bir hukuk dalı olarak ticaret hukukunun bu yönünü gösterdiği en önemli alanlarından birini anonim şirket paylarının satışı oluşturmaktadır. Her ne kadar uygulamada yerleşik olarak “*devralma*” terimi kullanılsa da işlemin temelinde “*pay satışı*” yatmaktadır. Bu işlem nedeniyle doğacak risklerin taraflar arasında dağıtılmasına hizmet eden satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller çalışmamızın konusudur.

Doktora tezi yazım süreci bir araştırma görevlisinin adeta kimliğinin oluşacağı bir döneme işaret etmektedir. Bu süreçte, her an yanımda olan, görüşlerini paylaşıp yol gösteren, kendisini her vakit örnek aldığım, akademik kimliğimin oluşmasında büyük emeği geçen değerli hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Tolga Ayoğlu’na teşekkür ediyorum, bu çalışmayı ona ithaf ediyorum.

Tez jürisinde yer almayı kabul eden, değerli görüşlerini ve tecrübelerini esirgemeyen saygıdeğer hocamlarım Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a ve Prof. Dr. Mehmet Bahtiyar’a teşekkür ediyorum.

Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalının değerli hocaları Prof. Dr. S. Anlam Altay, Dr. Öğr. Üyesi H. Ali Dural, Doç. Dr. Fülürya Yusufoglu ve Dr. H.Sinan Yüksel’e şükranlarımı sunarım.

Ticaret hukuku kürsüsü iş yükünün neredeyse tamamını üstlenen, her daim büyük bir özveriyle yardımda bulunan Ar. Gör. Rifat Cankat’a, çalışmanın oluşması için kaynak temininde gösterdiği fedakarlık için Ar. Gör. Emin Çamurcu’ya, tez yazım sürecinde teorik olduğu kadar uygulamayla bağlantılı olarak ortaya çıkabilecek sorunlar çerçevesinde farklı bakış açısıyla değerli katkıları için Av. Uğur Çebi’ye, medeni hukukla bağlantılı konularda ortaya koyduğu değerli görüş, öneri ve destekleri için Ar. Gör. Alperen Polat’a, kıymetli dostluğu ve neşesi için Ar. Gör. Can Dağhan Akyürek’e ve Av. Fatih Burak Uzun’a, bu süreçte gösterdiği ilgi, anlayış ve yardımları için Av. Yunus Saygılı’ya teşekkür ederim.

Hayatımın her alanında aldığım kararları destekleyen, büyük bir anlayış ve sabırla her zaman yanımda olan ailem Niyazi ve Ummahan Türkyılmaz’a teşekkür ediyorum.

Tez yazım sürecinde Galatasaray Üniversitesi Kütüphanesinin kullanımında gösterdikleri kolaylıklar ve değerli dostlukları için Fatih Yazıcıoğlu ve Mehmet Özkan Yıldırım’a, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü ve Hukuk Fakültesinin değerli çalışanlarına teşekkür ederim.

Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalında sürdürdüğüm doktora çalışma sürecim boyunca nakit burs sağlayarak finansal açıdan destek sunan TÜBİTAK’a teşekkür ediyorum.

İsmail Türkyılmaz
Ortaköy / Kadıköy, Aralık 2020

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	ii
İÇİNDEKİLER	iii
KISALTMALAR	vii
RÉSUMÉ	viii
ABSTRACT	xiii
ÖZET	xvii
GİRİŞ	1
I. Konunun Tanıtımı ve Sınırlandırılması	1
II. Terminoloji	2
III. Plan	4
IV. Pay Satış Sözleşmesinin Kanunda Düzenlenmemiş Olması	4
V. Uygulamada Pay Satış ve Devir Süreçlerinin Akışı	6
I. PAY SATIŞ SÖZLEŞMELERİ	8
A. Tanım	8
B. Unsurları	8
1. Objektif Esaslı Unsurlar	8
a. Pay	9
b. Satış Bedeli	20
i. Genel Olarak	21
ii. Bedelle Bağlantılı Uygulamada Kullanılan Mekanizmalar	27
1) Due Diligence Süreci	27
2) Satış Fiyatının Belirlenmesinde Değerleme Yöntemleri	36
3) Fiyat Ayarlama Mekanizması	42
4) Fiyatın Şirketin Performansına Göre Belirlenmesi	47
5) Escrow Sözleşmesi	52
c. Anlaşma	57
2. Sübjektif Esaslı Unsurlar	58

C. Tarafları	59
D. Hukuki Niteliği	63
E. Şekli	68
1. Borçlandırıcı İşlem Açısından	68
2. Tasarruf İşlemi Açısından	71
a. Senede Bağlanmış Paylarda	71
b. Senede Bağlanmamış Paylarda	73
c. Resmi Makamların (İdari) İzinleri	74
d. Şirketin Onayı Gereken Haller	75
e. Pay Defterine Kayıt ile Tescil ve İlanın Etkisi	77
F. Uygulanacak Hükümler	79
1. Taşınır Satışı Açısından	79
2. Ticari Satış Açısından	84
G. Tarafların Borçları	87
1. Satıcının Borçları	87
a. Asli Borçları	87
b. Yan Borçları	90
c. Tekeffül Sorumluluğu	92
2. Alıcının Borçları	93
a. Asli Borçları	93
b. Yan Borçları	95
H. Ticari İş / Ticari Dava Açısından Değerlendirilmesi	96
1. Ticari İş Açısından	96
2. Ticari Dava Açısından	99
İ. Uygulanacak Hukuk	102
1. Hukuk Seçimi Varsa	104
2. Hukuk Seçimi Yoksa	106

II. PAY SATIŞ SÖZLEŞMELERİNDE SATICININ BEYAN VE TEKEFFÜLLERİNE BAĞLANAN HUKUKİ SONUÇLAR **109**

A. Ayıp Hükümlerinin Pay Satış Sözleşmeleri Bakımından Uygulanabilirliği	109
1. Genel Olarak Ayıp	109
2. Pay Satış Sözleşmeleri Ekseninde Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği	110

a.	Geleneksel Doktrin	111
b.	Modern Doktrin	115
c.	Karşılaştırmalı Hukuk	116
d.	Yargıtay Uygulaması	119
e.	Görüşümüz	122
i.	Satılan Kavramı Açısından Değerlendirme	122
ii.	Payları Satılan Şirketin Malvarlığı Açısından Değerlendirme	128
iii.	Ekonomik Ayıp Kavramı Açısından Değerlendirme	135
B.	Pay Satış Sözleşmelerinde Satıcının Beyan ve Tekeffülleri	138
1.	Kökeni	139
2.	Önemi ve Amacı	143
3.	Hukuki Niteliği	148
a.	Teşebbüse Yönelme Amacı	154
b.	Riskin / Tehlikenin Üstlenilmesi	155
c.	Bağımsız Yükümlülük	159
d.	İvazsızlık	160
4.	Pay Satış Sözleşmesinin Geçersizliğinin Beyan ve Tekeffüllere Etkisi	162
5.	Kapsamı ve Sınırlandırılması	166
C.	Beyan ve Tekeffüllere Uygulanacak Hükümler	171
1.	Genel Olarak	171
2.	Şekil	175
3.	Beyan ve Tekeffüllerin Genel Hükümler Karşısındaki Durumu	177
a.	Borca Aykırılık	178
b.	Haksız Fiil	180
c.	İrade Bozuklukları	180
i.	Yanılma	182
ii.	Aldatma	186
D.	Beyan ve Tekeffüllere Bağlı Risklerin Gerçekleşmesinin Sonuçları	190
1.	Genel Olarak	190
a.	Muacceliyet	190
b.	Süreler	191
i.	Riskin Gerçekleştiğini Bildirim Süresi	192
ii.	Riski Taşıma Süresi	193
iii.	Zamanaşımı	198
c.	Bildirim (İhbar) Külfeti ve İhtar	200
d.	Satıcının Temerrüdü ve Sonuçları	203
2.	Tazminat Sorumluluğu	204
a.	Amacı ve Önemi	204
b.	Tazminat Alacaklısı	206
c.	Tazminatın Özellikleri ve Kapsamı	210

i.	Zararı veya Yoksun Kalınan Karı Karşılama	213
ii.	Götürü Bedel Belirlenmesi	216
d.	Tazminat İçin Uygulamada Kullanılan Mekanizmalar	220
i.	Tazminatın Türü ve Miktarı	220
ii.	Üst Sınır / Tavan	221
iii.	Alt Sınır / Taban	224
iv.	Nitelik Sınırlamaları	225
v.	Münhasır Başvuru Yolu	225
vi.	Sigorta	227
vii.	Escrow ve Takas	228
3.	Kum Torbası Klozları	233
4.	Sözleşmeden Dönme	241
E.	Satıcının Çeşitli Sözleşmesel Beyan ve Tekeffülleri	246
1.	Hukuki Duruma Yönelik Beyan ve Tekeffüller	247
a.	Ehliyet	247
b.	Yetki	248
c.	İşlemin Bağlayıcılığı, Geçerliliği ve İcra Edilebilirliği	248
d.	Şirketin Kurumsal Varlığı	249
2.	Mülkiyete Yönelik Beyan ve Tekeffüller	251
a.	Payların Mülkiyetine Yönelik	251
b.	Şirketin Malvarlığına Yönelik	253
3.	Fiili Duruma İlişkin Beyan ve Tekeffüller	254
a.	Şirketin Hukuki Risklerine İlişkin Taahhütler	254
i.	Şirketin Tarafı Olduğu Sözleşmeler	254
ii.	Mevzuata Uyum	256
iii.	Şirketin Tarafı Olduğu Hukuki Uyuşmazlıklar	257
b.	Şirketin Finansal Yapısına İlişkin Taahhütler	257
i.	Finansal Tabloların Hukuka Uygunluğu	257
ii.	Açıklanmamış Sorumluluğunun Olmadığı	259
c.	Vergiler	260
d.	İstihdam Edilen Personel	260
e.	İdari İzinler, Ruhsatlar, Lisanslar	261
f.	Bilgi Teknolojileri	261
g.	Diğer	262
SONUÇ		266
KAYNAKÇA		276
ÖZGEÇMİŞ		301

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
bkz	: bakınız
C	: cilt
CISG	: Milletlerarası Mal Satımına İlişkin Birleşmiş Milletler Anlaşması (ing. “Contracts for the International Sale of Goods”)
dpn	: dipnot
E	: esas sayısı
eBK	: 818 Sayılı (Eski) Borçlar Kanunu
eBook	: elektronik kitap (ing. “electronic book”)
ECB	: Avrupa Merkez Bankası (ing. “European Central Bank”)
EPDK	: Enerji Piyasası Düzenleme ve Denetleme Kurumu
eTK	: 6762 Sayılı (Eski) Ticaret Kanunu
f	: fıkra
FED	: Merkez Bankaları Sistemi (ing. “Federal Reserve”)
HD	: Hukuk Dairesi
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
İİBF	: iktisadi ve idari bilimler fakültesi
İİK	: 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu
ing	: İngilizce
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
K	: karar sayısı
M	: madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MÖHUK	: 5718 sayılı Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanun
N	: not
RG	: Resmî Gazete
RK	: Rekabet Kurumu
RKHK	: 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
s	: sayfa
S	: sayı
SGK	: Sosyal Güvenlik Kurumu
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T	: tarih
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TL	: Türk Lirası
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
vd	: ve devamı
vs	: ve saire
vol	: cilt (ing. “volume”)
Y	: yıl

RÉSUMÉ

Le sujet de notre thèse de doctorat est les déclarations et garanties promises par le vendeur lors de l'achat d'actions de sociétés anonymes. Le contrat d'achat d'actions n'est réglementé par aucune loi. Dans les dispositions du droit de sociétés anonymes, le Code de commerce turc («CCT») se contente de régir le transfert d'actions qui est un acte ayant caractère translatif de propriété, et il ne contient pas de disposition par rapport à l'acte créateur d'obligations. Dans ce cadre, il est tout d'abord nécessaire de déterminer les éléments, les parties, la nature juridique et les conditions de forme de contrat d'achat d'actions ainsi que les dispositions applicables à ces contrats, les droits et obligations des parties, le statut de ce contrat en ce qui concerne l'acte de commerce et la litige commercial et la loi applicable à ces contrats. À la suite de cela, un bilan des déclarations et garanties concernant les contrats de vente d'actions va suivre.

Les éléments essentiels des contrats d'achat d'actions sont l'action, le prix et l'accord des parties. L'action est l'objet du contrat d'achat d'actions. Bien qu'elle soit utilisée dans les sens différents dans le droit des sociétés anonymes, elle est l'objet/la vendu du contrat comme source de droits et d'obligations dans le cadre de ces contrats. Pour cette raison, les parties mettent en vente leurs droits d'actionnaire dans la société dont les actions sont mis en vente. Le résultat ne changera pas même lorsque l'objet du contrat est un certificat d'actions. Car, même dans ce cas, les parties ne souhaitent que transférer leurs droits d'actionnaire avec le contrat. Le prix des actions serait déterminé librement par les parties en vertu de la liberté contractuelle. Dans ce contexte, il est important que les parties déterminent les méthodes de valorisation de l'entreprise dans le contrat.

Il existe des différents mécanismes utilisés en ce qui concerne la valeur des actions. Due diligence (diligence raisonnable) vient en premier parmi ces mécanismes. Due diligence fait référence au processus d'examen de la société dont les actions font l'objet de la vente. Les objectifs principaux du processus de due diligence sont d'identifier les aspects faibles et forts de la société dont les actions sont soumises à l'achat, de fournir la base pour la préparation de déclarations et garanties dans le contexte du contrat d'achat d'actions et de collecter les informations et documents nécessaires à la détermination du prix de vente. L'enquête dans le cadre de due diligence est principalement menée dans les domaines juridique, fiscal, financier et environnemental. Selon l'avis soutenu dans cette thèse, il sera bénéfique pour l'acheteur de mener le processus de due diligence en matière d'actifs de la société d'une manière détaillée, puisque les dispositions de responsabilité en raison des défauts de la chose seraient appliquées de manière limitée au sujet de vente, c'est-à-dire aux droits d'actionnaire en termes de ce contrat. Les informations et documents obtenus dans le cadre de ce processus seraient le facteur le plus important pour déterminer l'étendue des déclarations et des garanties parce que l'acheteur demandera au vendeur de faire des déclarations et des garanties basées sur les risques possibles qui peuvent se produire pendant le processus. Outre due diligence, le mécanisme d'ajustement du prix,

les clauses selon lesquelles le prix sera déterminé en fonction des performances de l'entreprise, et le contrat d'entiercement (escrow) sont d'autres dispositions contractuelles associées aux valeurs des actions.

La nature juridique du contrat d'achat d'actions est le contrat de vente. Les obligations des parties sont le transfert de la propriété des actions et le paiement du prix des actions. Ce contrat est donc sinallagmatique et à exécution instantanée. D'après son objet, ce contrat comprend l'obligation de donner. Ce contrat est un accord de consentement, donc il exige le consentement libre et mutuel des parties. Il est aussi un contrat consensuel d'après son mode de formation. Néanmoins, la conclusion du contrat par écrit est importante et recommandée pour éviter de conflits potentiels puisqu'elle constituerait une preuve. Concernant le champ d'application, la vente d'actions est soumise à des dispositions des biens mobiliers du Code des obligations turc («COT»). La doctrine et la pratique de la Cour suprême turque sont du même avis à cet égard. Les dispositions de la loi sur la vente de biens mobiliers ont été édictées en tenant compte de biens ayant une existence corporelle. Toutefois, l'objet du contrat de vente d'actions est le droit d'actionnaire qui ne possède nullement une telle existence. Par conséquent, il est indispensable de distinguer et filtrer les dispositions de biens mobiliers lors de leur application au contrat d'achat d'actions et de les appliquer après avoir considéré si elle sont conformes à la nature et aux exigences du contrat d'achat d'actions.

Quant à la distinction entre la vente commerciale et ordinaire, il convient d'admettre que les contrats d'achat d'actions sont, par principe, soumis aux dispositions relatives aux ventes ordinaires. Cependant, dans le cas où l'acheteur désire revendre les actions, il faut accepter qu'il s'agirait d'une vente commerciale. L'obligation principale du vendeur est de transférer la propriété des actions soumises à la vente, et celle de l'acheteur est de payer le prix. Il faut admettre que le contrat d'achat d'actions va mettre en place un acte de commerce. Ce résultat peut être conclu en considérant les faits que le transfert d'actions, comme un acte translatif de propriété, est réglementé dans le CCT, et que les dispositions portant sur l'acte de commerce, lorsqu'elle sont interprétées au sens large, incluraient le contrat d'achat d'actions. Une telle interprétation peut aussi dévoiler que les contentieux résultant de ce contrat feraient l'objet d'une litige commercial. Les parties peuvent librement déterminer la loi applicable à ce contrat d'actions. S'il y a un choix de loi dans ce sens entre les parties, la loi choisie; sinon, la loi applicable à la société dont les actions sont soumis à la vente s'appliquerait.

Le point clef de notre thèse est de savoir si les dispositions de responsabilité en raison du défaut édictées par le COT s'appliqueraient à ce genre de contrats. L'avis majoritaire dans la doctrine est en faveur de leur application à la société dont les actions sont soumises à la vente. L'opinion dominante fait valoir que si les actions transférées constituent la majorité de toutes les actions, cela signifiera également le transfert de l'entreprise commerciale détenue par la société; par conséquent, les dispositions de COT s'appliqueraient pour les défauts de l'entreprise aussi. En revanche, le point de

vue minoritaire souligne que l'objet de ce contrat n'a rien à voir avec les actifs de la société, et que la chose vendue n'est que le droit d'actionnaire; à cet égard, ces dispositions-là ne s'appliqueraient point en ce qui concerne les actifs de la société et elles ne s'appliqueraient que pour les actions faisant l'objet de la vente, toujours d'une manière limitée. La Cour suprême turque est du même avis que la minorité, et le Tribunal fédéral suisse met également l'accent sur les faits que l'objet de ce contrat n'est que des actions, que les actifs de la société sont exclus de ce contrat et que ces dispositions ne sont donc aucunement applicables à ces actifs. L'opinion majoritaire de la doctrine en droit suisse et en droit allemand est que dans les cas où il s'agit d'une vente d'actions qui permet de prendre le contrôle de l'entreprise commerciale possédée par la société, les dispositions relatives à la responsabilité légale en raison d'un défaut doivent être appliquées. En droit anglais, dans le cadre du principe de "que l'acheteur soit vigilant" (*ceveat emptor*), l'acheteur est censé se prémunir contre les risques pouvant survenir dans le cadre du contrat d'achat d'actions par le biais des déclarations et garanties.

D'après l'opinion soutenue dans cette thèse, il faut parvenir à une conclusion en faisant une distinction dans le point d'application des dispositions de défauts en termes de contrats d'achat d'actions. Il est nécessaire d'évaluer séparément l'applicabilité des dispositions en matière de responsabilité de la COT en termes de défaut de carence et de responsabilité au droit d'actionnaire qui fait l'objet du contrat d'achat d'actions d'une part, et aux actifs de la société dont les actions sont soumises à la vente d'autre part. Premièrement, comme la vente de droit d'actionnaire a la nature juridique de la vente de biens mobiliers, les dispositions portant sur la responsabilité en raison de défaut lors de vente des biens mobiliers s'appliqueraient dans la mesure où elles sont conformes à la nature du contrat. Deuxièmement, en termes de ce contrat, les dispositions de responsabilité en raison des défauts sur les actifs de la société dont les actions sont soumis à la vente ne s'appliqueront point. Car, l'objet du contrat de vente d'actions n'est pas les actifs de l'entreprise, mais le droit d'actionnaire dont le vendeur jouit au sein de l'entreprise soumise à la vente. Les sociétés anonymes sont des personnes morales ayant la personnalité et la capacité juridique selon la loi. Par conséquent, la société anonyme dispose d'un actif indépendamment de ses actionnaires. Soutenir l'applicabilité des dispositions relatives aux défauts au sein des actifs de l'entreprise voudrait dire d'ignorer la personnalité juridique de la société. De plus, les dispositions de responsabilité en raison du défaut réglementées dans le COT ne sont pas impératives et elles peuvent en être décidées autrement par les parties. Les délais courts de prescription, contrôle et notification envisagés par le COT peuvent par ailleurs entraîner des pertes de certains droits pour l'acheteur. Car, dans des cas nombreux, la société dont les actions sont soumises à la vente peut être exposée aux certains risques après la période de 2 ans envisagée par la loi. Une durée plus long que 2 ans peut être nécessaire pour réaliser les dommages à l'environnement et à la sante humaine causées par des activités de certains genres d'entreprises, notamment dans des secteurs tels que la pétrochimie, l'activité minière et l'agriculture. Ces sont les raisons pour lesquelles l'auteur de cette thèse est d'avis que les dispositions de responsabilité en raison du défaut envisagées dans TCO ne doivent pas être utilisées dans le cadre

des contrats d'achat d'actions pour les défauts et insuffisances constatés sur les actifs de la société faisant l'objet de la vente. Par conséquent, il est bénéfique pour les parties de préciser et inclure les déclarations et garanties dans leur contrat d'achat afin d'éliminer les incertitudes en ce qui concerne l'étendue d'application des dispositions de responsabilité en raison de défaut.

La pratique des déclarations et des garanties provient du droit anglo-saxon. L'objectif de ce pratique est d'assurer que les risques identifiés par l'acheteur dans le cadre du processus de due diligence sont couverts par le vendeur ainsi que de rétablir l'équilibre rompu au détriment de l'acheteur dans le cadre des dispositions d'indemnisation du contrat en cas de réalisation des risques inclus dans les déclarations et garanties. Ce contrat présente, quant à la nature juridique, la caractéristique d'une promesse de garantie pure. La résiliation de ce contrat influence également des déclarations et des garanties et entraîne leur résiliation aussi. L'étendue et la limitation des déclarations et des garanties seront décidées conformément à la volonté libre des parties dans le cadre de la liberté contractuelle. Ce contrat, ayant une nature juridique de promesse de garantie pure, est un contrat "sui generis". C'est pourquoi il est soumis aux règles applicables aux contrats sui generis. Dans le cas où les déclarations et les garanties ne reflètent pas la vérité et où il s'agit des vices du consentement, les disposition d'erreur et de fraude peuvent aussi intervenir tant que leurs conditions sont remplies. Dans le cadre des déclarations et garanties, l'obligation de l'indemnité, étant l'obligation principale du vendeur, deviendra due une fois réalisés les risques. À cet égard, il s'agit essentiellement de trois types de durée, dont le premier est celle de notification concernant la réalisation de risque (notice period), alors que le deuxième est celle de survie (survival period) et le troisième est la prescription (limitation). Étant donné que le risque va avoir lieu dans la zone de domination de l'acheteur pour ainsi dire, il faut admettre que l'acheteur est tenu de notifier la réalisation du risque au vendeur.

Par principe, l'obligation de l'indemnité en cas de réalisation du risque, comme l'obligation principale du vendeur dans le cadre des déclarations et garanties, veut dire le paiement d'une somme d'argent. Ici dans ce contexte, le terme "indemnité" n'est guère utilisé au sens technique; mais plutôt pour signifier l'exécution de cette obligation principale par la doctrine et les praticiens. Dans le contrat d'achat d'actions, la société ou l'acheteur peut être déterminé comme la personne à qui l'indemnisation serait payé selon la préférence des parties. De plus, la manière d'indemnisation peut être décidée comme une compensation de l'obligation, ainsi que le paiement forfaitaire, toujours selon la préférence des parties. Les autres mécanismes utilisés conjointement avec les dispositions d'indemnisation incluses dans le contrat d'achat d'actions sont la détermination de la limite supérieure de responsabilité du vendeur, la limitation de capacité pour l'acheteur de plaider ses demandes dans le cas où les risques envisagés dans les déclarations et garanties se réalisent, l'exclusion des voies d'indemnisation autre que celle prévue dans le contrat, les dispositions d'assurance, le contrat d'entiercement (encrow) et la compensation. Une autre situation à souligner dans le cadre des dispositions d'indemnisation est celle des clauses

d'ensachage(sandbagging clause). À l'avis de l'auteur de cette thèse, lorsque l'acheteur conclut le transfert des actions, qui est un acte translatif de propriété malgré qu'il soit courant que les déclarations et les garanties ne reflètent pas la vérité, la question de savoir s'il peut demander une indemnisation fondée sur la cette fausse représentation doit être évaluée séparément au cas par cas. Si le cas en question justifie le comportement de l'acheteur, il faut aborder la demande d'indemnisation de l'acheteur dans le cadre du principe de "pacta sunt servanda"; sinon, s'il s'agit d'un cas où les intérêts du vendeur méritent d'être protégés dans le cas en question, la demande de l'acheteur ne devrait pas être admise puisqu'elle est contraire au principe de bonne foi et à l'interdiction de se contredire au détriment d'autrui (venira contra factum proprium). Enfin, par rapport à la réalisation du risque dans le contexte de déclarations et garanties, les dispositions relatives à la résiliation de l'accord ne doivent pas être appliquées en raison des difficultés qui peuvent survenir dans la pratique, car la restitution n'est pas possible comme les actifs de la société dont les actions sont vendues auraient subi des changements dans de nombreux cas.

ABSTRACT

The subject of our doctoral thesis is the representation and warranties promised by the seller in the share purchase of joint stock companies. Share purchase agreements ("*SPA*") are not regulated in any law. The Turkish Commercial Code ("*TCC*") does not contain a provision for the promissory agreement, which is contented with sending provisions for share transfer, which is a act of dispossession in joint stock company law provisions. In this framework, first of all, it is necessary to determine the elements, parties, legal nature (character) and form of the share purchase agreement, the provisions to be applied to these agreements, the rights and obligations of the parties, the status of this agreement from the point of the commercial business and commercial case and the law to be applied to these agreements.

The essential elements of the share purchase agreements are shares, consideration (price) and agreement. The share constitutes the subject of the share purchase agreement. Although share is used in different meanings in joint stock companies law, it is the subject / sold of the contract as the source of rights and obligations within the scope of share purchase agreements. For this reason, the parties make their shareholding rights in the company whose shares are subject to sale. The result does not change when the subject of the share purchase agreement is share certificate. Because, even in this case, it consists of transferring the right of partnership / Equity that the parties desire with the share purchase agreement. Share prices will be determined freely by the parties in the freedom of contract. In this context, it is important for the parties to determine the company valuation methods in the agreement.

There are various mechanisms used in connection with share prices. Due diligence comes first among these mechanisms. Due diligence refers to the review process of the company whose shares are sold. The main objectives of the due diligence process are to identify the weak and strong aspects of the company whose shares are subject to purchase, to provide the necessary infrastructure for the preparation of representation and warranties on the axis of the share purchase agreement, and to collect the necessary information and documents for determining the sales price. Within the scope of due diligence, the investigation is carried out in areas such as legal, tax, financial and environmental. In the framework of the opinion it defends within the scope of this thesis, it is beneficial for the buyer to carry out the due diligence process in terms of company assets, since the provisions of liability due to defects will be applied limitedly with the subject of sale, that is, the shareholding rights in terms of share purchase agreements. The information and documents obtained as a result of the due diligence process will be the most important factor in determining the scope of representation and warranties. Because the buyer will request the seller to make a representation and warranties based on the possible risks that may occur in this process. Along with due diligence, the price adjustment mechanism, clauses that the price will be determined according to the performance of the company, and the escrow contract are other contractual arrangements associated with the share prices.

The sale of shares has the feature of sales contract in terms of its legal nature. The actions / performances of the parties are the obligation to transfer the ownership of the shares and to pay the share prices. the contract is a synallagmatic agreement that imposes obligation on both sides. It is a sudden execution contract. It includes the act of giving within the scope of the distinction made in terms of the content of the act.

The share sale agreement is a consent agreement. No form of validity is stipulated in the law for the contract. In terms of proof, making the contract in writing is important in order to prevent future conflicts. Sale of shares is subject to movable provisions within the scope of the Turkish Code of Obligations (“TCO”). The doctrine and the Supreme Court practice are also in this direction. The provisions of the Law on the sale of movable items have been dispatched on the basis of the sale of assets with tangible assets. The subject of the share sales contract is the right to partnership, which does not have tangible assets. Therefore, it should be decided to filter the movable provisions during the implementation of the share sales contract and to apply them after an assessment of whether these provisions are in accordance with the nature of the contract.

As part of the distinction between commercial sales and ordinary sales, it should be accepted that share sales contracts are, as a rule, subject to ordinary sales provisions. However, it should be concluded that if the buyer acquires the shares subject to sale for resale, commercial sale will now be in question. While the primary obligation of the seller is to transfer the ownership of the shares subject to sale, the primary obligation of the buyer is the payment of the share price. It should be accepted that the share sales contract will give rise to commercial business. This result can be reached with the solution that the share transfer, which is a saving transaction, is regulated in the TCC and that it will include share sales contracts along with the broad interpretation of the commercial law. In the same direction, it should be concluded that the disputes arising from share sales contracts will be the subject of a commercial lawsuit. The parties can freely determine the law to be applied to the share sales contract. If there is a choice of law in this direction between the parties, the chosen law will find application area. However, if there is no choice of law, it is necessary to find the application area of the law that the company whose shares are subject to sale.

The key point of our thesis is whether the provisions of liability will find application in terms of share purchase agreement due to the defect held in TBK. It is seen that the tendency to apply the provisions of liability arising from the defect within the scope of share sales agreements in terms of the assets of the company subject to sale is dominant in the doctrine. The dominant view argues that if the shares of the company, which constitute the majority, are transferred, this will also mean the transfer of the commercial enterprise owned by the company, therefore, due to the defects in the enterprise, it may find application in the provisions of the sales contract in the TCO. On the other hand, the minority view argues that the subject of the share sales agreement does not have any application in terms of the company's assets and that it can be applied only to the shares subject to the sale, on the grounds that the company does not have the assets of the shareholder, and that the seller has the right to become a shareholder. The Turkish Supreme Court practice is in line with the opinion of the minority that the provisions of the company are not applied in terms of assets. The Swiss Federal Court also stated that the subject matter of the share sales agreement constituted the shares and decided that the liability provisions would not be applicable in terms of company assets due to the defect because the company's assets were excluded from this agreement. In Swiss and German law, the majority opinion in the doctrine is that in cases where there is a share sale that provides control over the company's assets, the legal liability provisions arising from defect should be applied. In English law, within the scope of the “buy-in” principle, the buyer is expected to protect himself against the risks that may arise within the scope of the share sales agreement with legal declarations and guarantees.

Within the scope of this thesis, we should try to reach a conclusion by making a distinction in the point of application of defective provisions in terms of share purchase agreements. It will be necessary to separately evaluate the applicability of the responsibility provisions of the TBK in terms of the defect, deficiencies and liabilities regarding the share / partnership right which is the subject of the share purchase agreement and the assets of the share subject company. Firstly, since the sale of share / partnership right is in the sale of movable, it can find application area to the extent that it is in accordance with the nature of the liability provisions due to the defect in the sale of movable. Secondly, on the axis of the share sales contract, the liability provisions for the defects and deficiencies on the assets of my company whose shares are subject to sale will not find application area. Because, the subject of the share sales contract is not the company assets, but the right of the partnership that the seller has against the company subject to the sale. Joint stock companies have legal personality as required by law and have a right and de facto license. Therefore, the joint stock company has an independent asset from the shareholders. To advocate the implementation of the defect provisions within the company assets would mean to ignore the corporate entity. In addition, due to the defect regulated in the TBK, the provisions of responsibility are not mandatory, and may be decided otherwise by the parties. Short expiration and notification and inspection burdens envisaged in the defective provisions may cause loss of rights for the buyer. Because, in many cases, the shares may be exposed to risk after a 2-year period regulated by the company law. More than 2 years are needed to understand the damage of the company's activities, especially in sectors such as petro-chemistry, health and agriculture, to the environment and human health. For all these reasons, we believe that due to the defect envisaged in TCO, the provisions of liability should not be used within the framework of share sales agreements for the defects and deficiencies found on the assets of the company subject to sale. Therefore, it is beneficial for the parties to include declaration and declaration arrangements in their share sales contracts to eliminate the uncertainties regarding whether or not to apply the defective provisions.

The origin of the practice of representation and warranties is Anglo-Saxon law. Its purpose is to ensure that the risks identified by the buyer in the due diligence process are covered by the seller. In addition, in the event that the risks included in the representation and warranties are realized, it is to restore the balance that is broken against the buyer within the framework of the compensation provisions in the contract. In this way, it has the aim of ensuring that the share prices remain fair. In terms of its legal nature, it shows a pure (aiming at) warranty commitment feature. The termination of the share sales contract also results in declarations and guarantees, resulting in the termination of them. The scope and limitation of representation and warranties will be decided in accordance with the will of the parties within the framework of freedom of contract. It is a generis contract with representation and warranties that show a pure warranty commitment in terms of its legal nature. In this respect, sui generis is subject to the provisions applicable to contracts. In case the representation and warranties do not reflect the truth, in case of will injuries, errors and fraud provisions may also come into effect if they have conditions. Within the scope of representation and warranties, the indemnity payment obligation, which is the primary obligation of the seller, will become due to the realization of the risk. Within this framework, it is possible to talk about three basic periods. the first of these is the notice period (notice period) that the risk has taken place; The second is the survival period and the third is the limitation. Since the risk will take place in the buyer's domination area in a way on the assets of

the company subject to sale, it must be accepted that the buyer is under the burden of notifying the seller that the risk has occurred.

As a rule, depending on the realization of the risk, the obligation to indemnify, which is the primary obligation of the seller within the scope of representation and warranties, indicates the payment of some money. The indemnity here is not used in terms of technical law and is preferred in practice and doctrine to express the primary obligation of the seller. According to the preference of the parties in the share purchase agreement, it can be decided to pay the indemnify the risk, the compensation of the seller may arise in the form of compensating the obligation, as well as the lump sum payment. Other mechanisms used in conjunction with the indemnification provisions included in the application share purchase agreement are the upper limit / ceiling for the seller's responsibility, the buyer's ability to assert his claims in case of breach of the representation and warranties, the exemption provisions provided for in the contract constitute the exclusive way of application, insurance provisions. , escrow and right of set-off. Another situation that should be emphasized in connection with the compensation provisions is sandbagging clauses. Although the buyer knows that the representation and warranties have been breached, after carrying out the share transfer, which is a promissory transaction, we think that the answer to the question of whether he can claim compensation based on the violation in question should be evaluated separately for each concrete case. If the concrete event justifies the buyer, it is necessary to approach the buyer's compensation claim within the framework of the moral loyalty principle, otherwise, if the interests of the seller are worth protecting in the concrete case, the buyer's claim should not be allowed within the framework of the principle of honesty within the scope of the contradictory behavior ban. Finally, due to breach of representation and warranties, due to the difficulties that may be encountered in practice, the terms of rescission of the agreement should not be applied because the restitution is not possible because the company whose shares are subject to sale will have changed in many cases.

ÖZET

Doktora tezimizin konusunu anonim şirket paylarının satışında, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller oluşturmaktadır. Pay satış sözleşmeleri herhangi bir kanunda düzenleme altına alınmamıştır. Türk Ticaret Kanunu (“TTK”) ise anonim şirketler hukuku hükümlerinde tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrine yönelik hükümler sevk etmekle yetinmekte, borçlandırıcı işleme yönelik bir hüküm içermemektedir. Bu çerçevede, öncelikle pay satış sözleşmesinin unsurlarını, taraflarını, hukuki niteliğini, şeklini, bu sözleşmelere uygulanacak hükümleri, tarafların hak ve borçlarını, bu sözleşmenin ticari iş ve ticari dava karşısındaki durumunu ve bu sözleşmelere uygulanacak hukuku belirlemek de gerekmektedir. Daha sonrasında ise pay satış sözleşmeleri ekseninde beyan ve tekefüllere ilişkin değerlendirme yapılması daha sağlıklı olacaktır.

Pay satış sözleşmesinin esaslı unsurları pay, bedel ve anlaşmadır. Pay, pay satış sözleşmesinin konusunu yani satılanı oluşturmaktadır. Pay, anonim şirketler hukukunda farklı anlamlarda kullanılmakla birlikte, pay satış sözleşmeleri kapsamında hakların ve borçların kaynağı olarak sözleşmenin konusunu / satılanı oluşturmaktadır. Bu nedenle, taraflar payları satışa konu şirketteki ortaklık haklarını satışa konu yapmaktadır. Satışa konu payların senede bağlanması da ulaştığımız bu sonucu değiştirmeyecektir. Zira, bu durumda dahi tarafların pay satış sözleşmesiyle arzu ettikleri ortaklık hakkının devrini sağlamaktan ibarettir. Pay bedelleri sözleşme özgürlüğü içerisinde taraflarca serbestçe belirlenecektir. Bu çerçevede tarafların, şirket değerlendirme yöntemlerini sözleşmede belirlemeleri önem arz etmektedir.

Pay bedelleriyle bağlantılı olarak kullanılan çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan başında due diligence gelmektedir. Due diligence payları satışa konu şirketin incelenme sürecini ifade eder. Due diligence sürecinin ana hedefleri, payları satışa konu şirketin zayıf ve güçlü yönlerini tespit etmek, pay satış sözleşmesi ekseninde beyan ve tekefüllerin hazırlanması için gerekli altyapıyı sağlamak, satış fiyatının belirlenmesi için gerekli bilgi ve belgeleri toplamaktır. Due diligence kapsamında inceleme, hukuki, vergisel, finansal, çevresel gibi alanlarda yürütülmektedir. Bu tez kapsamında savunulan görüş çerçevesinde, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri satış konusuyla yani pay satış sözleşmeleri açısından ortaklık hakkıyla sınırlı olarak uygulanacağı için şirket malvarlığı açısından alıcının due diligence sürecini detaylı bir şekilde yürütmesinde fayda vardır. Due diligence sürecinin sonucunda elde edilen bilgi ve belgeler beyan ve tekefüllerin kapsamının belirlenmesinde en önemli etken olacaktır. Zira alıcı bu süreçte meydana gelmesi olası riskleri esas alarak satıcıdan beyan ve tekefülde bulunmasını talep edecektir. Due diligence ile birlikte, fiyat ayarlama mekanizması, fiyatın şirketin performansına göre belirleneceği yönündeki klozlar ve escrow sözleşmesi de pay bedelleriyle bağlantılı diğer sözleşmesel düzenlemelerdir.

Pay satışı hukuki niteliği itibarıyla satış sözleşmesi özelliği gösterir. Tarafların edimleri payların mülkiyetini devretme ve pay bedellerini ödeme borcu olup, sözleşme tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme (*sinallagmatik*) niteliğindedir. Ani ifalı bir sözleşmedir. Edimin içeriği bakımından yapılan ayırım kapsamında verme edimini içermektedir. Pay satış sözleşmesi rızai bir sözleşmedir. Sözleşme için yasalarda herhangi bir geçerlilik şekli öngörülmemiştir. İspat açısından sözleşmenin yazılı olarak yapılması ileride meydana gelecek uyuşmazlıkları önleme adına önemlidir. Pay satışı Türk Borçlar Kanunu (“TBK”) kapsamında yer alan taşınır hükümlerine tabidir.

Doktrinde kabul gören ağırlıktaki görüş ve Yargıtay uygulaması da bu yöndedir. Kanunun taşınır satışına ilişkin hükümleri maddi (cismani) varlığa sahip malvarlığı unsurlarının satışı esas alınarak sevk edilmiştir. Pay satış sözleşmesinin konusu ise maddi varlığa sahip olmayan ortaklık hakkıdır. Bu nedenle, taşınır hükümlerinin pay satış sözleşmesine uygulanması sırasında süzgeçten geçirilip, bu hükümlerin sözleşmenin niteliğine uygun düşüp düşmediği yönünde bir değerlendirme yapıldıktan sonra uygulanmasına karar verilmelidir.

Ticari satış ve adi satış ayrımı kapsamında pay satış sözleşmelerinin kural olarak adi satış hükümlerine tabi oldukları kabul edilmelidir. Ancak, alıcının satışa konu payları tekrar satmak üzere edinmesi halinde ise artık ticari satışın söz konusu olacağı sonucuna ulaşılmalıdır. Satıcının asli borcu satışa konu payların mülkiyetini devretmek iken alıcının asli borcu ise pay bedelini ödeme borcudur. Pay satış sözleşmesinin ticari işe vücut vereceği kabul edilmelidir. Bu sonuca, tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrinin TTK'da düzenlendiğini ve ticari işe yönelik kanun hükmünün geniş yorumlanmasıyla birlikte pay satış sözleşmelerini de kapsayacağı çözümüyle ulaşılabilir. Aynı doğrultuda yapılacak bir yorum faaliyeti çerçevesinde pay satış sözleşmelerinden doğan uyuşmazlıkların ticari davaya konu olacağı sonucuna ulaşılmalıdır. Pay satış sözleşmesine uygulanacak hukuku taraflar serbestçe belirleyebilecektir. Taraflar arasında bu yönde bir hukuk seçimi varsa, seçilen hukuk uygulama alanı bulacaktır. Ancak hukuk seçiminin bulunmaması halinde ise payları satışa konu şirketin tabi olduğu hukukun uygulama alanı bulması gerekmektedir.

Tezimizin kilit noktasını TBK'da düzenlenen ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin pay satış sözleşmeleri açısından uygulama alanı bulup bulmayacağı konusu oluşturmaktadır. Ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin pay satış sözleşmeleri kapsamında, payları satışa konu şirketin malvarlığı açısından da uygulanması eğiliminin doktrinde baskın olduğu görülmektedir. Baskın görüş, şirketin çoğunluğu oluşturan paylarının devredilmesi halinde bunun aynı zamanda şirketin sahibi olduğu ticari işletmesinin de devri anlamı taşıyacağını dolayısıyla, işletmedeki ayıplar nedeniyle TBK'da satış sözleşmesi hükümlerinde yer alan ayıp hükümlerinin uygulama alanı bulabileceğini savunmaktadır. Azınlıktaki görüş ise, pay satış sözleşmesinin konusunu payları satışa konu şirketin malvarlığının olmadığı, satılanın ortaklık hakkı olduğu gerekçesiyle ayıp hükümlerinin şirketin malvarlığı açısından uygulama alanı bulmayacağını, yalnızca satışa konu paylarla sınırlı olarak uygulanabileceğini savunmaktadır. Yargıtay uygulaması da azınlık görüşü doğrultusunda, şirket malvarlığı açısından ayıp hükümlerinin uygulanmaması yönündedir. İsviçre Federal Mahkemesi de pay satış sözleşmesinin konusunu payların oluşturduğunu belirtip, şirketin malvarlığının bu sözleşme dışında kalması nedeniyle ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin şirket malvarlığı açısından uygulama alanı bulmayacağı yönünde karar vermiştir. İsviçre ve Alman doktrinde ağırlıktaki görüş, şirketin malvarlığında yer alan işletmesi üzerinde kontrolü sağlayacak oranda pay satışının söz konusu olduğu durumlarda ayıptan doğan yasal sorumluluk hükümlerinin uygulanması gerektiği yönündedir. İngiliz hukukunda, alıcı sakınsın ilkesi ("*caveat emptor*") kapsamında, pay satış sözleşmesi kapsamında alıcıdan, meydana gelebilecek risklere karşı kendini hukuken beyan ve tekeffüllerle koruma altına alması beklenir.

Bu tez kapsamında savunduğumuz görüş ekseninde, ayıp hükümlerinin pay satış sözleşmeleri açısından uygulanması noktasında bir ayırım yapılarak sonuca ulaşılmaya çalışılmalıdır. Pay satış sözleşmesinin konusu olan pay / ortaklık hakkı ve pay satışa konu şirketin malvarlığı üzerindeki ayıp, eksiklik ve yükümlülükler açısından TBK'nın ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri uygulanabilirliğini ayrı ayrı

değerlendirmek gerekecektir. İlk olarak, pay / ortaklık hakkı satışı taşınır satışı hükmünde olduğu için, taşınırın satışında ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulabilecektir. İkinci olarak, pay satış sözleşmesi ekseninde, payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerindeki ayıp ve eksiklikler için ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri uygulama alanı bulmayacaktır. Zira, pay satış sözleşmesinin konusu şirket malvarlığı değil, satıcının payları satışa konu şirkete karşı sahip olduğu ortaklık hakkıdır. Anonim şirketler yasa gereği tüzel kişiliğe sahip olup, hak ve fiili ehliyetine sahiptir. Dolayısıyla, anonim şirketin pay sahiplerinden bağımsız bir malvarlığı vardır. Ayıp hükümlerinin şirket malvarlığı içinde uygulanmasını savunmak, şirket tüzelkişiliğini yok saymak anlamına gelecektir. Ayrıca TBK’da düzenlenen ayıp dolayısıyla sorumluluk hükümleri emredici karakter taşımamakta, taraflarca aksi kararlaştırılabilmektedir. Ayıp hükümlerinde öngörülen kısa zamanaşımı süresi ile bildirim ve inceleme külfetleri alıcı için hak kaybına sebep olabilmektedir. Zira, birçok durumda, payları satışa konu şirket kanunda düzenlenen 2 yıllık süreden sonra riske maruz kalabilmektedir. Özellikle petro-kimya, madencilik, tarım, ilaç gibi sektörlerde yer alan şirketin faaliyetlerinin çevreye ve insan sağlığına zararlarının anlaşılabilmesi için 2 yıldan daha uzun bir süreye ihtiyaç duyulmaktadır. Tüm bu sebeplerden dolayı, TBK’da öngörülen ayıp sebebiyle sorumluluk hükümlerinin pay satış sözleşmeleri çerçevesinde, payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde bulunan ayıp ve eksiklikler için uygulama alanı bulmaması gerektiği kanaatindeyiz. Dolayısıyla, tarafların ayıp hükümlerinin uygulanıp uygulanmaması veya uygulanacaksa da ne ölçüde uygulanacağı yönündeki belirsizlikleri ortadan kaldırmak için pay satış sözleşmelerinde beyan ve tekeffül düzenlemelerine yer vermelerinde yarar vardır.

Beyan ve tekeffül uygulamasının kökeni Anglo-sakson hukukudur. Amacı, due diligence sürecinde alıcının tarafından tespit edilen risklerin satıcı tarafından teminat altına alınmasını sağlamaktır. Ayrıca, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan risklerin gerçekleşmesi halinde sözleşmede yer alan tazminat hükümleri çerçevesinde, alıcı aleyhine bozulan dengenin yeniden sağlanması da önemlidir. Bu şekilde pay bedellerinin adil kalması sağlama amacına sahiptir. Hukuki niteliği itibarıyla, saf (yöneltmeyi amaçlayan) garanti taahhüdü özelliği gösterir. Pay satış sözleşmesinin sona ermesi beyan ve tekeffüllere de sirayet ederek, onların da sona ermesi sonucunu doğurur. Beyan ve tekeffüllerin kapsamı ve sınırlandırılması, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde taraf iradeleri doğrultusunda kararlaştırılacaktır. Hukuki niteliği itibarıyla saf garanti taahhüdü özelliği gösteren beyan ve tekeffüller, sui generis bir sözleşmedir. Bu açıdan sui generis sözleşmelere uygulanacak hükümlere tabidir. Beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması halinde irade sakatlıkları hallerinde hata ve hile hükümleri de şartları varsa devreye girebilecektir. Beyan ve tekeffüller kapsamında satıcının asli borcu olan tazminat ödeme borcu, riskin gerçekleşmesiyle muaccel hale gelecektir. Bu çerçevede üç temel süreden bahsetmek mümkündür. Bunlardan ilki, riskin gerçekleştiğini bildirim süresi (*notice period*); ikincisi, riski taşıma süresi (*survival period*) ve üçüncüsü ise zamanaşımıdır (*limitation*). Risk, payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde bir bakıma alıcının hakimiyet sahasında gerçekleşeceği için, alıcının riskin gerçekleştiğini satıcıya bildirim külfeti altında olduğu kabul edilmelidir.

Kural olarak, riskin gerçekleşmesine bağlı olarak satıcının beyan ve tekeffüller kapsamındaki asli borcu olan tazminat ödeme yükümlülüğü bir miktar paranın ödemesine işaret eder. Buradaki tazminat teknik hukuk anlamında kullanılmamış olup, satıcının asli borcunu ifade etmek üzere uygulama ve doktrinde tercih edilmektedir.

Pay satış sözleşmesinde tarafların tercihiine göre, tazminatın şirkete veya alıcıya ödenmesi kararlaştırılabilecektir. Riskin gerçekleşmesine bağılı olarak satıcının tazminat ödeme borcu zararı karşılama şeklinde ortaya çıkabileceğı gibi götürü bedeli ödeme biçiminde de belirlenebilir. Uygulamada pay satış sözleşmelerinde yer alan tazminat hükümleriyle birlikte kullanılan diğ er mekanizmalar ise, satıcının sorumluluğ una üst sınır / tavan getirilmesi, alıcının beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi halinde taleplerini ileri sürebilmesinin belli bir alt sınırın aşılmasına bağlanması, sözleşmede öngörülen tazminat hükümlerinin münhasır başvuru yolu teşkil etmesi, sigorta hükümleri, escrow ve takastır. Tazminat hükümleriyle bağılantılı olarak üzerinde durulması gereken bir diğ er durum ise kum torbası klozlarıdır. Alıcının, beyan ve tekeffüllerin gerçeğı yansıtmadığını bilmesine rağmen tasarruf işleminin niteliğindeki pay devrini gerçekleştirdikten sonra söz konusu ihlale dayalı olarak tazminat talep edebilip edemeyeceğı yönündeki sorunun yanıtının her somut olay açısından ayrı ayrı değ erlendirmesi gerektiğı düşüncesindeyiz. Somut olay alıcıyı haklı kılıyorsa, ahde vefa ilkesi (*pacta sunt servanda*) çerçevesinde alıcının söz konusu tazminat talebine olumu yaklaşmak gerekirken; aksi halde somut olayda satıcının menfaatleri korunmaya değ er bulunuyorsa çelişkili davranış yasağı (*venira contra factum proprium*) kapsamında alıcının tazminat talebine dürüstlük kuralı çerçevesinde izin verilmemelidir. Son olarak beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağılı olarak, pratikte karşılaşılabilecek zorluklar nedeniyle sözleşmeden dönme hükümleri uygulanmamalı, zira payları satışa konu şirketin malvarlığı birçok durumda değ işikliğ e uğ ramış olması nedeniyle iade mümkün görünmemektedir.

GİRİŞ

I. Konunun Tanıtımı ve Sınırlandırılması

Anonim şirketlerde pay satış sözleşmesi, temel olarak pay sahipliği sıfatının kazanılmasına hizmet eden bir sözleşmedir. Gerçekten de payların mülkiyeti, dolayısıyla da pay sahipliği sıfatı, genellikle borçlandırıcı işlemi takip eden bir tasarruf işlemi sonucunda kazanılır. Öyleyse, pay satış sözleşmesi esasında payların (“*ortaklık haklarının*”) devrine yönelen bir işleve sahiptir. Bu noktada, ilk olarak, inceleme konumuzu bir borçlandırıcı işlem niteliğinde olan “*pay satış sözleşmeleri*” (“*share purchase agreement*” – “*SPA*”) oluşturmaktadır. İkinci olarak ise, pay satış sözleşmesinin taraflarının, sözleşmeden kaynaklanabilecek risklerin dağıtımına ve pay bedellerinin adil kalmasına yönelik olarak sözleşmede düzenleme altına aldıkları “*beyan ve tekeffüller*” (“*representation & warranties*”) incelenmektedir.

Satıcılar çeşitli nedenlerle malvarlıklarında bulunan anonim şirket paylarını elden çıkarma amacı taşırlar. Bunlar; likidite ihtiyacı, aile şirketlerinde işletmeyi devam ettirecek halefin bulunmaması, özellikle şirketler topluluğunun üyesi bulunan payları satışa konu şirketin topluluk bünyesinde işlevinin kalmaması, yatırım stratejileri çerçevesinde sektör değişikliği, finansal yeniden yapılanma gibi gerekçelere dayanabilir. Alıcılar da mevcut üretim faaliyetleri çerçevesinde dikey entegrasyonu sağlama, teknolojik gelişmeler, ticari faaliyet dalı değişiklikleri, verimlilik fırsatları, şirketi ele geçirip tasfiye bakiyesinden yararlanma, sektörde rakip gördükleri şirketlerin pazar payını azaltma, sınır ötesi büyüme gibi nedenlerle pay satış sözleşmelerinin tarafı konumuna gelirler.

Anonim şirket paylarının aslen veya devren iktisap edilmesi (kazanılması) mümkündür. Aslen iktisap, anonim şirketin kuruluşunda veya sermaye artırımında yapılan pay taahhüdü ile gerçekleşir. Esasında, anonim şirket bünyesinde yeni pay sahipliği konumunun oluşturulması yalnızca aslen iktisap ile gerçekleşir. Bir başka ifade ile, aslen iktisap durumunda, iktisap edilen payların daha önceden bir sahibi bulunmamaktadır. Devren iktisap ise, daha önce paya sahip olan bir pay sahibinden, payın iktisap edilmesi anlamını taşır. Yani devren iktisap durumunda yeni bir pay sahipliği konumu (mevkii) oluşturulmaz. Mevcut pay sahipliği konumuna bir başka kişi geçer. Gerçekten de anonim şirketlerde paylar sabit, pay sahipleri değişkendir.

Devren iktisap türleri olarak; sözleşme, cebri icra, miras, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ve mahkeme kararı gösterilebilir. Bu çerçevede inceleme konumuzu oluşturan “*pay satış sözleşmeleri*” devren iktisabın dayandığı borçlandırııcı işlemin bir alt türünü oluşturur.

İnceleme konumuzu “*anonim şirket*” paylarının satış sözleşmesine konu edilmesi oluşturmaktadır. Bu nedenle, limited şirket ve sermayesi paylara bölünmüş (paylı) komandit şirket paylarının satışı incelememizin dışında kalmaktadır.

Pay, satış dışında da hukuki işlemlere konu olabilmektedir. Örneğin, pay üzerinde rehin hakkı kurulması, yine pay üzerinde intifa hakkı tesis edilmesi, payın trampaya konu edilmesi veya payın bağışlanması da mümkündür. Konuyu sınırlandırmak adına, bu tez kapsamında payın, satış sözleşmesinin konusunu (satılanı) teşkil etmesi üzerinde durulmaktadır.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda (“*TTK*”) düzenlenen ve şirket evlilikleri olarak da isimlendirilen birleşme (“*merger*”) işlemleri de inceleme kapsamımızın dışında kalmaktadır. Özellikle Anglo-sakson hukuk ekolünün etkisiyle küresel geçerliliğe sahip bir kavram haline gelen “birleşme ve devralma” (“*merger & acquisition*” – “*M&A*”) açısından “devralma” (“*acquisition*”) çerçevesinde pay satışı (“*share deal*”) biçiminde gerçekleşen iktisaplar tezin temelini oluşturmaktadır. Bu nedenle, herhangi bir pay satışı söz konusu olmaksızın yalnızca malvarlığı satışına (“*asset deal*”) yönelen hukuki işlemler de inceleme kapsamına dahil edilmemiştir.

II. Terminoloji

Pay satış sözleşmesi hukuki niteliği itibarıyla 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (“*TBK*”) kapsamında “*satış sözleşmesi*” niteliğindedir. Kanuni terim olarak, TBK’nın özel borç ilişkileri başlığını taşıyan ikinci kısmının birinci bölümünün başlığı “Satış sözleşmesi” ve TTK m.23’ün başlığı da “Ticari satış ve mal değişimi” olarak düzenlenmiştir. Bu çerçevede “alım”, “satım”, “alım-satım”, “bey’i” gibi terimler yerine yasal düzenlemelerde tercih edilen dille uyumlu olması nedeniyle “*satış*” ibarenin kullanımının yerinde olacağı düşünülmüştür.

Cumhuriyet döneminin ilk ticaret kanunu olan 1926 tarihli ve 865 sayılı Ticaret Kanununda “*hisse senedatı*” terimin kullanıldığı görülmektedir. 1956 tarihli 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu’nda (“*eTTK*”) kanun koyucu, bazı maddelerde “*pay*”

bazı maddelerde ise “*hisse*” kavramına yer vermiştir. TTK’nın ikinci kitabını oluşturan ticaret şirketlerinin dördüncü kısmında düzenlenen anonim şirkete ilişkin hükümler altında yer alan altıncı bölümün başlığı “*Pay ve sermaye koyma borcu*” olup, bu bölümün birinci ayırımının başlığı ise “*Pay*” olarak kanunlaştırılmıştır. Ayrıca TTK birçok hükümde “*pay*” terimini kullanmaktadır. Buna ek olarak, TTK, 1531.maddesinde “*şirket*” ve “*ortaklık*” teriminin birbiri yerine kullanılabileceğini belirtmesine rağmen aynı esnekliği “*pay*” ile “*hisse*” terimleri açısından sağlamamış, bu iki terimin dönüşümlü olarak kullanılabileceğine dair benzer bir düzenleme yoluna gitmemiştir. Kanun koyucu tarafından 6102 sayılı TTK çerçevesinde kanuni terim olarak yer verilen pay terimini kullanmayı tercih ediyoruz. Dolayısıyla, TTK çerçevesinde yasal terim olarak tercih edilen “*pay*” ibaresi ile uyumlu olması açısından “*pay satış sözleşmesi*” başlığını kullanmayı yerinde buluyoruz.

Terminoloji bakımından açığa kavuşturulması gereken bir diğer nokta da özellikle uygulamada borçlandırıci işlem için tercih edilen “*pay devir sözleşmesi*” ibaresinin kullanımının isabetli olup olmadığıdır. Hukuk tekniği açısından “*devir*” ibaresinin daha çok tasarruf işlemine dönük olduğu ve çalışmamızın konusunu ise borçlandırıci işlem niteliğindeki “*satış sözleşmesinin*” oluşturduğu göz önüne alındığında, “*devir*” yerine “*satış*” teriminin kullanılmasının daha doğru olacağı kanaatini taşımaktayız.

Yukarıda açıklanan bu gerekçelere dayalı olarak çalışmamızın ilk bölümünün başlığını “*pay satış sözleşmesi*” olarak belirlemeyi tercih etmekteyiz.

Çalışmamızın ikinci bölümünde ise satıcı tarafından verilen sözleşmesel garanti taahhütleri, uygulamada “*beyan ve tekeffüller*” şeklinde yerleşik bir hal aldığı için bu başlık tercih edilmiştir. Birçok eserde, tekeffül yerine “*garanti*” veya “*taahhüt*” ibarelerine rastlansa da garanti ifadesi daha çok tüketici hukukunu çağrıştırdığı ve taahhüt ibaresinin de pay satış sözleşmelerinin içeriğinde beyan ve tekeffüllerden ayrı bir bölüm olarak yer alan taahhütlerle (“*covenants*”) karışması endişesini taşıdığımız için “*tekeffül*” teriminin tercih edilmesinin daha doğru bir yaklaşım olacağını düşünmekteyiz. Ayrıca, bu kurumun kökenini oluşturan Anglo-sakson hukukunda da beyan ve tekeffüller (“*representation and warranties*”) teriminin kullanıldığına dikkat çekmekte yarar vardır.

III. Plan

Çalışmamız temel olarak iki ana bölüm üzerine inşa edilmiştir. Anonim şirketlerde pay satış sözleşmesi başlığını taşıyan ilk bölümde, sözleşmenin unsurları, tarafları, hukuki niteliği, şekli, pay satış sözleşmelerine uygulanacak hükümler, tarafların hak ve borçları, pay satış sözleşmesinin ticari iş ve ticari dava açısından değerlendirilmesi ile pay satış sözleşmelerine uygulanacak hukuk incelenmiştir.

Pay satış sözleşmelerinde satıcının beyan ve tekeffüllerine bağlanan hukuki sonuçlar başlığını taşıyan ikinci bölümde ise, TBK kapsamında yer alan ayıptan doğan sorumluluğun pay satış sözleşmelerine uygulanıp uygulanamayacağı değerlendirildikten sonra, uygulamada hemen hemen her pay satış sözleşmesinde yer verilen satıcının beyan ve tekeffülleri incelenmektedir. Bu çerçevede, Anglo-sakson hukuk sisteminin etkisiyle tüm dünyaya yayılan beyan ve tekeffüllerin önemi, amacı, hukuki niteliği değerlendirilip Türk hukuku açısından beyan ve tekeffüllere uygulanacak hükümler tespit edilmiştir. Buna ek olarak, beyan ve tekeffüllerin genel hükümler karşısındaki konumları da ayrıca inceleme altına alınmıştır. Daha sonra beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde devreye giren hukuki yaptırım mekanizması üzerinde durulmuştur. İkinci bölümün sonunda ise uygulamacılar açısından önemine binaen, sözleşmelerde sıklıkla karşılaşılan satıcının beyan ve tekeffül hükümleri, somut olarak münferit bazda ele alınmıştır.

IV. Pay Satış Sözleşmesinin Kanunda Düzenlenmemiş Olması

Anonim şirket payının satış sözleşmesine konu olması, kanunda düzenleme altına alınmamaktadır. Gerçekten de TTK anonim şirket payının pay satış sözleşmesine yani borçlandırııcı işleme konu olması ile ilgilenmemekte, düzenleme altına aldığı maddelerde pay bedelinin ödenmemesinin sonuçları, pay devir sınırlamaları başta olmak üzere senede bağlanmış payların devir biçimlerine yönelik hükümler içermektedir. Bir diğer ifadeyle, anonim ortaklık payının devren iktisabı kapsamında TTK, borçlandırııcı işleme ("*pay satışına*") ilişkin herhangi bir hüküm ihtiva etmeyip sadece tasarruf işlemine ("*pay devrine*") dönük düzenlemelere yer vermektedir. TBK'nın özel borç ilişkileri bölümünde de pay satış sözleşmesi düzenleme altına alınmamaktadır. Esasında satış sözleşmesinin bir türü olduğu için niteliğine uygun düştüğü ölçüde TBK'nın satışa ilişkin hükümleri uygulama alanı bulabilecektir.

Diğer ülkelerin hukuk sistemleri de pay satış sözleşmelerini yasal düzenleme altına almama eğilimindedir. Devletlerin, pay satış sözleşmelerini, çerçevesi yasayla çizilen dar bir alana sıkıştırmak istememesinin özünde farklı gerekçeler yatmaktadır. Gerçekten de liberal piyasa düzeninin egemen olduğu küresel ekonomide devletler, her ne kadar birleşme ve devralmalarla ilgili kapsamlı düzenlemeler yürürlüğe koysalar dahi bu işlemlerin borçlandırıcı safhasıyla ilgili olarak pay satış sözleşmelerini düzenleme altına alma konusunda istekli davranmamaktadır. Bunun temellerini aşağıda ana hatlarıyla sıralanan farklı nedenler oluşturmaktadır.

İlk olarak, küresel finans piyasasına hâkim olan liberal düzenin hareket alanlarının başında sınırı aşan birleşme ve devralmalar ("*cross border merger & acquisitions*") gelmektedir. Bu çerçevede özellikle dış finansmana ihtiyaç duyan ülkelerin mevcut yatırımları bünyesinde tutma ve yeni yatırımlar için cazip bir ortam oluşturma amacıyla (işlemin borçlandırıcı / taahhüt safhasına ilişkin olarak) pay satış sözleşmeleri dahilinde taraflara olabildiğince esnek bir hareket alanı bırakılması için detaylı düzenlemelere yer verilmemektedir. Dolayısıyla devletler, pay satış sözleşmelerine yönelik regülasyonlardan kaçınarak sermayenin serbest dolaşımına olabildiğince geniş bir alan sağlamayı hedeflemektedir.

İkinci olarak, her bir pay satış sözleşmesinin kendine özgü yanları bulunmaktadır. Nitekim, pay satış sözleşmelerine rengini veren payları satışa konu şirketin faaliyetlerin niteliği, faaliyet gösterdiği sektör, mali yapısı, tarafların içinde bulundukları finansal konjonktür, şirketin alıcı açısından üretim entegrasyonundaki veya dağıtım ağındaki önemi gibi hususlardır. Örneğin, finansal piyasalar alanında faaliyet gösteren bir aracı kurum ile petro-kimya veya madencilik sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin paylarının satış sözleşmesine konu olması durumunda tarafların düzenleme altına almak isteyecekleri riskler birbirinden farklılaşacaktır. Zira petro-kimya, madencilik gibi alanında faaliyet gösteren şirketin paylarının satışa konu olması durumunda taraflar çevresel meselelere daha detaylı yer verme eğiliminde olacak ve bundan kaynaklanan sorumluluğun da zamansal olarak daha uzun bir süreye yayılmasını düzenleme ihtiyacı duyacaklardır. Finansal piyasalarda faaliyet gösteren şirketin paylarının satışında ise, şirketin nakit ve nakit benzerleri tarafların öncelik vereceği konuların başında gelecektir. Bu nedenle, her bir pay satış sözleşmesini düzenleme altına alacak esneklikte hükümler ihdas etmek son derece güç bir durumdur. Dolayısıyla, ülke ekonomisi açısından da yadsınamaz büyüklükte bir işleve

sahip olan anonim ortaklıkların paylarının el değiştirmesinde, taraf iradelerine mümkün olduğu kadar geniş bir serbest alan bırakılması düşüncesi egemendir.

nc olarak, pay satış sözleşmeleri malvarlığı açıdan önemli miktarlarda parasal / sermaye hareketlerine neden olmaktadır. Pay satış sözleşmesinin tarafları da bunun bilincinde olup özellikle sözleşme müzakerelerini (“*negotiations*”) finansal, hukuki, vergisel ve sektörel açıdan meslek profesyonellerinden oluşan bir ekipten destek alarak yürütmektedir. Uygulamadan kaynaklanan bu durum da yasal olarak düzenleme altına alınmış somut normlara duyulan ihtiyaı azaltmaktadır.

Dolayısıyla, taraflar sözleşme özgürlüğü (“*freedom of contract*”) erevesinde pay satış sözleşmesini kendi iradeleri doğrultusunda formüle edebileceklerdir. Gerçekten de TBK’nın satış sözleşmesine yönelik hükümlerinin kural olarak tamamlayıcı hukuk kuralı (“*default rule*”) niteliğinde olması, önceliğin taraf iradelerine bırakılması da taraflara son derece geniş bir alanda hareket imkânı sunmaktadır.

V. Uygulamada Pay Satış ve Devir Süreçlerinin Akışı

Alıcı ve satıcı birbirleriyle ilk temas kurduklarında, n görüşme / n müzakere aşaması (“*pre-negotiation / early negotiation stage*”) başlar. Bu aşamada taraflar payların satışına ilişkin aşamaların yürütülmesi sürecinin ana hatlarını ortaya koymak adına bir “niyet mektubu” [(“*letter of intent*” - “*LoI*”), tarafların “niyet mektubu” yerine “mutabakat zaptı / uzlaş belgesi” (“*memorandum of understanding*” – “*MoU*”) veya “nprotokol” (“*heads of terms*” - “*term sheet*”) terimlerini de tercih ettikleri görülmektedir] imzalar. Niyet mektubu olabildiğince kısa dizayn edilir ve pay satış sözleşmesinin sadece anahtar parametrelerini içerir. Niyet mektubuylar birlikte taraflar genellikle gizlilik anlaşması (“*confidentiality agreement*” – “*non-disclosure agreement*”) da akdetmektedir. Ayrıca bu aşamada, sözleşme müzakereleri boyunca özellikle satıcının bir başka potansiyel alıcıyla müzakereye girmesini / temasa geçmesini nleme adına münhasırlık klozunun (“*exclusivity clause*” - “*no-shop clause*”) da niyet mektubuylar birlikte uygulamada yerleşik hale geldiği görülmektedir.

Niyet mektubunun ve n görüşme aşamasındaki sözleşmelerin akdedilmesinin ardından, “*due diligence*” sürecine geçilir. Bu aşamanın yürütülmesi için satıcı genellikle payları satışa konu şirket bünyesinde oluşturduğu “veri odasında” (“*data*

room”) şirkete ilişkin bilgi ve belgeleri alıcıya açıklar (“*disclosure*”). Alıcı bu süreçte yaptığı incelemeler sonucunda şirketin faaliyetlerini, mali yapısını, taraf olduğu sözleşmeleri ve maruz kalabileceği riskleri daha yakından tanıma fırsatı bulur. Bu çerçevede de due diligence süreci özellikle satış bedelinin tespiti ile beyan ve tekeffüllerin hazırlanmasında son derece kritik bir öneme sahip olmaktadır.

Due diligence sürecinin tamamlanmasının ardından taraflar sözleşme müzakerelerini / görüşmelerini (“*negotiations*”) başlatmaktadır. Sözleşme görüşmelerinde taraflar özellikle fiyat, satıcının beyan ve tekeffülleri, ön şartlar ve diğer taahhütler üzerinde sıkı bir pazarlık yürütürler.

Müzakere aşamasında taraflar mutabakat sağlandığında en son metin üzerinden pay satış sözleşmesi için imza (“*signing*”) aşamasına geçilir. Esasında borçlar hukuku ekseninde “*signing*”, pay satış sözleşmesinin (borçlandırıci işlemin) kuruluşu anlamını taşımaktadır. Pay satış sözleşmesinin içeriği bu noktada kesinleşmektedir. Ana hatlarıyla ifade etmek gerekirse pay satış sözleşmesi, satışa konu payları, satış bedelini, beyan ve tekeffülleri, taahhütleri, tazminat hükümlerini içerir.

İmza aşamasının tamamlanmasıyla birlikte satışa konu payların mülkiyeti doğrudan alıcıya geçmemektedir. Ayrıca bir tasarruf işlemine ihtiyaç vardır. Bazı gereklilikler nedeniyle zamansal olarak borçlandırıci işlem (“*signing*”) ile tasarruf işlemi arasına (“*closing*”) hatırı sayılır uzunlukta süre girmektedir. Genellikle mevzuatın öngördüğü yasal (resmi) izinlerin idari otoritelerden alınması pay satış sözleşmesinde tasarruf işlemi (“*closing*”) için geciktirici (taliki) koşul (“*condition precedent*”) olarak formüle edilmektedir. Yasal izinlerin de yerine getirilmesini takiben uygulamada kapanış (“*closing*”) olarak isimlendirilen tasarruf işlemi gerçekleştirilip payların mülkiyeti satıcıdan alıcıya geçirilmiş olmaktadır.

I. PAY SATIŞ SÖZLEŞMELERİ

A. Tanım

Pay satış sözleşmesi (“*share purchase agreement*” – “*SPA*”) TTK’da özel olarak düzenlenmeyip satış sözleşmesinin bir alt türünü oluşturması nedeniyle tanımlama yapılması noktasında TBK m.207 hükmünden yardım alınmalıdır. Bu çerçevede bir tanım vermek gerekirse pay satış sözleşmesi, satıcının (pay sahibinin) payın mülkiyetini alıcıya devretme, alıcının ise buna karşılık bir bedel ödeme borcunu üstlendiği hukuki işlemdir.

Tanımdan da anlaşılacağı üzere, pay satış sözleşmesi temel olarak, pay (“hisse”) ile bir bedelin (“seminin”) karşılıklı olarak değiştirilmesini içermektedir. Dolayısıyla taraflar bu sözleşme çerçevesinde pay ile bedelin değiştirilmesi (“mübadelesi”) noktasında birbirine uygun iradeye sahip olduklarında pay satış sözleşmesi kurulmuş olacaktır.

B. Unsurları

Pay satış sözleşmesinin esaslı unsurları (“*essentialia negotii*”) da diğer sözleşmelerde olduğu objektif esaslı unsurlar ve sübjektif esaslı unsurlar olarak iki başlık altında incelenebilir.

1. Objektif Esaslı Unsurlar

Objektif esaslı unsurlar (noktalar) sözleşmenin kurulabilmesi için gerekli olan asgari içeriği belirlemektedir¹. Bu unsurlar sözleşmenin yapısını ve amacını ortaya çıkarma bakımından önemlidir². Pay satış sözleşmesi kapsamında bu unsurları TBK m.207 çerçevesinde satılan (satış konusu) olarak “pay / paylar”, “satış bedeli” (semin)³ ve pay / paylar ile satış bedelinin değiştirilmesi hususunda tarafların “anlaşması” olarak tespit etmek mümkündür.

¹ Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Ankara 2015, s.234; M. Kemal Oğuzman / M. Turgut Öz, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.I**, İstanbul 2013, s.73.

² Selahattin Sulhi Tekinay / Sermet Akman / Haluk Burcuoğlu / Atilla Altop, **Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, İstanbul 1993, s.75.

³ Gül Okutan Nilsson / Oğuz Atalay, “Anonim Ortaklık Paysahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası”, **Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan**, İstanbul 2007, s.414.

a. Pay

TBK, satış sözleşmesini tanımladığı TBK m.207/f.1 hükmünde⁴ satışın konusuyla bağlantılı olarak sadece “satılan” terimine yer vermiş; ancak satılana ilişkin herhangi bir açıklama yapmamış ve de sayım yoluna gitmemiştir. Bu çerçevede öncelikle bir hak olarak payın satış sözleşmesine konu olup olamayacağının değerlendirilmesi gerekir.

Para karşılığı değiştirilip başkasına devri mümkün olan ve ekonomik değere sahip tüm maddi (“*tangible*”) ve maddi olmayan (“*intangible*”) varlıklar satış sözleşmesinin konusunu oluşturabilir⁵. Borçlar hukuku doktrininde, bu çerçevede satış sözleşmesinin konusunu hakların da oluşturabileceği kabul edilmektedir⁶.

İlk bakışta, pay satış sözleşmesinin konusunu “payın” (“*share*” – “*Aktie*”) oluşturduğu söylenebilir. Pay, anonim ortaklıklar hukukunda farklı anlamlarda kullanılmaktadır. Anonim şirketler hukuku kapsamında payın dört temel anlama sahip olduğu doktrininde ifade edilmektedir⁷. Bunlar; esas / çıkarılmış sermayenin bir parçasını oluşturması, pay sahipliği konumunu (mevkiini)⁸ ifade etmesi⁹, pay sahipliği haklarının kaynağını teşkil etmesi ve payın senede bağlanmış olması durumunda pay senedini içermesidir¹⁰.

⁴ TBK m.207/1 “Satış sözleşmesi, satıcının, satılanın zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya devretme, alıcının ise buna karşılık bir bedel ödeme borcunu üstlendiği sözleşmedir.”

⁵ Haluk Tandoğan, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, C.I/1, Ankara 1985, s.79; Cevdet Yavuz, **Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, İstanbul 2014, s.54-55; Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, Ankara 2015, s.31.

⁶ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.79; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.56; Eren, **Özel Hükümler**, s.27; Rona Serozan, **Borçlar Hukuku Özel Bölüm**, İstanbul 2018, s.135-135, N.461.

⁷ Reha Poroy / Ünal Tekinalp / Ersin Çamoğlu, **Ortaklıklar Hukuku**, C.I, İstanbul 2014, s.545-546, N.558-562; Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi**, C.II, Ankara 2014, s.1269-1273, N.5-13; Abuzer Kendigelen, “Adi Şirket, Ticaret Şirketleri ve Kooperatife İlişkin Payların Devrinde Şekil”, **Makalelerim**, İstanbul 2001, s.218; İsmail Kırca / Feyzan Hayal Şehirli Çelik / Çağlar Manavgat, **Anonim Şirketler Hukuku**, C.I, Ankara 2013, s.97-98; Ali Murat Sevi, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, Ankara 2014, s.29 vd.

⁸ *Bahtiyar* pay sahipliği konumunu (mevkiini) ‘ortaklık statüsü’ olarak isimlendirmektedir, bkz. Mehmet Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, İstanbul 2014, s.104. Şehirli Çelik ise ‘üyelik konumu’ terimini tercih etmektedir, bkz. Şehirli Çelik (Kırca / Manavgat), **C.I**, s.97.

⁹ Payın, pay sahipliği konumunu ifade etmesinin aslında payın hakların ve borçların kaynağını teşkil ettiği anlamına geldiği, bu nedenle de pay sahipliği konumuna (mevkiine) ayrı bir anlam yüklenmemesi gerektiği yönünde bkz. Necdet Uzel, **Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam**, İstanbul 2013, s.28, dnp.12. Benzer olarak, *Bilgili / Demirkapı* da pay sahipliği konumu ile payın ortaklık haklarının ve borçlarının kaynağını oluşturmasını aynı başlık altında ele almaktadır, Fatih Bilgili / Ertan Demirkapı, **Şirketler Hukuku**, Bursa 2013, s.471.

¹⁰ Pulaşlı ise bu son iki anlamı ‘ortaklık haklarını içeren belge olarak pay’ başlığı altında ele almaktadır, bkz. Pulaşlı, **C.II**, s.1272-1273, N.12-13.

İlk olarak, pay esas / çıkarılmış sermayenin bir parçasını ifade eder. Nitekim TTK m.329/f.1 uyarınca anonim şirket sermayesi paylara bölünmüştür ve paya öncelikli anlamı bu hüküm kapsamında verilmektedir. Bu kapsamda pay, anonim şirket sermayesinin belirli (birim değere) adete bölünmesiyle oluşan her bir parçayı ifade etmek için kullanılır¹¹.

İkinci olarak, pay sahipliği mevkii (konumu) anlamını taşır. Anonim ortaklıklarda, haklar ve borçlar pay sahibine değil, paya bağlıdır¹². Bir diğer ifadeyle, anonim ortaklıklarda pay sahibinin ortaklığı, şahsından soyut olarak bir konum (mekvii) olarak nitelendirilir¹³. Gerçekten de anonim şirkette paylar (mekviler / konumlar) sabit, payların sahipleri ise değişkendir¹⁴. Bunun anlamı, paya kim sahip ise hakların sahibi ve borçların yükümlüsü konumunda (mekviinde) onun bulunmasıdır. Bu nedenle, pay sahipleri kişisel olarak arka planda olup, şirketin temelinde ve işleyişinde pay en önemli etkidir¹⁵. Ayrıca pay sahipliği mevkiinin elde edilmesi kuruluşta ve sermaye artırımında payın aslen iktisabıyla mümkün olduğu gibi devren iktisap yoluyla (örneğin pay satışı, bağışlama gibi) da mümkündür. Payın devrinde mevcut olan bir pay sahipliği mevkiine (konumuna) devredenın yerine devralan gelir. Aslen iktisap hallerinde ise yeni birer pay sahipliği mevkiinin oluşturulması söz konusudur. Zira bu son durumda oluşan her bir yeni pay için yeni bir pay sahipliği mevkii de oluşmaktadır¹⁶. Dolayısıyla, her bir pay birbirinden bağımsız olarak sahibine hak verir ve borç yükler¹⁷.

Üçüncü olarak, pay, pay senedini de kapsayacak biçimde kullanılmaktadır. Anonim şirketlerde kural olarak, payların senede bağlanma zorunluluğu yoktur. Ancak hamiline yazılı paylar (TTK m.486/f.2) ile azlığın talepte bulunması halinde nama yazılı payların (TTK m.486/f.3) bastırılıp hak sahiplerine verilmesi gerekir. SerPK kapsamında ise kaydi sistem geçerli olup (SerPK m.13), payları borsaya kote olan anonim şirketlerin payları Merkezi Kayıt Kuruluşu (“MKK”) nezdinde açılan hesaplarda kayden izlenmektedir. Pay senetleri TTK m.487 uyarınca sıkı şekil

¹¹ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, S.545, n.758; Oğuz İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, İstanbul 1989, s.273; Abuzer Kendigelen, **Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı**, İstanbul 1994, s.7.

¹² Halil Arslanlı, “Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği”, **İÜHFM**, Y.1958, C.23. S.3-4, s.2, s.248; İmregün, s.273.

¹³ Arslanlı, **Pay**, s.248.

¹⁴ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, s.546, N.760; Pulaşlı, **C.II**, s.1271, N.10.

¹⁵ Sıtkı Anlam Altay, **Hukuki Açıdan Banka Anonim Ortaklığı**, İstanbul 2019, s.20-21.

¹⁶ Her bir pay, bir ortaklık mevkiine / konumuna karşılık gelir, bkz. Kendigelen, **İntifa**, s.7.

¹⁷ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, s.546, N.763a; Pulaşlı, **C.II**, s.1271-1272, N.11.

şartlarına bağlanmış birer kıymetli evraktır¹⁸. Zira paya bağlanan hak, devredilebilen bir ortaklık hakkı niteliğindedir. Ayrıca pay senetlerinin bastırıldığı durumlarda, kural olarak ortaklık hakkının senetten ayrı olarak devredilmesi ve ileri sürülebilmesi mümkün değildir¹⁹. Pay senetleri ayrıca SerPK m.3/f.1-ş bendi kapsamında sermaye piyasası aracı niteliğine sahiptir.

Dördüncü ve son olarak pay, hakların ve borçların²⁰ kaynağı anlamını taşır²¹. Pay satış sözleşmeleri ekseninde de pay, öncelikle hakların ve borçların kaynağı olarak, yani kısaca “*ortaklık hakkı*” olarak satış sözleşmesine konu olmaktadır. Nitekim, anonim şirketin malvarlığı üzerinde, pay sahiplerinin herhangi bir mülkiyet hakkı bulunmamaktadır. Zira hukuken anonim ortaklığın malvarlığı, anonim ortaklık tüzel kişiliğine ait olup²² pay sahiplerinin bu malvarlığı üzerinde tasarruf etme yetkisi mevcut değildir²³. Bu çerçevede pay sahipleri, şirkete koydukları sermayeye karşılık, sadece paya bağlı olarak şirket tüzel kişiliğine karşı ileri sürebilecekleri ortaklık haklarına sahip olurlar ve borçlar yüklenirler²⁴. Dolayısıyla pay, pay sahipliği haklarının kaynağı ve bu hakların sınırlarının belirlenmesi açısından önem taşır²⁵.

Görüldüğü üzere payın bir anlamı da hakların ve borçların kaynağını teşkil etmesidir. Pay satış sözleşmesi açısından taşıdığı anlam da tam bu noktada hakların ve borçların kaynağını oluşturmasıdır. Bu doğrultuda öncelikle belirtmek gerekir ki anonim ortaklıklarda pay satış sözleşmesinin konusunu “*ortaklık (pay sahipliği)*”

¹⁸ Buna ek olarak, TTK, kıymetli evrak kitabında yer alan m.661 hükmünde “*pay senetlerinin*” de iptaline mahkeme tarafından karar verilebileceğini ifade ederek, pay senetlerinin kıymetli evrak olduğunu bir kez daha teyit etmektedir.

¹⁹ Kendigelen, **İntifa**, s.11; Sevi, s.35.

²⁰ Taahhüt edilen sermaye koyma borcu (TTK m.480 ve m.329/f.2) anonim ortaklıklar hukukunda pay sahibinin şirkete karşı yegâne borcu olarak kabul edilmekte ve bu durum “*tek borç ilkesi*” olarak isimlendirilmektedir. Tek borç ilkesi ve istisnaları ile bağlantılı olarak detaylı bilgi için bkz. Gül Okutan Nilsson, **Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri**, İstanbul 2003, s.33 vd; Esra Hamamcıoğlu, “Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.6, S.1, Haziran 2018, s.126 vd.

²¹ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, s.610, N.864.

²² Nitekim bu durum, ticaret şirketlerinin genel hükümleri olması nedeniyle anonim şirket açısından da uygulama alanı bulan TTK m.125’den kaynaklanmaktadır. Söz konusu hükme göre, “*Ticaret şirketleri tüzel kişiliği haizdir (f.1). Ticaret Şirketleri, Türk Medeni Kanununun 48’inci maddesi çerçevesinde bütün haklardan yararlanabilir ve borçları üstlenebilir. Bu husustaki kanuni istisnalar saklıdır.*” Düzenlemeden de açıkça anlaşılacağı üzere, anonim şirketin, pay sahiplerinden bağımsız bir tüzel kişiliğine sahip olması ortaklardan ayrı bir malvarlığına da sahip olması sonucunu beraberinde getirmektedir.

²³ Şehirli Çelik (Kırca / Manavgat), **C.I**, s.82. Anonim ortaklığın ekonomik açıdan malikinin pay sahipleri olduğu dolayısıyla da anonim ortaklık malvarlığının ekonomik açıdan bütün pay sahiplerine ait olduğu yönünde bkz. Ali Paşlı, **Anonim Ortaklığın Devralınması**, İstanbul 2009, s.34 ve s.50.

²⁴ Pulaşlı, **C.II**, s.1272, N.12.

²⁵ Şehirli Çelik (Kırca / Manavgat), **C.I**, s.98.

hakki” oluşturmaktadır²⁶. Nitekim anonim şirketler hukuku doktrininde de kabul bu yöndedir. *Kendigelen*, pay devri kapsamında pay ile kastedilenin ortağın bu sıfatından dolayı elde ettiği ‘*hak ve borçların*’ tümü olduğunu dile getirmektedir²⁷. *Ayoğlu*, pay satış sözleşmesinin konusunu ‘*ortaklık hakkının*’ oluşturduğuna vurgu yapmaktadır²⁸. *Sevi* de payın sözleşme ile iktisap edildiği durumlarda, satış sözleşmelerinde devreden paya bağlı ‘*hakları ve borçları*’ devretme hususunda bir taahhütte bulunduğunu ifade etmektedir²⁹. *Taşdelen*, payın senede bağlanmış olup olmamasına bakılmaksızın ‘*hak*’ olarak satış sözleşmesine konu yapılabileceğini belirtmektedir³⁰. *Kahraman* da ortaklık paylarının satımında, bir ticari işletmenin gerçek anlamda devrinin söz konusu olmadığını, burada bir ortaklık ‘*payının üzerindeki hakların*’ satımının söz konusu olduğunu vurgulamaktadır³¹. *Paslı*, pay satışlarında satılan payın oluşturduğunu, payın ise pay sahibi ile şirket arasındaki sermaye taahhüdü ilişkisi sonucu ortaya çıkan ‘*ortaklık hakkını*’ karşıladığını ifade etmektedir³². Sermaye piyasası hukuku kapsamında da VII-128.1 sayılı Pay Tebliği³³ m.3/1-p bendinde pay, “*ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymet*” olarak tanımlanmıştır. Tebliğ de açık bir biçimde payın sağladığı “*ortaklık hakkına*” vurgu yapmaktadır.

Payın senede bağlanmış olup olmaması da bu sonucu değiştirmeyecektir³⁴. Senede bağlanmış paylar ile çıplak paylar arasında pay sahipliği haklarının içeriği

²⁶ *Esin / Lokmanhekim* ise pay satış sözleşmesinin konusunun aslında işletmenin kendisi olduğunu ifade etmektedir (İsmail Esin / S. Tunç Lokmanhekim, **Uygulamada Birleşme ve Devralmalar**, İstanbul 2003, s.15 ve s.42). Bu yaklaşımla tamamen aynı yönde bkz. Ebru Akduman, **Milletlerarası Özel Hukukta Hisse Devirleri**, İstanbul 2010, s.102. *Eski* de pay satış sözleşmesinin konusunun teşebbüs olduğunu ifade edip, payları ise sadece bir araçtan ibaret görmektedir (Mehmet Eski, **Sermaye Şirketlerinin Sınır Ötesi Satışına Yönelik Pay Satış**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü Uluslararası Ticaret Hukuku ve Avrupa Birliği Anabilim Dalına Sunulmuş Doktora Tezi, İstanbul 2016, s.72). *Kanımızca*, işletmenin maliki konumunda bulunan şirket tüzel kişiliğini göz ardı eden bu yorumlara katılmak mümkün değildir.

²⁷ *Kendigelen*, **Payların Devrinde Şekil**, s.218.

²⁸ Tolga Ayoğlu, **Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim**, İstanbul 2018, s.247-248.

²⁹ *Sevi*, s.40.

³⁰ Nihat Taşdelen, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması**, İstanbul 2005, s.111.

³¹ Zafer Kahraman, “Ticari İşletmenin Devrinde Aktif ve Pasiflerin İntikali”, **Prof. Dr. Özer Seliçi’ nin Anısına Armağan, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Özel Sayısı**, C.11, S.145-146, Eylül-Ekim 2016, s.593.

³² Ali Paslı, “Anonim Şirket Pay (Hisse) Devri”, **Yürürlüğünün 6.Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu**, İstanbul 2018, s.97-98, dpn.33.

³³ 22 Haziran 2013 tarihli ve 28685 sayılı RG.

³⁴ *Serozan*, kıymetli evrak satımının (tahvil, hisse senedi, çek, bono) basit bir senet satımının ötesinde, bir hak satımı olduğu ifade edilmektedir, Serozan, **Özel Bölüm**, s.144. *Gümüş* de kıymetli evraka bağlı olup olmadığına bakılmaksızın *ortaklık paylarının* satış sözleşmesine konu olabileceğini bildirmektedir, M. Alper Gümüş, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, C.I, İstanbul 2013, s.22. *Bahtiyar*, senede bağlanmış paylar ile çıplak paylar arasında, pay sahipliği haklarının içeriği ve sınırları açısından fark

bakımından herhangi bir fark bulunmamaktadır³⁵. Zira pay senetleri, pay sahipliği ile ilgili “*ortaklık haklarını*” temsil etmektedir³⁶. Gerçekten de payın senede (kıymetli evraka) bağlanması durumunda da taraflar pay satış sözleşmesi kapsamında “*ortaklık hakkını*” hukuki işleme tabi tutmayı amaçlamaktadır. Nitekim anonim şirketler hukuku doktrininde, payın senede bağlanmasının payda (hakların ve borçların temel yapısında) değişikliğe neden olmadığı³⁷; payın senede bağlanmasının, paya sadece dolaşım (tedavül) kolaylığı sağladığı; sadece devir, rehin ve haciz gibi işlemlerde şekil itibarıyla değişikliğe yol açtığı³⁸ haklı olarak ifade edilmektedir³⁹. Payın senede bağlanmasının tedavül kolaylığı yanında hamiline yazılı pay senetlerinde malikin gizli kalması, inancılı devir kolaylığı ve genel kurul toplantılarına katılım için verilecek temsil yetkisi için kolaylık sağladığı da belirtilmektedir⁴⁰. Ayrıca pay sahibinin haklarının kaynağının pay senedi olmadığı, ortaklık haklarının kanundan, anasözleşmeden ve genel kurul kararlarından doğduğunu açıklanmaktadır⁴¹. Pay senetleri; sahibine, çıplak payın sağladığı haklardan daha fazlasını bahşetmemektedir⁴². Dolayısıyla, payın senede bağlanması payın (ortaklık hakkının) varlığı üzerinde herhangi bir etki yapmamaktadır⁴³. Gerçekten de pay senetlerinin

olmadığını vurgulamaktadır, bkz. Mehmet Bahtiyar, “Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri”, **Makaleler-I**, İstanbul 2008, s.357. Ayoğlu, payın senede bağlanmasının satış sözleşmesinin konusunu ortaklık hakkı olmaktan çıkartıp, satılan olarak kıymetli evrakın kabul edilmesini gerektirmeyeceği ifade etmektedir, bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.247. Bu nedenle çalışmamızda, senede bağlı olup olmadığına bakılmaksızın pay satış sözleşmesi kapsamında satışın konusunu (satılanı) oluşturan pay terimi, *ortaklık hakkı* anlamına gelecek biçimde ele alınmıştır.

³⁵ Mehmet Bahtiyar, **Anonim Ortaklık Anasözleşmesi**, İstanbul 2001, s.252-253.

³⁶ Reha Poroy, “Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri”, **İktisat ve Maliye Dergisi**, C.17, S.7, Ekim 1970, s.302 ve özellikle dpn.1; Hasan Pulaşlı, **Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları**, Ankara 2012, s.40, N.34; Reha Poroy / Ünal Tekinalp, **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları**, İstanbul 2013, s.36, N.26. Hatta, kıymetli evrak niteliğine sahip pay senetlerinde yer alan hak, senede bağlansa dahi hak, eşya olarak kabul görmez, bkz. Sanem Aksoy Dursun, **Eşya Kavramı**, İstanbul 2012, s.94.

³⁷ Payın kıymetli evrak niteliğindeki pay senedine bağlanmasının pay sahipliği haklarının miktarı ve içeriği bakımından herhangi bir farklılık oluşturmadağı yönünde bkz, Murat Akdeniz, **Anonim Ortaklıklarda Payın Sözleşmeye Dayanılarak Devri**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1995, s.4.

³⁸ Taşdelen, s.22.

³⁹ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, s.547, N.766. Pay senetlerinin çıkarılmasının bir diğer amacının da paylar üzerinde yapılan hukuki işlemleri kolaylaştırmaktır, Tuğrul Ansay, **Anonim Şirketler Hukuku**, Ankara 1982, s.258.

⁴⁰ Bahtiyar, **Önalım Hakkı**, s.357; Bilgili / Demirkapı, s.542. Tedavül kolaylığının bir diğer önemi ise, tasarruf sahiplerine, piyasa ekonomisinin temel taşları olan anonim ortaklıklara hukuken güvenli ve kolay bir şekilde yatırım yapmaları imkanını sağlamasında ortaya çıkmaktadır bkz. Erdoğan Moroğlu, “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları”, **Makaleler-I**, İstanbul 2001, s.243.

⁴¹ Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s.259 ve s.293. *Kendigelen / Kırca*, pay sahibinin hakkının kapsamının belirlenmesi noktasında bu sayılanlara yönetim kurulu kararlarını da eklemektedir bkz. Abuzer Kendigelen / İsmail Kırca, **Kıymetli Evrak Hukuku**, İstanbul 2020, s.28-29 ve s.54.

⁴² Bu sebeple, ortaklık hakkının varlığı ve kapsamı açısından pay senedini devralan alıcının, senet metnine olan güveni korunmaz (Kendigelen / Kırca, s.28 ve s.54).

⁴³ Taşdelen, s.22.

kurucu (ihdasi) değil, açıklayıcı (ihbari) nitelikte kıymetli evrak⁴⁴ olduğu yönündeki kabul de bu tespitimizi desteklemektedir. Zira, pay senedi düzenlenmeden / bastırılmadan önce de ortaklık hakkı mevcuttur⁴⁵, senedin düzenlenmesi yalnızca mevcut ortaklık hakkının dışa açıklanması işlevine sahiptir⁴⁶. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesi “*ortaklık hakkının*” satışını konu alan hukuki işlemdir. Bir diğer ifadeyle, pay satış sözleşmesinde satılanı / satışın konusunu bir hak olarak “*ortaklık hakkının*” teşkil ettiği kabul edilmelidir.

Maddi olmayan (gayri maddi) bir malvarlığı unsuru olarak pay, bir hak satışı⁴⁷ olarak satış sözleşmesine konu edilebilir. Bu çerçevede öncelikle anonim ortaklık payı sahibine belirli yönetsel hakların yanında malvarlıksal haklar⁴⁸ da bahsettiği ve özellikle de anonim ortaklık sermayesinin bir parçasını oluşturduğu için ekonomik bir değere sahiptir. Ayrıca, anonim ortaklıklar hukukunda payın devredilebilirliği ilkesi geçerlidir⁴⁹. Payın devredilebilirliği, anonim şirketin en temel özelliklerinden birini oluşturur⁵⁰. Dolayısıyla, bir başkasına devri mümkün olan ve ekonomik bir değere sahip payın (“*ortaklık hakkının*”) TBK m.207/f.1 kapsamında pay satış sözleşmesinde, satılan olarak satışın konusunu teşkil etmesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Pay satış sözleşmesinin kurulduğu anda henüz mevcut olmayan⁵¹ payların / ortaklık haklarının da satış sözleşmesine konu yapılması mümkündür (“*emptio rei sperate*”). Örneğin, taraflar şirket bünyesinde gelecekte yapılması planlanan sermaye

⁴⁴ Arslanlı, **Pay**, s.272; Ali Bozer / Celal Göle, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 2018, s.29; Poroy / Tekinalp, s.47, N.35.

⁴⁵ Ansay, s.258; İmregün, s.274; Poroy / Tekinalp, s.35, N.26.

⁴⁶ Fırat Öztan, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 2012, s.35; Hüseyin Ülgen / Mehmet Helvacı / Abuzer Kendigelen / Arslan Kaya, **Kıymetli Evrak Hukuku**, İstanbul 2014, s.24, N.62; Pulaşlı, **Kıymetli Evrak**, s.41, N.40; Paslı, **Pay Devri**, s.84.

⁴⁷ İsviçre hukukunda, hakların satış sözleşmesine konu yapılabileceği, bir hakkın satışının taşınır satışı olarak kabul edileceği yönünde bkz. Herman Becker, **İsviçre Borçlar Kanunu Şerhi** (Çeviren: A.Suat Dura), Bern 1934, s.31.

⁴⁸ TTK kapsamında pay sahibinin mali hakları bakımından , rüçhan hakkı (TTK m.461), bedelsiz payları edinme hakkı (TTK m.462/f.3), kâr payı hakkı (TTK m.507), tasfiye payı hakkı (TTK m.507), hazırlık dönemi faizi alma hakkı (TTK m.510) mevcuttur.

⁴⁹ Arslanlı, **Pay**, s.254; Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I.**, s.555, N.772b; Sıtkı Anlam Altay, **Anonim Ortaklıklar Hukukunda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler (Equity Joint Ventures)**, İstanbul 2009, s.651; Sevi, s.53 vd.

⁵⁰ Ünal Tekinalp, **Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları (Pay Defteri Hukuku ile)**, İstanbul 2012, s.1, N.1-01.

⁵¹ Borçlar hukuku doktrinde de satış konusunun (satılanın) sözleşmenin kurulduğu anda mevcut olmasına gerek olmadığı ifade edilmektedir, Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.79; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.55. *Gümüş* de satış sözleşmesinin kurulduğu anda mevcut olmayan *hakların* da satışa konu olabileceğini açıkça belirtmektedir, *Gümüş*, **C.I.**, s.23.

artırımı sonucunda oluşacak (müstakbel) payları⁵² şimdiden pay satış sözleşmesine konu yapabilirler. Bunun da ötesinde, pay satış sözleşmesinin yapıldığı sırada payları satışa konu anonim şirketin kurulmamış olması⁵³ da ihtimal dahilinde olup taraflar arasındaki pay satış sözleşmesinin geçerliliğine herhangi bir etkisi yoktur. TTK m.352’de yer alan “*Pay taahhüdünün, şirketin tescilinden önce devri, şirkete karşı geçersizdir*” hükmü de ulaştığımız sonucu değiştirmeyecektir. Zira, madde gerekçesinde, pay taahhütlerinin tescilden önce devrinin yasaklanmadığı, bunun sadece anonim şirkete (tüzel kişiliğe) karşı hükümsüz sayılacağı ifade edilmiştir. Buna ek olarak, anonim şirketler hukuku doktrininde ağırlıklı olarak anonim ortaklığın kuruluşundan veya sermaye artırımının tescilinden önce payın devrinin taraflar arasında geçerli olduğu⁵⁴ kabul edilmektedir⁵⁵. Kırca, TTK m.352 hükmünün iradi devir hallerini kapsadığını belirttikten sonra, müstakbel alacakların da devrinin mümkün olduğunu ifade ederek şirketin kuruluş aşamasında tescille birlikte oluşacak müstakbel payların devredilebilir olduğuna vurgu yapmaktadır⁵⁶. Tekinalp de TTK m.352 hükmünün anonim ortaklıklarda geçerli olan sermayenin korunması ilkesinin bir yansıması olarak ortaya çıktığını, bu düzenlemenin temel amacının taahhüt sahibinin pay bedelini ödeme borcundan kurtulmasını engellemek olduğunu, dolayısıyla da taahhüt edilen payın devrinin yasaklamadığını açıklamaktadır⁵⁷. Bu çerçevede, pay satış sözleşmesinin yapıldığı sırada mevcut olmayan paylar, satış sözleşmesine konu edilebilecek ve TTK m.352 hükmü de ulaştığımız bu sonuca engel teşkil etmeyecektir. Pay satış sözleşmesi yani borçlandırııcı işlem akdedildikten sonra

⁵² Anonim ortaklıklarda pay, kuruluşta (TTK m.354-355) veya sermaye artırımında (TTK m.456) esas sözleşmenin tesciliyle *ipso iure* oluşur. Bu durum *payın tescille oluşması* ilkesidir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 12/f.3 hükmünde yer alan “*Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır*” düzenlemesinin bu ilkeye aykırılık teşkil ettiği yönündeki eleştiri için bkz. Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s.251.

⁵³ Serozan da gelecekte kurulacak anonim ortaklığın paylarının satışının mümkün olduğunu ifade ettikten sonra, aslında gelecekte oluşacak değerlere yönelik yapılan bu satışların önsözleşme (satış vaadi) olarak kabul edilebileceğini belirtmektedir (Serozan, **Özel Bölüm**, s.139). Eren de sözleşmenin kurulması sırasında mevcut olmayan malların satışa konu yapılabilmesi yönündeki ilkenin hakların satışı açısından da geçerli olduğunu bu nedenle, ileride kurulacak bir anonim ortaklığın paylarının satış sözleşmesine konu yapılabileceğini ifade etmekte ve bu durumu ‘*umut edilen malın satışı*’ olarak tanımlamaktadır (Eren, **Genel Hükümler**, s.33-34).

⁵⁴ Devrin taraflar arasında da geçersiz olduğu yönündeki görüş için bkz. Arslanlı, **C.I.**, s.210. *Domaniç de* tescilden önce yapılan pay devirlerinin taraflar arasında da geçersiz olduğunu, tescilin bu geçersizliği düzeltmeyeceğini, bu nedenle de tarafların devir işlemini tescilden sonra yeniden yapması gerektiğini bildirmektedir. Yazar gerekçe olarak eBK m.20 (TBK m.27) hükmündeki sözleşmenin imkansızlığını göstermektedir, bkz. Hayri Domaniç, **Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması TTK. Şerhi II**, İstanbul 2010, s.1346-1347.

⁵⁵ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I.**, s.547, N.764; Oruç Hami Şener, **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku**, Ankara 2019, s.330.

⁵⁶ Kırca (Şehirli Çelik / Manavgat), **C.I.**, s.375.

⁵⁷ Ünal Tekinalp, **Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları**, İstanbul 2011, s.85-86, N.10-23.

(müstakbel) payları satışa konu şirketin kurulamaması veya yapılması planlanan sermaye artırımının gerçekleştirilememesi halinde ise duruma göre kusurlu ifa imkansızlığı (TBK m.112) veya kusursuz ifa imkansızlığı (TBK m.136) gündeme gelebilecektir.

Sözleşmenin kurulması anında mevcut olmayan payların satışı mümkün olduğu gibi satış sözleşmesinin kurulduğu anda satıcının mülkiyetinde bulunmayan, özellikle başkasına ait payların da satış sözleşmesine konu edilmesi mümkündür⁵⁸. Örneğin uygulamada karşılaşıldığı üzere, aile ortaklığı şeklinde yapılanmış anonim ortaklıkta aile lideri, kendi paylarıyla birlikte ailenin diğer bireylerinin sahip olduğu payları da satış sözleşmesine konu yapabilir.

Bu başlık altında cevaplanması gereken bir diğer soru da payın bölünüp satış sözleşmesine konu yapıp yapılamayacağıdır. TTK m.477/f.1'in ilk cümlesi kapsamında payın bölünmezliği ilkesi geçerlidir⁵⁹. Bu ilke, bir payın sağladığı hakların şirkete karşı birden fazla kişi tarafından kullanılmasını engellediği gibi, payın itibari değerinin, payın bölünmesi yoluyla değiştirilmesinin önüne geçmek amacıyla sevk edilmiştir⁶⁰. Hüküm açıkça payın '*şirkete karşı*' bölünememesinden söz etmektedir. Yani kanunun düzenleme altına aldığı, tarafların payı bölüp devrettikten sonra hakların ayrı kişiler tarafından şirkete karşı kullanılmasının önüne geçmektir. Dolayısıyla, borçlandırıcı işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesi kapsamında tarafların paydan kaynaklanan hakları, kendi aralarında geçerli olarak bölebileceğini kabul etmek gerekir. Nitekim yasa koyucu TTK m.477/f.1'in 2.cümlesinde bir payın birden fazla sahibinin bulunmasını da mümkün görmektedir. O halde, hükmün sevk amacının; payın şirkete karşı bölünmezliğinin temelinde paydan kaynaklanan hakların şirkete karşı birden fazla kişi tarafından kullanılmasının arzu edilmemesi ve payın nominal (itibari) değerinin, payın bölünmesi yoluyla değiştirilmesinin önüne geçilmesi olduğu nazara alındığında, taraflar arasında pay satış sözleşmesi kapsamında payın bölünmüş olarak satışa konu yapılabilmesinde tereddüt göstermemek gerekmektedir.

⁵⁸ Borçlar hukuku doktrinde satıcının malvarlığında yer almayan unsurların da satış sözleşmesinin konusunu oluşturabileceği belirtilmektedir bkz. Tandoğan, **Özel Borç İlişkileri C.I/1**, s.80; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.55; Serozan, **Özel Bölüm**, s.139.

⁵⁹ TTK m.477/f.1 uyarınca, "*Pay şirkete karşı bölünemez.*"

⁶⁰ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.II**, s.554, N.771.

Anonim ortaklık payının, satış sözleşmesinden önce pay satış vaadi (“önsözleşme”) sözleşmesinin de konusunu teşkil edebileceği belirtilmektedir⁶¹. Nitekim, önsözleşme başlığını taşıyan TBK m.29/f.1 hükmü⁶² kapsamında pay satış vaadi sözleşmesiyle, taraflar pay satış sözleşmesinin ileride kurulması üzerinde anlaşmaktadır. Bu bağlamda önsözleşme taraflara, ileride kurulacak asıl sözleşmeyi (pay satış sözleşmesini) akdetme borcu yüklemektedir⁶³.

Pay satış sözleşmesi kurulurken tarafların, satış sözleşmesinin doğal içeriğini oluşturan⁶⁴ satışa konu payların hangi şirketin sermayesinin bir parçasını temsil ettiğini, gruplarını, türlerini, adedini, itibari değerini sözleşmede açıkça düzenlemeleri ileride meydana gelebilecek uyuşmazlıkları kaynağında önleme adına yerinde olacaktır.

Öncelikle pay satış sözleşmesinde, satışa konu payların sermayesini temsil ettiği anonim şirketin “*ticaret unvanının*” açık bir biçimde belirtilmesi gerekir⁶⁵. Zira uygulamada tek bir pay satış sözleşmesi metni içerisinde (özellikle aynı şirketler topluluğu bünyesinde yer alan) birden fazla şirket payının da aynı anda satış sözleşmesine konu yapıldığı görülmektedir. Bu sebeple, herhangi bir karışıklığa yol açıp gelecekte uyuşmazlığa sebebiyet vermemek adına tarafların payları satışa konu şirketin ticaret unvanını net bir şekilde ifade etmelerinde yarar vardır.

Şirket bünyesinde sermayeyi temsil eden birden fazla pay grubunun olması durumunda, satışa konu “*payların ait oldukları gruplarının*” da açıkça sözleşmede düzenlenmesi gerekmektedir⁶⁶. Bir şirketin sermayesini temsil eden adi payların (“*common stock*”) yanında imtiyazlı paylar (“*preferred stock*”) da bulunabilmektedir. Zira esas sözleşmede öngörülmek şartı ile TTK m.478 kapsamında belirli paylara kâr payı, tasfiye payı, rüçhan, oy hakkında ve TTK m.360 kapsamında yönetime katılma hakkında da imtiyaz tanınabilmektedir. Bu nedenle, satışa konu payların dahil olduğu grupla bağlantılı olarak sağladığı malvarlıksal ve yönetsel açıdan ortaklık haklarının

⁶¹ Ömer Teoman, Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I, **Hukuki Mütalaalar Kitap: 10**, İstanbul 2003, s.103; Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s.258, dñn.397.

⁶² TBK m.29/f.1’e göre, “*Bir sözleşmenin ileride kurulmasına ilişkin sözleşmeler geçerlidir.*”

⁶³ Erdoğan Moroğlu, “Ön Sözleşme-Aynen İfa Talebi”, **Hukuki Mütalaalar**, İstanbul 2007, s.396.

⁶⁴ Ayoğlu, **Tahkim**, s.272.

⁶⁵ Nitekim, esas sözleşmenin asgari içeriğini belirleyen TTK m.339/f.1-a uyarınca şirket unvana esas sözleşmede yer verilmesi gerekmekte ve bu TTK m.354/f.1 uyarınca tescil ve ilan edilecektir.

⁶⁶ Okutan Nilsson / Atalay, s.414.

farklılaşması mümkündür. Dolayısıyla satışa konu payların dahil oldukları grupların sözleşmede açıkça yer alması büyük önem arz eder.

TTK m.484 senedin türü açısından anonim şirket pay senetlerinin hamiline veya nama yazılı olabileceğini ifade etmektedir⁶⁷. Bu kapsamda satışa konu “*payların devir şekli bakımından türlerinin*” de sözleşmede açıkça yer almasında yarar vardır. Zira, pay türleri arasında temel farklılık özellikle tasarruf işlemi kapsamında devir şekli⁶⁸ (TTK m.489-490) ve pay devrinin sınırlandırılmasına yönelik düzenlemeler (TTK m.491 vd.) açısından ortaya çıkmaktadır. Bunlar da taraflar arasındaki sözleşme müzakereleri esnasında, payın değeri üzerinde esaslı etkiye sahip unsurların başında gelmektedir.

TTK m.329/f.1 hükmü uyarınca, anonim şirketin sermayesi paylara bölünmüştür. Yukarıda da ifade edildiği gibi payın ilk anlamı esas / çıkarılmış sermayenin bir parçasını oluşturmasıdır. Pay satış sözleşmesine konu esas / çıkarılmış sermayenin bir parçası olan payların adedi / sermayeye oranı da sözleşmede açıkça gösterilmelidir. Şirket bünyesinde sermayeyi temsil eden paylar itibari (nominal) değere sahiptir⁶⁹. İtibari değer⁷⁰ (“*par value*”), pay sahibinin özellikle ortaklık (*pay sahipliği*) haklarının kapsamının belirlenmesinde önemi bir fonksiyona sahiptir⁷¹.

⁶⁷ Bu noktada pay senedine bağlanmamış (çıplak) payların nama veya hamiline yazılı nitelikte olup olamayacakları şirketler hukuku doktrininde tartışmalıdır. *Bahtiyar*, pay senetleri için TTK m.484/f.1 kapsamında yapılan ayırımın senede bağlanmamış paylar açısından söz konusu olamayacağını, senede bağlanmamış payların nama veya hamiline olarak kabul edilemeyeceğini ifade etmektedir (Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s.293). *Tekinalp* ise TTK m.484/1’de yer alan nama ve hamiline yazılı olma ayırımının pay senetleri için öngörülmüş olmasına rağmen senede bağlanmamış (çıplak) payları da kapsayacağını belirtmekte, nama ve hamiline yazılı payların belli bazı durumlarda farklı kurallara tabi olacağını sonucuna ulaşmaktadır. (Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, s.552-553, N.768).

⁶⁸ Hamiline yazılı pay senetlerinde, zilyetliğin devriyle; nama yazılı payların ise ciro ve zilyetliğin devriyle ile mülkiyetin nakli sağlanabilmektedir.

⁶⁹ TTK m.476/f.1’ya göre “*Payın itibari değeri en az bir kuruştur.*” İtibari (nominal) değeri olmayan payın TTK sistematüğinde yerinin bulunmadığı yönünde bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **C.I**, s.560, N.777. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun (“SerPK”) 12/f.2 hükmünün 2.cümlesi Sermaye Piyasası Kuruluna (“SPK”) itibari (nominal) değer altında pay ihraç edilmesi noktasında izin verme yetkisi tanımaktadır. Ayrıca SerPK m.50/f.2 hükmüne göre değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının itibari değerinin bulunmadığı ifade edilmiştir.

⁷⁰ Esas sözleşmenin içeriğini belirleyen TTK m.339 hükmünün 2.fikrasının b bendi uyarınca, her payın sahip olduğu itibari değer esas sözleşmeye yazılması zorunludur. Benzer olarak, TTK m.459/f.2 ve m.460/f.2 hükümlerinde, sermaye artırımlarında hazırlanacak iştirak taahhütnamelerinin de taahhüt edilen payların sayıları ile itibari değerlerini içereceği ifade edilmiştir.

⁷¹ Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, s.561, N.779. Örneğin, TTK m.436 uyarınca pay sahipleri genel kurulda oy haklarını, sahip oldukları payların toplam ‘*itibari değeriyle*’ orantılı olarak kullanırlar. İtibari değer önemiyle bağlantılı olarak, TTK m.438/f.1 kapsamında genel kuruldan özel denetim isteme talebinde bulunan pay sahibinin bu talebinin genel kurul tarafından reddedilmesi halinde TTK m.439/f.1 çerçevesinde asliye ticaret mahkemesinden özel denetçi atanması talebinde bulunabilmesi için paylarının ‘*itibari değeri toplamının*’ en az bir milyon Türk Lirası (“TL”) olması gerekmektedir. Bir diğer örnek olarak ise, malvarlıksal haklardan olan kâr payı hakkı ve tasfiye payı hakkının TTK m.507

Dolayısıyla, pay satış sözleşmeleri ekseninde, tarafların satışın konusunu formüle ederken pay adedi ile payların itibari değerlerini açıkça belirtmeleri ileride çıkabilecek uyuşmazlıkları önlemesi adına yerinde bir tercih olacaktır. Zira anonim ortaklık bünyesinde farklı itibari değere sahip paylar bulunabilir⁷² ve bu da pay sahiplerinin ortaklık haklarının kapsamının belirlenmesinde doğrudan etkilidir.

Yukarıda da ifade edildiği üzere, uygulamada tek bir pay satış sözleşmesi metni içerisinde birden fazla şirket payının aynı anda satış sözleşmesine konu yapıldığı görülmektedir. Öncelikle belirtmek gerekir ki sözleşmenin bu şekilde kaleme alınmasında hukuken herhangi bir engel bulunmamakla birlikte, özellikle her bir şirketin sermayesini temsil eden satışa konu payların grupları, türleri, adetleri, itibari değerleri karışıklığa yol açmayacak biçimde titizlikle düzenlenmesine özen gösterilmelidir.

Bu çerçevede, anonim şirket payının pay satış sözleşmesine konu olduğu durumlarda, sözleşmenin ‘*payın belirli olması ilkesi*’ çerçevesinde gerekli asgari içeriği ihtiva etmesine dikkat edilmelidir. Payın belirliliği, payın hangi ortaklık ilişkisinden kaynaklandığı (satışa konu payın, hangi anonim ortaklıkta pay sahipliği hakkı verdiği) ve payın anonim şirkette ne kadarlık (hangi miktarda) bir sermayeyi temsil ettiğine ilişkindir⁷³.

Özellikle pay devri (“*closing*” – “*tasarrufişlemi*”) sonrasında ortaklıkta hakların kullanımı ve kapsamı noktasında uyuşmazlığa sebebiyet vermeme adına; pay satış sözleşmesinin tarafları, satılanı (sözleşmenin konusunu) tanımlarken / düzenlerken, satışa konu payların, hangi şirketin sermayesinin bir parçasını temsil ettiğinin, gruplarının, türlerinin, adedinin, itibari değerlerinin payları satışa konu şirketin esas sözleşmesiyle (“*articles of association*” – “*charter*”) kesin, tam, doğru olarak uyumlu olduğuna azami özeni göstermeleri lehlerine olacaktır. Nitekim yukarıda da ifade edildiği üzere, ortaklık hakkının kapsamını ve sınırlarını kanun ile birlikte aynı zamanda esas sözleşme belirlemektedir.

çerçevesinde pay sahipleri için kapsamlarının hesaplanmasında itibari değer ölçütü olarak kullanılacağı gösterilebilir, bkz. Arslanlı, **Pay**, s.251; Pulaşlı, **C.II**, s.1469, N.212.

⁷² Arslanlı, **Pay**, s.251.

⁷³ Ertan Demirkapı, “Noterlik Uygulaması Açısından Limited Ortaklık Pay Devir Vaadi ve Pay Devri”, **Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, İstanbul 2008/2, s.145 ve 157.

Sonuç olarak, pay satış sözleşmesinin konusunu, satıcının payları satışa konu şirkette sahip olduğu “*payları / ortaklık hakları*” oluşturduğundan; satıcıdan farklı bir tüzel kişiliğe ve malvarlığına sahip olan şirketin sahip olduğu işletmesi⁷⁴ bu sözleşmenin konusu / satılan olarak değerlendirilemeyecektir. Zira, anonim şirketin malvarlığı unsurlarından biri olan ticari işletmenin maliki anonim şirket tüzelkişiliği olup, pay sahiplerinin bu malvarlığı üzerinde doğrudan tasarruf etme hakları mevcut değildir.

b. Satış Bedeli

Satış bedeli (“*consideration*” - “*purchase price*”), pay satış sözleşmesinin merkezini oluşturan ve sözleşme kapsamında düzenleme altına alınan birçok hükümle doğrudan etkileşim halinde bulunan bir unsurdur. Özellikle yaşayan bir organizma olarak şirket paylarının satışında bedelin tespiti, kapsamlı bir değerlemeyi beraberinde getirmektedir. Satış bedelinin tespiti, basit görünmesine rağmen çoğu sözleşme kapsamında son derece karmaşık bir hal almaktadır. Örneğin, tarafların imzayı atıp sözleşmeyi kurmalarının (“*signing*”) ardından ifanın gerçekleşmesi / payların devri (“*closing*”) için gereken resmi izinlerin alınması tahtında geçen süre içerisinde dahi şirket değerinin değiştiğine, dolayısıyla da pay bedellerinin borçlandırıcı işlemin tamamlandığı tarih ile tasarruf işleminin gerçekleştirileceği tarihte farklılaştığına sıklıkla şahit olunmaktadır. Bu nedenle, uygulamada tarafların üzerinde özenle durdukları ve detaylı düzenlemeler öngördükleri bölümlerin başında satış bedeline ilişkin kısım gelmektedir.

Özellikle, çalışmamızın ikinci bölümünü oluşturan satıcının beyan ve tekeffülleri ile satış bedeli arasında doğrudan bir ilişki vardır. Zira beyan ve tekeffüller, ileride şirket malvarlığı üzerinde gerçekleşmesi muhtemel risklere karşı alıcı açısından ödediği satış bedelinin adil kalmasına hizmet etmektedir⁷⁵. Ayrıca, pay satış sözleşmesinde pay bedelleri belirlerken, satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüller de dikkate alınır. Gerçekten de bir satış sözleşmesinde satıcıya risk tahsis

⁷⁴ Doktrinde, *Esin / Lokmanhekim*, pay devrinin temel amacının işletmenin üzerindeki kontrolü devretmek olduğunu, dolayısıyla payların bu amacı gerçekleştirme doğrultusunda bir araç olarak kabul edilmesi gerektiğini; borçlar hukuku kapsamında ise borç doğuran işlemin konusunun işletmenin kendisi olduğunu, ancak tasarruf işleminin konusunu ise bundan farklı olarak işletme üzerinde kontrolü sağlayan paylar olarak belirlendiğini ifade etmektedir (*Esin / Lokmanhekim*, s.30). Payları satışa konu şirketin tüzel kişiliğini göz ardı eden bu görüşe katılma imkânı bulunmamaktadır.

⁷⁵ Brian Stuart Duba, “Anatomy of An Acquisition Agreement”, **Energy and Mineral Law Institute**, Charleston, South Carolina 2012, s.607.

edilmesi fiyatın artmasına yol açmaktadır⁷⁶. Dolayısıyla, pay bedelleri ile satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller arasında karşılıklı bir etkileşim mevcuttur.

Bu çerçevede aşağıdaki bölümde, öncelikle genel hatlarıyla TBK çerçevesinde satış bedeline ilişkin hükümler, pay satış sözleşmeleri açısından değerlendirilmekte, daha sonra da uygulamada sıklıkla başvurulanan bedelin tespitine ilişkin süreç ve bedele ilişkin sözleşmesel mekanizmalar üzerinde durulmaktadır.

i. Genel Olarak

TBK m.207/f.1 uyarınca, satılan paylara karşılık alıcı bir bedel (semen) ödemeyi taahhüt eder. Bedelin niteliğine ilişkin kanunda herhangi bir düzenleme yer almamakla birlikte, bedelin mutlaka bir miktar '*paranın*' ödenmesi borcunu oluşturduğu doktrinde ifade edilmektedir⁷⁷. Bu doğrultuda paranın ödenmesi, satış sözleşmesinde asli edim yükümü olarak yer alır⁷⁸. Paradan başka bir değer, payların bedeli olarak kararlaştırılması durumunda satış sözleşmesinden söz edilemeyecektir. Paylara karşılık olarak bir mal verilmesinin borçlanılması durumunda, işlem '*mal değişim ("trampa") sözleşmesi*'⁷⁹; malın verilmesi yanında bir miktar paranın ödenmesinin borçlanılması durumunda ise işlem '*karma sözleşme*' olarak nitelenecektir⁸⁰. Bu çerçevede, uygulamada pay bedeli olarak yine bir başka şirketin paylarının belirlendiği durumunda⁸¹, söz konusu sözleşme mal değişim sözleşmesi (trampa); pay bedeli olarak bir başka şirketin paylarıyla birlikte bir miktar paranın da ödeneceğinin kararlaştırıldığı işlemler ise karma sözleşme olarak nitelenecektir. Buna ek olarak, pay bedellerine karşılık olmak üzere iş görme edimi borçlanılmışsa '*isimsiz sözleşmeden*' söz edilecektir⁸². Örneğin, bir şirketin çalışanlarına, ücretlerine karşılık şirket payı veriliyorsa durum böyledir.

⁷⁶ Kerem Cem Sanlı, **Hukuk ve Ekonomi Perspektifinden Sözleşme Hukuku ve Sözleşme Yaptırımlarının Ekonomik Analizi**, İstanbul 2015, s.51.

⁷⁷ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.57; Tandoğan, **Özel Borç İlişkileri**, C.I/1, s.84; Eren, **Özel Hükümler**, s.36; Gümüş, **C.I**, s.24.

⁷⁸ Oğuzman / Öz, **C.I**, s.299.

⁷⁹ Eren, **Özel Hükümler**, s.36-37; Serozan, **Özel Bölüm**, s.146; Gümüş, **C.I**, s.24.

⁸⁰ Tandoğan, **Özel Borç İlişkileri**, C.I/1, s.84. Söz konusu işlem satış ve mal değişim sözleşmesinin (trampa) karması niteliğindedir, bkz. Serozan, **Özel Bölüm**, s.146.

⁸¹ Pay devrinin benzer bir işlem olarak birleşmeden farkı bu noktada ortaya çıkmaktadır. Birleşme işleminde de tıpkı pay devrinde olduğu gibi paylar devredilmekle birlikte karşı edim olarak devralan veya yeni kurulan şirketi payları ortaklara verilmektedir (Ferna İpek Kayalı, **Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler**, İstanbul 2014, s.29).

⁸² Yavuz, **Özel Hükümler**, s.57-58; Eren, **Özel Hükümler**, s.37.

Pay bedellerinin döviz üzerinden veya dövize endeksli⁸³ olarak kararlaştırılabilmesi de mümkündür. Bununla birlikte, yedek hukuk kuralı niteliğindeki para borçlarının ifasını düzenleyen TBK m.99, tarafların sözleşmede aksini kararlaştırmadığı durumlarda konusu para olan borcun Ülke parası⁸⁴ ile ödeneceğini belirtmektedir.

85 sayılı Cumhurbaşkanı Kararıyla⁸⁵, “*Türkiye’de yerleşik kişilerin Bakanlıkça (Hazine ve Maliye Bakanlığınca) belirlenen haller dışında kendi aralarındaki menkul ve gayrimenkul alım satımı, taşıt ve finansal kiralama dahil her türlü menkul ve gayrimenkul kiralama, leasing ile iş, hizmet ve eser sözleşmelerinde sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülükleri döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılamayacağı*” hükmü getirilmiştir. Hazine ve Maliye Bakanlığı, söz konusu 85 sayılı Cumhurbaşkanı Kararının verdiği yetkiye dayanarak çıkardığı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ’de⁸⁶, bazı işlemlerde sözleşme bedelinin veya sözleşmeden kaynaklanan ödeme yükümlülüklerinin döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılabileceğini belirterek, bu işlemleri istisna tutmuştur. Bu istisnalardan birini de Tebliğ’in 8.maddesinin 9.bendinde yer alan “*Türkiye’de yerleşik kişilerin kendi aralarında akdedecekleri; taşıt satış sözleşmeleri dışında kalan menkul satış sözleşmelerinde sözleşme bedelini ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülüklerini döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırmaları mümkündür.*” düzenlemesi oluşturmaktadır. Hukuki niteliği itibariyle ilerleyen bölümlerde⁸⁷ açıklandığı üzere, satış sözleşmesi açısından “pay” kanımızca, “*taşınır (menkul)*” hükümlerine tabi olduğu için pay satış sözleşmeleri de bu düzenleme kapsamındaki istisnaya dahil olmaktadır. Bir diğer ifadeyle, taşınır satışı olarak kabul edilen payın

⁸³ Sözleşmenin kurulması ile ifa edilmesi arasında belli bir süre bulunan pay satış sözleşmelerde, iktisadi hayatta meydana gelebilecek özellikle yüksek enflasyon, devalüasyon gibi nedenlerle, satıcının kendini paranın satın alma gücünde yaşanabilecek düşüşle birlikte ortaya çıkabilecek olası değer kaybına karşı koruma altına alma ihtiyacı çerçevesinde, satış bedelinin altına, dövize veya emtiaya endeksli olarak kararlaştırılabilmesi mümkündür. Bu durumda, bedelin kendisine endekslediği unsurun vade tarihinde karşılığı ülke parası ile ödenmektedir, bkz. Oğuzman / Öz, **C.I.**, s.308-310; Eren, **Özel Hükümler**, s.976-979; Ahmet M. Kılıçoğlu, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Ankara 2013, s.605.

⁸⁴ Erenin yaptığı ayrıma göre, geniş anlamda para hem milli parayı hem de yabancı ülke parasını kapsarken dar anlamda para ise yalnızca milli para / ülke parası anlamına gelmektedir, bkz. Eren, **Genel Hükümler**, s.972.

⁸⁵ 13 Eylül 2018 tarihli ve 30534 sayılı RG.

⁸⁶ Bakanlık tarafından söz konusu Karara ilişkin (Tebliğ No: 2008-32/34)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Tebliğ No: 2018-32/52) 16 Kasım 2018 tarihli ve 30597 sayılı Resmî Gazetede yayımlanmıştır.

⁸⁷ Bu konudaki detaylı açıklamalarımız için aşağıda bkz. I.Bölüm-D ve I.Bölüm-F-1.

satışı, tarafların yurtiçinde veya yurtdışında yerleşik olup olmadıklarına bakılmaksızın Tebliğ’de yer alan istisna kapsamındadır. Dolayısıyla da anonim şirket payının satışına ilişkin sözleşmelerde, bedelin döviz üzerinden kararlaştırılmasının önünde herhangi bir engel yoktur⁸⁸. Payın senede bağlanıp bağlanmaması da bu sonucu değiştirmeyecektir.

Bu bilgiler ışığında da TBK m.99/f.2 ve f.3’te yer alan düzenlemeler anonim şirket paylarının satışını konu alan sözleşmeler açısından yürürlüktedir. İlk olarak, taraflar, bedelin yabancı para olarak belirlendiği durumlarda sözleşmeye koyacakları “*aynen (efektif) ödeme*” kaydı ile ödemenin yabancı para ile gerçekleştirilmesini kararlaştırabilirler⁸⁹. Böyle bir durumda, yabancı para, ödeme borcunun içeriğini oluşturur ve ödeme mutlaka yabancı para üzerinden gerçekleştirilmelidir⁹⁰. İkinci olarak, bedelin yabancı para olarak kararlaştırıldığı sözleşmelerin aynen ödeme kaydını içermediği durumlarda, borçluya (alıcıya) ve alacaklıya (satıcıya) birer imkân sunulmaktadır. TBK m.99/f.2 çerçevesinde borçluya tanınan alternatif yetki kapsamında alıcı, pay bedellerini ödeme borcunu ödeme günündeki rayiç üzerinden Ülke parasıyla ifa etme hakkına sahiptir⁹¹. TBK m.99/f.3 çerçevesinde alacaklıya sunulan alternatif yetki kapsamında ise, alıcının (borçlunun) ödemeyi vadesinde gerçekleştirmemesi üzerine, satıcı (alacaklı) ödemenin, aynen veya vade ya da fiili

⁸⁸ Söz konusu Tebliğ’in 8.maddesinin 18. fıkrası, pay satışı açısından sadece SerPK çerçevesinde “*sermaye piyasası araçlarının*” dolayısıyla da bir sermaye piyasası aracı olan payların satışında bedelin döviz üzerinden belirlenebilmesine imkân tanımaktadır. Zira paylar, SerPK m.3/1-o bendi uyarınca bir menkul kıymettir, menkul kıymetler de SerPK m.3/1-ş bendi kapsamında sermaye piyasası aracının bir alt türü olarak ifade edilmiştir. Halka kapalı anonim ortaklıklarının paylarının satışına ilişkin böyle bir istisna yer almadığından, ilk bakışta, 85 sayılı Cumhurbaşkan Kararı gereğince bu satış kapsamında pay bedellerinin döviz üzerinden kararlaştırılmasının mümkün olmayacağı iddia edilebilir. Ancak yukarı da ifade ettiğimiz üzere, pay satışı niteliği itibarıyla “*taşınır (menkul) satışı*” hükümlerine tabi olduğu ve de 6362 sayılı SerPK’ ya tabi halka açık şirket paylarının satışı ile 6102 sayılı TTK’ ya tabi anonim ortaklık şirket paylarının satışında bedele ilişkin böyle bir fark oluşturma rasyonel gerekçesi bulunmadığı için halka açık olsun veya olmasın anonim şirket paylarının satışını konu alan sözleşmelerde pay bedellerinin dövizle endeksli olarak kararlaştırılabileceği sonucuna ulaşmaktayız.

⁸⁹ Kılıçoğlu, aynen ifaya ilişkin sözleşme hükümlerinin geçerli olduğunu belirttikten sonra, borçlunun aynen ödeme kaydı kapsamında ödemeyi yabancı para olarak yapmaktan kaçınması durumunda, Türk hukuku kapsamında mahkemelerin veya icra dairelerinin yabancı paranın aynen tahsiline karar vermelerinin mümkün olmadığını, zira mahkemelerin ve icra dairelerinin para borçlarının yalnızca Türk Lirası (“TL”) olarak tahsiline karar verebileceklerini ifade etmektedir (Kılıçoğlu, s.607). Eren, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu (“İİK”) m.58/1-3 hükümleri kapsamında, borcun konusu yabancı para ödenmesi olan sözleşmelerde icra dairelerinin alacaklıya borcu TL olarak ödemek zorunda olduğunu belirtmektedir, (Eren, **Genel Hükümler**, s.973).

⁹⁰ Eren, **Genel Hükümler**, s.975; Oğuzman / Öz, C.I, s.304.

⁹¹ Borçlunun ödemede gecikmesi durumunda söz konusu seçimlik hakkı ortadan kalkmaktadır, (Oğuzman / Öz, C.I, s.306).

ödeme günündeki rayiç üzerinden Ülke parasıyla ödenmesini talep hakkına sahip olmaktadır.

Pay satış sözleşmesinin kurulması anında bedelin belirli bir rakam olarak belirlenmesi zorunlu olmayıp, belirlenebilir olması yeterlidir⁹². Zira TBK m.207/f.3 uyarınca “*Durum ve koşullara göre belirlenmesi mümkün olan bedel, kararlaştırılmış bedel hükmündedir.*” Sözleşmenin kurulması / imza (“*signing*”) ile tasarruf işlemi / pay devri / kapanış (“*closing*”) arasına çeşitli sebeplerden dolayı belli bir süre girmesi sebebiyle, sözleşmenin kurulduğu tarih ile ifanın gerçekleşeceği tarihte şirketin, dolayısıyla da payların değerinde değişim olması muhtemel olduğu için uygulamada, taraflar “kesin (nihai) bedelin” ifa tarihindeki şirket bilançosuna göre belirleneceğini veya bedelin bu tarihte yapılacak değerlemeye göre revize edileceğini kararlaştırabilmektedir. İşte bu uygulamanın Türk hukuku açısından pozitif temelini TBK m.207/f.3 hükmü oluşturmaktadır.

Satış bedeli nakdi (fiziki / banknot) para ile ödenebileceği gibi bedelin nakit dışı ödenmesi mümkündür⁹³. Özellikle satış bedelinin büyük miktarları teşkil ettiği pay satışlarında, bedelin ödenmesi genellikle kayden (banka hesabına para aktararak⁹⁴) gerçekleştirilmektedir. Ayrıca alıcının, satış bedelini bir kuruluştan kredi sözleşmesi çerçevesinde finanse ettiği durumlarda da ödeme için sıklıkla kaydi para kullanılmaktadır. *Kanaatimizce*, “elektronik para” ile ödeme yapılabileceği de pay satış sözleşmelerinde kararlaştırılabilir. Zira “elektronik para” ülkemizde yasal mevzuata kavuşturulduğu gibi ödeme hizmetlerinde kullanılabileceği açıkça ifade edilmiştir⁹⁵. Nitekim doktrinde de mal ve hizmet alımlarında ödeme için elektronik paraların kullanılabileceği, bu şekilde yapılan ödemenin kaydi ödeme niteliğinde olduğu kabul edilmektedir⁹⁶.

⁹² Tandoğan, **Özel Borç, C.I/1**, s.90; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.59; Serozan, **Özel Bölüm**, s.146, N.500; Eren, **Özel Hükümler**, s.36.

⁹³ Serozan, **Özel Bölüm**, s.147-148, N.505 vd.

⁹⁴ Gümü, **C.I**, s.24.

⁹⁵ 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanununun 3/ç bendinde elektronik para “*Elektronik para ihraç eden kuruluş tarafından kabul edilen fon karşılığı ihraç edilen, elektronik olarak saklanan, bu Kanunda tanımlanan ödeme işlemlerini gerçekleştirmek için kullanılan ve elektronik para ihraç eden kuruluş dışındaki gerçek ve tüzel kişiler tarafından da ödeme aracı olarak kabul edilen parasal değeri*” ifade eder.

⁹⁶ Asuman Turanboy, “Kripto Paraların Hukuki Niteliği”, **BATİDER**, Eylül 2019, C.XXXV, S.3, s.49-52.

Bu paragraf altında çözümlenmesi gereken bir diğer sorun da tarafların, popülaritesi her geçen gün artan sanal / kripto para (“*crypto currency*”) olarak isimlendirilen özellikle herhangi bir ülke tarafından kullanıma sürülmeyen paraları pay satış sözleşmeleri kapsamında “bedel” olarak kararlaştırıp kararlaştırmayacaklarıdır. Elektronik paradan farklı olarak⁹⁷, sanal / kripto paralar (bitcoin, ripple, ltc vs.) dünyada yeni yeni düzenleme altına alınmaktadır. Kripto paralara yönelik olarak ise elektronik paralardan farklı olarak, ülkemizde ise herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Sanal / kripto paranın arzının bazı durumlarda sabit kalmaması, herhangi bir denetleyici otorite altında faaliyet göstermemesi, baz paralar karşısında istikrara sahip bulunmaması, kullanılan ileri şifreleme yöntemleri nedeniyle takibinin neredeyse imkânsız olması nedenleri⁹⁸ başta olmak üzere en azından yasal düzenleme altına alınıncaya kadar şimdilik sanal / kripto paraların pay satış sözleşmesi kapsamında satış bedeli olarak kabul edilemeyeceğini düşünmekteyiz. Buna ek olarak, payların karşılığı olarak sanal / kripto paralarla ödeme yapılacağının kararlaştırılması durumunda, söz konusu hukuki işlem bir satım sözleşmesi niteliğinde olmayıp, duruma göre “*trampa*”olarak kabul edilebilecektir⁹⁹.

Satış bedeli, pay satış sözleşmesinde aksine bir düzenleme yoksa TBK m.234/f.1 uyarınca payın zilyetliğinin alıcıya geçirilmesiyle birlikte muaccel olacaktır. Tamamlayıcı hukuk kuralı niteliğindeki bu hükmün aksi sözleşmede kararlaştırılabilecektir. Uygulamada, genellikle taraflar, pay bedellerini ödeme borcunun muacceliyetini geciktirici şart olarak kapanışın tamamlanmasına (“*closing*”) / payların mülkiyetinin devrine bağlamaktadır. Muacceliyete yönelik olarak yapılan bu düzenlemenin temelinde, taraflar arasında eş zamanlı ifayı sağlama (payları ver, parayı al) düşüncesi yatmakta; bu durumun da pay bedellerinin ifanın gerçekleştiği ana kadar adil kalmasını sağlama amacına hizmet ettiği söylenebilir.

⁹⁷ Kripto paraların, elektronik para gibi sana para olarak değerlendirilemeyeceği yönünde detaylı inceleme ve değerlendirmeler için bkz. Turanboy, s.52 vd.

⁹⁸ Armağan Ebru Bozkurt Yüksel, “Elektronik Para, Sanal Para, Bitcoin ve Linden Dolarına Hukuki Bir Bakış”, **İÜHFİM**, C.LXXIII, Y.2015, s.197.

⁹⁹ Doktrinde *Turanboy*, dijital varlığın “şey” olarak kabul edilebileceğini; ancak, hukuki açıdan “şey” olarak kabulü için yasal bir düzenlemenin bulunması gerektiğini savunmaktadır bkz. Turanboy, s.57. *Bilgili / Cengil*, bitcoin özelinde yaptığı değerlendirmede, bitcoinin eşya niteliğinde olmasa da taşınır hükümlerinin kıyasen uygulanacağını ifade etmektedir bkz. Fatih Bilgili / M.Fatih Cengil, “İcra ve İflas Hukuku Yönüyle Kripto Paralara İlişkin Bazı Meseleler”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.7, S.1, Haziran 2019, s.108.

Taraflar pay bedellerinin peşin ödenmesini kararlaştırabilecekleri gibi taksitle ödenmesi yönünde de mutabık kalmaları mümkündür¹⁰⁰. Taksitle ödeme, satıcının sözleşme kapsamında verdiği beyan ve tekeffüllere aykırılığın ifadan sonra ortaya çıkması halinde önem kazanır. Zira beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde satıcı genellikle sözleşme kapsamında, alıcıya bir miktar paranın verilmesinden ibaret olan tazminat ödemekle yükümlü olur. Bu çerçevede tazminat ödemekten kaçınan satıcıya karşı alıcı, kalan taksitleri ödemekten kaçınma imkanını elinde bir silah olarak tutabilir. Bu noktada, alıcının TBK m.139 vd. düzenlenen takas hükümlerinden faydalanması söz konusu olabilecektir¹⁰¹.

Taraflar pay bedellerini, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde serbestçe belirleyebilirler. Bu özgürlüğün sınırlarını ise aşırı yararlanma (gabin)¹⁰², emredici hükümler¹⁰³ ve ahlaka aykırılığın¹⁰⁴ oluşturduğu kabul edilmektedir¹⁰⁵.

Borçlar hukuku doktrinde bedelin tespitinin taraflardan birine veya bir üçüncü kişiye de bırakılabileceği ifade edilmektedir¹⁰⁶. Satış bedelinin üçüncü bir kişinin tespitine bırakıldığı durumlarda, üçüncü kişinin tarafsız davranma yükümlülüğü altında olduğunun altı çizilmektedir¹⁰⁷. Bu konu, pay satış sözleşmeleri açısından, şirket değerlemesinin bağımsız değerlendirme kuruluşları¹⁰⁸ bakımından yapıp pay fiyatının belirlenmesinde önem arz eder.

Bedelle bağlantılı olarak üzerinde durulması gereken bir başka hüküm de TBK m.234/f.2 düzenlemesidir¹⁰⁹. TBK m.234/f.2'nin temel amacı, alıcının hem satış konusundan hem de henüz ifa etmediği satış bedelinden yararlanması sonucu ortaya çıkan hakkaniyete aykırı durumu satış bedeline faiz yürüterek giderilmesini

¹⁰⁰ TBK m.253'de düzenlenen taksitle satış hükümlerinin yalnızca taşınır satışında uygulama alanı bulacağı; ancak hak satışlarının özellikle de ticaret şirketlerinin paylarının taksitle satılabileceği ifade edilmekte, payları satışa konu şirketin gayrimenkul yatırım ortaklığı niteliğinde olmasının da taksitle satışa engel oluşturmayacağı kabul edilmektedir (Eren, **Özel Hükümler**, s.239).

¹⁰¹ Beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde ortaya çıkan tazminat ödeme yükümlülüğü ve pay bedellerini ödeme borcu açısından takasa yönelik açıklamalarımız için bkz. II.Bölüm-D-2-d-vii.

¹⁰² Tandoğan, **Özel Borç, C.I/1**, s.86; Eren, **Özel Hükümler**, s.37.

¹⁰³ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.60; Eren, **Özel Hükümler**, s.37.

¹⁰⁴ Serozan, **Özel Bölüm**, s.150, N.517.

¹⁰⁵ TTK m.1530/f.2 vd. düzenlemesi "*mal ve hizmet tedarikine*" özgü olduğu için, bu hükümde öngörülen sınırlamalar pay satış sözleşmeleri karşısında uygulama alanı bulmaz.

¹⁰⁶ Tandoğan, **Özel Borç, C.I/1**, s.90-91.

¹⁰⁷ Serozan, **Özel Bölüm**, s.146, N.503.

¹⁰⁸ Üçüncü kişinin tüzel kişilik de olabileceği *Arslanlı* tarafından açıkça ifade edilmektedir (Halil Arslanlı, **Ticari Bey**, İstanbul 1952, s.40).

¹⁰⁹ TBK m.234/f.2 uyarınca, "*Faiz istenebileceği konusunda bir teamül varsa veya alıcı maldan ürün ya da diğer verimler elde etme imkânına sahip ise ya da belirli günün geçmesiyle temerrüdün gerçekleşmesi durumunda, ayrıca bir ihtara gerek olmaksızın satış bedeline faiz istenebilir.*"

sağlamaktır. Pay satış sözleşmesinin kurulmasının ardından taraflar, şirketin alıcı tarafından idare edileceğini dolayısıyla paylardan kaynaklanan hakların alıcıya ait olacağını kararlaştırmış olabilirler. Bu noktada, payları satışa konu şirketin temettü dağıtması¹¹⁰ (nakit veya pay biçiminde de olabilir), söz konusu maddede ifade edilen “*alıcının maldan ürün veya diğer verimler elde etme imkanına*” sahip olması anlamına geleceğinden, *kanaatimizce*; satıcı, satış bedeline faiz isteme hakkına sahip olacaktır. Zira, alıcı hem satılan konumunda olan payların getirisi niteliğindeki kâr payından yararlanmakta hem de satış bedeli ödeme borcu henüz muaccel olmadığı (TBK m.231) için ödemediği satış bedelinden faydalanmaktadır. Ayrıca, bu hükmün uygulama alanı bulabilmesi için, satıcının satış bedelini ödeme borcunda temerrüde düşmüş olması gerekmemektedir¹¹¹. Burada belirtmek gerekir ki, pay satış sözleşmesinde satıcının bedel ödeme borcunun ancak ifa anında (“*closing*”) muaccel olacağı öngörülmüş ise TBK m.234/f.2’nin uygulanması gündeme gelebilecektir.

ii. *Bedelle Bağlantılı Uygulamada Kullanılan Mekanizmalar*

1) *Due Diligence Süreci*

(i) *Kökeni*

Due diligence teriminin kökeni, “*özen yükümü*” anlamına gelen¹¹² Latince bir terim olan “*diligentia*” sözcüğüdür. Due diligence, hukuki işlemlerde sorumluluk hukuku çerçevesinde, bir unsur olarak *gerekli özen* anlamına gelmektedir¹¹³. Pay satış sözleşmesi kapsamında ise standart bir tanımı olmamakla birlikte kısaca, payları satışa konu şirketin detaylı olarak incelenmesi süreci şeklinde tanımlanabilir. TTK ve TBK’da due diligence ile bağlantılı herhangi bir hüküm mevcut değildir.

Birleşme ve devralma işlemlerinde due diligence’in kökeni olarak her ne kadar 1933 tarihli Amerikan Menkul Kıymetler Kanunu (“*The Securities Act of 1933*”)

¹¹⁰ Gerçekten de TTK m.507/f.1 uyarınca, pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturan ortaklık hakkının en önemli mali getirilerinden birini kâr payı alma hakkı oluşturmaktadır.

¹¹¹ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.218.

¹¹² Klaus Adomeit / Emel Bal-Kurpiers, **Latince Hukuk Terimleri Sözlüğü**, İstanbul 2009, s.39. Alexandra Reed Lajoux / Charles M. Elson, **The Art of M&A: Due Diligence**, Fully Revised Second Edition, 2010, (eBook) s.4.

¹¹³ Hasan Pulaşlı, “Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence”, **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi**, C.XXIV, S.2, Aralık 2007, s.221. Arıkan, due diligence kavramını, “*gerekli, makul ve lazım olan dikkat ve özen*” olarak ifade etmektedir bkz, Mustafa Arıkan, “Due diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C.22, S.1, Y.2016, s.268.

gösterilse de mezkûr kanunda doğrudan bu terime yer verilmemektedir¹¹⁴. İzahnameden doğan sorumluluk çerçevesinde, sorumlu kişiler bu Kanunun sec.11 hükümlerinde belirtilmiştir¹¹⁵. Burada sayılan kişiler; ihraççı, ihraççının yönetim kurulu üyeleri, finans müdürü, muhasebe müdürü, icra yetkisine sahip müdürler, belgelerin belirli bölümlerinin hazırlanmasına iştirak edenler, diğer uzmanlar, aracı kuruluşlar halka arzda izahnamede yer alan bilgilerin “eksik” (“*omitted to state a material fact*”) veya “gerçeğe aykırı” (“*untrue statement of a material fact*”) olması halinde pay sahiplerine karşı sorumlu tutulmaktadır¹¹⁶. İşte bu sorumluluk kapsamında sec.11’de sayılan kişiler uygulamadaki ismiyle “due diligence savunması” (“*due diligence defence*”)¹¹⁷ kapsamında, izahnamede gerçek, eksiksiz bilgilerin yer alması için gereken özen yükümlülüğünü (“*duly diligent / reasonable care*”)¹¹⁸ yerine getirdiklerini ispat ederek sorumluluktan kurtulmaya çalışacaklarıdır. Bu çerçevede due diligence kavramının kökeni ABD sermaye piyasası hukukuna dayanmaktadır.

(ii) Aşamaları

Due diligence süreci, payları satışa konu şirket yönetiminin yapacağı sunum, şirkete ilişkin veri odasında (“*data room*”) sunulan bilgi ve belgelerin incelenmesi, soru ve cevap oturumu (“*question and answer session*”) ile şirketin faaliyetlerinin yürütüldüğü alanları ziyaret aşamalarını kapsar¹¹⁹. Veri odasında yapılacak inceleme öncesinde, payları satışa konu şirketin sahip olduğu fikri mülkiyet haklarına, henüz yayımlanmamış patent başvurularına ilişkin bilgi ve belgelerin kamuya açıklanmasını önlemek adına, söz konusu bilgi ve belgelere erişim sağlayacak kişilerle gizlik anlaşması yapılması standart bir uygulama haline gelmiştir¹²⁰. Due diligence sürecinin tamamlanmasından sonra ise due diligence raporu (“*due diligence report*”) hazırlanır.

¹¹⁴ Stanley Foster Reed / Alexandra Reed Lajoux / H.Peter Nesvold, **The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide**, Fourth Edition 2007, s.389 (eBook); Bernd Wübben, **German Mergers and Acquisitions in the USA**, Wiesbaden 2007, s.43. Kökeni itibariyle sermaye piyasası hukuku kavramı olması nedeniyle birleşme ve devralma işlemlerinde “due diligence” teriminin yanlış adlandırma olduğu yönündeki eleştiri için bkz. Edwin Miller, s.49.

¹¹⁵ İzahnameden doğan sorumluluğun ABD hukukundaki görünümü ve detaylı incelemesi için bkz, Tolga Ayoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, İstanbul 2008, s.134 vd.

¹¹⁶ Ayoğlu, **Halka Arz**, s.135.

¹¹⁷ Lajoux / Elson, s.23; Ayoğlu, **Halka Arz**, s.137; Robert F. Bruner, **Applied Merger and Acquisitions**, New Jersey 2004, s.733; Billur Özeke, **Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkileri**, İstanbul 2006, s.5; Arıkan, s.272.

¹¹⁸ Bruner, s.208-209.

¹¹⁹ Wübben, s.43.

¹²⁰ Fülürya Yusufoglu, “Due Diligence Sürecinde Fikri Haklar”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’ a Armağan**, İstanbul 2019, s.1434-1435.

(iii) Türleri

Due diligence çeşitli ayrımlara tabi tutulmaktadır. Öncelikle, tarafların due diligence sürecindeki etkinliğine göre, alıcı due diligence'ı ve satıcı due diligence'ı olmak üzere iki başlıkta incelenmektedir. Alıcı due diligence'ı ("*purchaser due diligence*") kapsamında satıcı, payları satışa konu şirket bünyesinde oluşturduğu bir veri odasında ("*data room*"), şirkete ilişkin bilgi ve belgeleri alıcının incelemesine sunmaktadır¹²¹. Satıcı due diligence'ı ("*vendor due diligence*" – "*VDD*") çerçevesinde ise, sürece hâkim olan satıcı kendi ekibiyle due diligence'ı yürütmekte ve süreç sonunda hazırlanıp alıcıya sunulan raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğunu ve gerçeği yansıttığını garanti etmektedir¹²². Satıcı due diligence'ı, satıcıya, sadece istediği bilgilerin sunumu imkanını verirken satıcının açığa çıkmasını istemediği bilgilerin de gizli kalmasını sağlar¹²³.

İkinci olarak, zamansal bazda yapılan ayrıma göre due diligence, satış sözleşmesinin kurulmasından önce; satış sözleşmesinin kurulmasından sonra ve fakat tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrinden önce; tasarruf işleminden / pay devrinden sonra olmak üzere üç başlıkta incelenir. Satış sözleşmesinin kurulmasından önce yapılan due diligence ("*pre-signing due diligence*")'ın temel amacını pay bedellerinin tespitine dayanak oluşturacak şirketin değerlemesi için gerekli belgelerin incelenmesi ve pay satış sözleşmesinde yer alacak beyan ve tekeffüllerin formüle edilmesi çerçevesinde şirkete ilişkin risklerin tespit edilmesidir¹²⁴. Satış bedelinin ve sözleşmede yer alacak hükümlerin kolay biçimde tespit edilememesi nedeniyle¹²⁵ satış

¹²¹ Pulaşlı, **Due Diligence**, s.221.

¹²² Pulaşlı, **Due Diligence**, s.221-222; Arıkan, s.280. Bu çerçevede verilen garantiler, uygulamada, satış sözleşmesinin satıcının beyan ve tekeffülleri kısmında yer almaktadır.

¹²³ Peter Howson, **Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions**, Bodmin 2003, s.10.

¹²⁴ Bu aşamada genellikle, alıcının bilgi ihtiyacının karşılanamadığı yönünde bkz. Serhat Kutlan; **Birleşme ve Devir Almalarda Due Diligence**, Ankara 2004, s.37. Bununla birlikte, doktrinde, pay satış sözleşmesinin kurulmasından önce yapılan due diligence ile birlikte şirket malvarlığı üzerindeki ayıpların artık aşikar ayıp haline geldiği ve bu nedenle de satıcının ayıp nedeniyle sorumluluğunun bulunmadığı ifade edilmekte (Pulaşlı, **Due Diligence**, s.223; Kadir Berk Kapancı, **6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Açısından Satış Hukukunda Ayıptan Doğan Sorumluluk ve Sözleşmesel Garanti Taahhütleri**, İstanbul 2012, s.21 dpn.81); biz ise aynı sonuca pay satış sözleşmeleri çerçevesinde şirket malvarlığı üzerindeki ayıp, eksiklikler ve finansal yükümlülükler için TBK m.219 vd. hükümlerinin uygulanmayacağı düşündüğümüz için (aşağıda bkz. II.Bölüm-A-3-d-ii.) alıcının bildiği ayıp ve eksiklikler için aynı sonuca TBK m.222'nin kullanılması suretiyle değil, MK m.2 çerçevesinde alıcının çelişkili davranış yasağını ("*venire contra factum proprium nemini licet*") ihlal etmiş olması gerekçesiyle ulaşmaktayız. Bununla birlikte, somut olay menfaatler dengesi açısından alıcıyı haklı gösteriyorsa, beyan ve tekeffüllerin ihlalini bilmesine rağmen, ahde vefa ilkesi gereği alıcının korunması da gerekebilir.

¹²⁵ Bu aşamada yapılan due diligence'ın sürecinde bedel tespiti ve hukuki tasfiye çalışmaları yapılacağı yönünde bkz. Arıkan, s.279.

sözleşmesinin kurulmasından sonra ve fakat tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrinden önce de due diligence (“*post-signing and pre-closing due diligence*”) yürütülmesi de söz konusu olabilmektedir. Son olarak, pay devrinden sonra da due diligence (“*post-closing due diligence*”) sürecinin yapılması mümkündür. Gerçekten de hiçbir bilgi, işi yürütmekle kazanılan bilginin / tecrübenin yerini tutmaz¹²⁶. Bu çerçevede, pay devir yapıp tasarruf işlemi gerçekleştirildikten sonra, alıcıya payları satışa konu şirketi kontrol etme imkânı sunulmaktadır. Zamansal açıdan yapılan ayırım kapsamında bu son due diligence süreci sonunda hazırlanan due diligence raporunun (“*due diligence report*”) TBK m.223 kapsamında bir gözden geçirme / muayene olduğu ifade edilmekte¹²⁷ ise de *biz* ayıp hükümlerinin şirketin malvarlığı unsurları için pay satış sözleşmesi çerçevesinde uygulama alanı bulmasını kabul etmediğimiz¹²⁸ için burada teknik hukuk anlamında muayene / gözden geçirmenin söz konusu olmadığı düşüncesindeyiz.

(iv) *Amacı*

Due diligence sürecinin temel amaçlarını; alıcının stratejik hedeflerinin payları satışa konu şirketin alınmasıyla gerçekleşmesini doğrulamak, payları satın alınması planlanan şirketin zayıf ve riskli yönlerini tespit etmek, pay satış sözleşmesi kapsamındaki (özellikle beyan ve tekefüllere ilişkin) hükümlerin hazırlanması için gerekli bilgileri temin etmek, pay bedellerinin tespit edilmesi açısından yapılacak değerlemeye ve fiyat müzakerelerine dayanak teşkil eden belge ve bilgileri toplamak şeklinde saymak mümkündür¹²⁹. Dolayısıyla, due diligence sürecinin, beyan ve tekefüllerle temel bağlantısı, alıcının penceresinden bakıldığında, ne kadar az bilgi o kadar fazla koruma talebi olarak özetlenebilir¹³⁰. Bu amaçların hepsinin hizmet ettiği tek hedef ise, alıcının pay satış sözleşmesine konu şirket paylarını hangi koşullar altında ve ne kadar bir bedelle satın alacağı noktasında toplanmaktadır.

(v) *Konusu*

Due diligence, inceleme konusu açısından hukuki, finansal, vergisel, çevresel gibi alan ayrımlarına tabi tutulmaktadır¹³¹. Hukuki (“*legal*”) due diligence sürecini;

¹²⁶ Mann, s.16.

¹²⁷ Kapancı, **Ayıp**, s.34 dpn.150.

¹²⁸ Aşağıda bkz. Bölüm II.Bölüm-A-3-d-ii.

¹²⁹ Wübben, s.43.

¹³⁰ Nelle, s.10.

¹³¹ Esin / Lokmanhekim, s.18 vd; Kutlan, s.38 vd; Özeke, s.17 vd; Pulaşlı, **Due Diligence**, s.211 vd; Ayoğlu, **Tahkim**, s.255; Arıkan s.273 vd. Bu ayırmada sayılan alanlar, payları satışa konu şirketin ve

şirketin tüzel kişiliği açısından (ortaklık yapısı, anasözleşme, kuruluş belgeleri, pay defteri, ticaret sicil kayıtları vb.); şirketin taraf olduğu sözleşmeler (tedarikçilerle, müşterilerle, finansal kuruluşlarla, çalışanlarla vb. akdettiği); şirketin malvarlığı açısından (taşınmazlar, taşınır, fikri mülkiyet hakları, ruhsatlar, izinler vb.); şirketin taraf olduğu uyuşmazlıklar (dava, tahkim ve bunlara ek olarak açılması muhtemel davalar) açısından yapılan inceleme olarak sınıflandırmak mümkündür. Hukuki due diligence özelinde yapılan incelemenin temel amaçları; pay devrinden sonra sorumluluk oluşturabilecek potansiyel hukuki risklerin tespiti, payların devrinin önünde hukuken herhangi bir engel bulunup bulunmadığının belirlenmesi; due diligence sürecinin sonunda akdedilecek pay satış sözleşmesine temel oluşturulması olarak sayılabilir¹³². Alıcı, şirketin hukuki risklerine karşı satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını talep eder. Özellikle, pay satış sözleşmesinin ekinde listelenenlerden başka şirketin yükümlülüğünü doğurabilecek herhangi bir sözleşmenin bulunmadığı, şirketin sorumluluğuna yol açabilecek sayılanlar haricinde tarafı olduğu bir yargılamanın mevcut olmadığı, şirketin malvarlığı unsurlarının takyidattan ari olduğu yönünde satıcıdan sözleşmesel garanti taahhüdünde (beyan ve tekeffülde) bulunması talep edilir¹³³.

Finansal (“*financial*”) due diligence çerçevesinde, payları satışa konu şirketin, bilançosu (finansal durum tablosu), gelir tablosu, özkaynak değişim tablosu ve nakit akış tablosu üzerinde bir inceleme yürütülür. Bu due diligence kapsamında temel amaç, payları satışa konu şirketin mali durumuna ilişkin bir inceleme yapılmasıdır. Finansal due diligence kapsamında kilit doküman şirketin finansal tablolarıdır. Ancak finansal due diligence, denetim (“*audit*”) anlamına gelmez. Zira denetimin temel amacı, şirketin mali sonuçlarını doğrulamak iken finansal due diligence ise bu sonuçları açıklamaya çalışır; denetim sadece şirketin geçmiş verilerine odaklanırken, finansal due diligence açısından hem geçmiş veriler hem de bu verilerin şirketin gelecek yıllardaki performansı üzerindeki etkileri önem taşır; denetimin kapsamı mevzuatta belirlenmiştir, finansal due diligence’in çerçevesi ise taraflara bağlıdır; denetim de denetçilerin erişim imkanı sınırsızken, finansal due diligence çerçevesinde

faaliyet gösterdiği ülke ile sektörden kaynaklanan özellikler göz önüne alınarak artırılabilir; ticari (“*commercial*”), yönetsel (“*management*”), teknoloji (“*technology*”), sigorta (“*insurance*”) vb.

¹³² Howson, s.68.

¹³³ Uygulamada sıklıkla kullanılan çeşitli beyan ve tekefüllere yönelik incelememiz ve detaylı değerlendirmelerimiz için aşağıda bkz. II.Bölüm-E.

incelemede bulunacak kişilerin erişebilecekleri bilgi ve belgeler sınırlandırılabilir¹³⁴. Tez konumuz kapsamında, şirket malvarlığı bakımından ayıp hükümlerinin uygulanmayacağını savunduğumuz için, alıcının, incelemeye konu finansal tabloların gerçeği yansıttığına dair satıcıdan sözleşmesel garanti taahhüdü niteliğinde beyan ve tekeffül alması gerektiği *görüşündeyiz*¹³⁵. Zira pay devrinden sonra finansal tabloların gerçeği yansıtmadığı bir durumda, alıcı tarafından bu finansal tablolara dayalı olarak yapılan değerlendirme de anlamsız kalacak, bu da satış bedelinin adil / gerçek bir bedel olmaktan çıkaracaktır. Dolayısıyla, alıcı finansal tabloların gerçeği yansıtmaması nedeniyle ileride meydana gelmesi muhtemel risklere karşı kendini koruma alma adına satıcıdan beyan ve tekeffül talep ederek zararının bu şekilde karşılanmasını sağlayabilir.

Vergisel (“*tax*”) due diligence kapsamında şirketin vergisel yükümlülükleri ile vergi alacakları inceleme altına alınır. Şirketin vergisel riskleri ile vergisel avantajları değerlendirilir. Payları satış sözleşmesine konu şirketin faaliyet gösterdiği ülkenin vergi mevzuatına uyumlu hareket edip etmediği, bu çerçevede gelecekte potansiyel bir vergi cezası riski ile karşı karşıya kalıp kalmayacağı tespit edilmeye çalışılır. Özellikle pay devri öncesindeki (“*pre-closing*”) vakıalara bağlı olarak pay devri sonrasında (“*post-closing*”) vergi otoriteleri tarafından şirkete verilebilecek potansiyel vergi cezalarına karşı alıcı, satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını talep etmelidir¹³⁶. Vergi cezalarının, şirket malvarlığında azalmayı beraberinde getirmesi nedeniyle satışa konu pay bedellerinin değeri üzerindeki etkisi doğrudan hissedilir. Buna ek olarak, payları satışa konu şirketin vergisel avantajları da mevcut olabilir. Son yıllarda ülkemizde makro ekonomi politikaları çerçevesinde uygulanan “*proje bazlı teşvik sistemi*” ve “*yatırım teşvik belgeleri*” kapsamında şirketler, bazı vergilerden muaf tutulabilmekte ve böylelikle, şirketin sektörde faaliyet gösteren rakip şirketlere göre ciddi vergisel avantajları gündeme gelebilmektedir. Bu çerçevede vergisel due diligence kapsamında, söz konusu teşvikler ekseninde şirketin gerekli koşulları sağlayıp sağlamadığı, şirkete verilen teşvik belgelerinin geçerli olup olmadıkları ve sona erecekleri süre de inceleme altına alınması gereken konulardandır.

¹³⁴ Howson, s.48.

¹³⁵ Finansal tablolarla bağlantılı olarak, satıcı tarafından verilebilecek beyan ve tekefüllere yönelik incelemelerimiz için aşağıda bkz. II.Bölüm-E-3-b-i.

¹³⁶ Vergisel beyan ve tekefüllere ilişkin açıklamalarımız için aşağıda bkz. II.Bölüm-E-3-c.

Çevresel (“*environmental*”) due diligence çerçevesinde, şirketin üretim süreçlerinin çevreyle etkileşimi değerlendirilir. Özellikle petro-kimya, madencilik, enerji, demir-çelik gibi ağır sanayi olarak nitelenebilecek sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin üretim süreçlerine yönelik olarak ülke mevzuatları sıkı çevresel regülasyonlara sahiptir. Dolayısıyla, söz konusu çevre düzenlemeleri kapsamında, pay devri sonrasında şirketin, çevresel bir sorumlulukla karşılaşması olasıdır. Bu nedenle, alıcı, yürüteceği çevresel due diligence kapsamında çevresel konularla bağlantılı olarak satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını talep etmelidir. Hatta çevresel sorumlulukların, beyan ve tekeffüller kapsamında taahhüt altına alınan diğer sorumluluklara nazaran pay devrinden uzun zaman sonra ortaya çıkabilmesi muhtemel olduğu için, bunlara yönelik satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin geçerlilik / riski taşıma süresinin¹³⁷ (“*survival period*”) daha uzun olmasına özen gösterilmelidir.

(vi) *Beyan ve Tekeffüller ile İlişkisi*

Tez konumuzla bağlantılı olarak, due diligence sürecinin temel amacı, şirketin gelecekte maruz kalabileceği potansiyel riskler ile şirket değerlemesine esas alınacak bilgi ve belgelerin ortaya konmasının sağlanmasıdır¹³⁸. Sözleşme dokümanlarının hazırlanmasında anahtar niteliğinde olan due diligence, temel olarak sözleşmede düzenlenen birçok hükme kaynaklık eder. Özellikle fiyatın belirlenmesi üzerinde doğrudan önemli bir etkiye sahiptir¹³⁹. Zira, alıcı fiyat teklifini satıcıya due diligence kapsamında elde ettiği veriler ışığında iletacaktır¹⁴⁰. Due diligence aynı zamanda sözleşme kapsamında satıcı tarafından verilecek beyan ve tekeffüllerin de kaynağını oluşturur. Gerçekten de pay satış sözleşmesi kurulmadan önce (“*pre-signing*”), sözleşme görüşmeleri çerçevesinde yürütülen due diligence süreci boyunca alıcı tarafından gelecekte payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde potansiyel bir zarar riski doğurabilecek konularda, satıcının beyan ve tekeffülde bulunması talep edilir¹⁴¹. Pay

¹³⁷ Riski taşıma süresiyle bağlantılı detaylı inceleme ve açıklamalarımız için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-1-b-ii.

¹³⁸ Pulaşlı, **Due Diligence**, s.214-215; Esin / Lokmanhekim, s.16.

¹³⁹ Andreas Brokemper / Thomas Herrmann, “Maximizing the Impact of M&A Controlling: Due Diligence’s Link to Corporate Values. Practical Experience from the Consumer Goods Industry”, **Value in Due Diligence**, (Edited by Ronald Gleich / Gordana Kierans / Thomas Hasselbach), 2010, s.20 (eBook).

¹⁴⁰ Esin / Lokmanhekim, s.16.

¹⁴¹ Jeffry Manns / Robert Anderson, “The Merger Agreement Myth”, **Cornell Law Review**, Vol.98, 2013, s.1152; Andrae J. Marrocco, “Negotiating Critical Representations and Warranties in Franchise Mergers and Acquisitions—Part I”, **Franchise Law Journal**, Vol.36, No.1, Summer 2016, s.108 ve s.110.

satış sözleşmesinde yer alacak beyan ve tekeffüllerin kapsamı¹⁴² da yürütülen due diligence sürecinde elde edilen bulgulara bağlı olarak belirlenecektir.

Şirket birleşmelerinde ve pay satışlarında standart bir uygulama¹⁴³ haline gelen Anglo-Amerikan sistemi özelliğine sahip due diligence'in kökeni "alıcı sakınsın" ("*buyer beware*")¹⁴⁴ olarak tercüme edebileceğimiz "*caveat emptor*" ilkesidir¹⁴⁵. Bu tez kapsamında ikinci bölümde savunduğumuz görüş itibarıyla, TBK'nın satış sözleşmesi çerçevesinde öngördüğü ayıptan doğan sorumluluk hükümleri (TBK m.219 vd.) sadece satışın konusu olan "*pay (ortaklık hakkı)*" ile sınırlı olarak ve süzgeçten geçirilip niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanabileceğinden; şirket malvarlığından kaynaklanan ayıpların, eksikliklerin ve yükümlülüklerin TBK m.219 vd. ekseninde ileri sürülebilmesi mümkün değildir¹⁴⁶. Bu tablo karşısında alıcının due diligence sürecini olabildiğince detaylı yürütmesinde kendi açısından yarar vardır.

Due diligence sürecinin beyan ve tekeffüller ile bağlantısı yukarıda due diligence'in yürütüldüğü zaman dilimi açısından yapılan ayırım kapsamında ayrı ayrı değerlendirilmelidir. İlk olarak, pay satış sözleşmesinin kurulmasından (borçlandırııcı işlem) önce yürütülen ("*pre-signing*") due diligence temel olarak, beyan ve tekeffül hükümlerinin kurgulanmasında temel oluşturacaktır. Bu çerçevede, alıcı, due diligence sürecinde, şirket malvarlığı üzerinde ortaya çıkabilecek riskleri tespit edip satıcıdan bağımsız garanti taahhüdü niteliğinde beyan ve tekeffülde bulunmasını talep edecektir. İkinci olarak, pay satış sözleşmesinin kurulmasından sonra ve pay devrinden / tasarruf işleminden önce yürütülen ("*pre-signing and post-closing*") due diligence sürecinde ise, alıcı, sözleşme dahilinde satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin gerçeğe uygunluğunu test etme imkânı bulmaktadır¹⁴⁷. Borçlandırııcı işlemin

¹⁴² Esin / Lokmanhekim, s.16.

¹⁴³ Pulaşlı, **Due Diligence**, s.213; Alman hukuku açısından due diligence'in özellikle büyük montanlı işlemler açısından standart hale geldiği bakımından tespit ve alıcının bu işlemler için due diligence yürütmesi gerektiği yönünde görüşlerin bulunduğu hakkında bkz. Nelle, s.11. Benzer olarak, Almanya açısından, pay satış sözleşmesi kurulmadan önce due diligence sürecinin yaygın bir uygulama haline geldiği yönünde bkz. Ingrid Kalisch, "M&A Transaction Involving German Stock Corporations", **International Company and Commercial Law Review**, Vol.7(2), 1998, s.8.

¹⁴⁴ Riskin alıcının üzerinde kalmasını öngören bu ilke *Kapancı* tarafından da "alıcı dikkatli olsun" (Kapancı, **Ayıp**, s.106, dpn.44); *Eren*, tarafından ise "alıcı gözünü açsın" şeklinde ifade edilmektedir (Selahattin Eren, **Satış Sözleşmesinin Tarihsel Kökleri**, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde Özel Hukuk Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2018, s.38).

¹⁴⁵ Howson, s.4; Wübben, s.69. Ayrıca aşağıda bkz. II.Bölüm-B-1.

¹⁴⁶ Bkz. II.Bölüm-A-2-d. Bu nedenle *Pulaşlı'nın*, due diligence'in sözleşmenin kurulmasından önce gerçekleştirilmiş olması halinde sözleşme kurulmadan önce yapılacak due diligence incelemesinde TBK m.219 (eBK m.194) ve TBK m.214/f.2 (eBK m.189/f.2)'nin uygulanacağı yönündeki görüşünü (Pulaşlı, **Due Diligence**, s.223) isabetli bulmuyoruz.

¹⁴⁷ Bruner, s.208.

kurulmasından ve fakat tasarruf işleminden / pay devrinden önce yürütülen due diligence sürecinde beyan ve tekeffüllere aykırılık bulunması halinde, sözleşmede taraflar genellikle, alıcıya sözleşmeyi sona erdirmeye hakkı (“*right to terminate*”) tanınmaktadır¹⁴⁸. Bu iki due diligence türünde esasında due diligence’ın, beyan ve tekeffüller üzerinde etkisi ifade edilir. Meseleye tersten yaklaştığımızda da beyan ve tekeffüllerin due diligence üzerindeki etkilerini görmek de mümkündür. Gerçekten de satıcı, yürütülen due diligence sürecinde alıcının incelemesine sunulan bilgi ve belgelerin gerçeği yansıttığını, açıklanmayan herhangi bir yükümlülüğünün olmadığını beyan ve tekeffül etmektedir¹⁴⁹. Bu çerçevede, beyan ve tekeffüllerin due diligence sürecine yardım ederek tasarruf işleminin gerçekleştirilmesini kolaylaştırdığı da belirtilmektedir¹⁵⁰. Görüldüğü üzere, beyan ve tekeffüller ile due diligence süreci arasında çift yönlü bir etkileşim söz konusudur. Bu nedenle, alıcı üzerinde ciddi bir vakit ve nakit maliyetine sebep olan due diligence sürecinden vazgeçip pay satış sözleşmesinin sadece beyan ve tekeffüller ekseninde daha hızlı bir biçimde kurulmasını ve ifasını sağlama yoluna gitmemelidir¹⁵¹. Zira savunduğumuz görüş ekseninde, Türk hukukunda pay satış sözleşmeleri kapsamında alıcının TBK m.219 vd. yer alan ayıp hükümlerine dayanamayacağını kabul ettiğimizden, pay satış sözleşmesinde satıcı tarafından verilen bağımsız garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin formüle edilmesi veya gerçeğe uygunluğu ile eksiksiz olduğunun test edilmesi adına due diligence süreci, alıcı açısından kritik bir öneme sahiptir. Satıcının bilmediği veya bilip de gizlediği risklerin beyan ve tekeffüllerin kapsamında olmadığı durumlarda, due diligence alıcı açısından bir kat daha önemli bir konuma yükselir¹⁵². Gerçekten de tek başına due diligence alıcı açısından yeterli hukuki korumayı sağlamayabilir. Zira, alıcı bu süreçte riskleri tespit edemeyebilir veya due diligence sürecinde tespit ettiği risklerin sonuçlarını öngöremeyebilir, satıcı bu süreçte bazı riskleri gizleyebilir. Dolayısıyla alıcının yürüttüğü due diligence sürecinden sonra şirket malvarlığı üzerinde olumsuz etki oluşturmaya muhtemel riskler, satıcı tarafından sağlanan bağımsız sözleşmesel taahhüt niteliğindeki beyan ve tekeffüller ile garanti

¹⁴⁸ Egan, s.101. Ya da tasarruf işlemini (“*closing*”) yerine getirmeme hakkı (“*right not to close*”) olarak sözleşmeye eklenebilmektedir, Edwin Miller, s.214.

¹⁴⁹ Edwin Miller, s.214; Esin / Lokmanhekim de due diligence sürecinde satıcı tarafından sağlanan bilgi ve belgelerin tam ve doğru olduğu, satıcının açıklamaktan kaçındığı herhangi bir bilgi olmadığı konusunda, alıcının beyan ve taahhüt almasında yarar olduğunu ifade etmektedir, bkz, Esin / Lokmanhekim, s.23.

¹⁵⁰ Bruner, s.692.

¹⁵¹ Marrocco, s.111.

¹⁵² Howson, s.7.

altına alınır¹⁵³. Özetle, due diligence süreci ile sözleşmede yer alacak beyan ve tekeffüller arasında karşılıklı ve çok sıkı bir etkileşim vardır.

Due diligence ile bağlantılı bir diğer nokta da son yıllarda kullanımı giderek artan kum torbası klozlarıdır (“*sandbagging clauses*”)¹⁵⁴. Zira bu klozların sözleşmede geçerli olarak düzenlenebilmesi için ABD’deki bazı eyaletlerin yüksek mahkemeleri, alıcının beyan ve tekeffülün doğru olmadığı bilgisine hangi yollardan ulaştığına önem atfetmektedir. Gerçekten de kum torbası klozlarının geçerli olarak sonuç doğurabilmesi için, alıcının beyan ve tekeffülün gerçeği yansıtmadığı bilgisine satıcı tarafından sağlanan bilgi / belgeler vasıtasıyla ulaşmamış olması gerekmektedir. Bu çerçevede alıcı tarafından yürütülen due diligence sürecinde satıcı tarafından sunulan belgelerden, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı sonucuna ulaştığı halde işleme devam edip ifayı gerçekleştirdikten sonra artık söz konusu beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığına dayanarak tazminat talebinde bulunamaması gerekir. Ancak somut olayın gerekleri dikkate alındığında, alıcının bu yönde bir talebi haklı gerekçelere dayanıyorsa, ahde vefa ilkesi gereği, söz konusu ihlali bilse dahi alıcının satıcıdan tazminat talep etme hakkının korunması gerektiği sonucuna ulaşılmalıdır.

2) Satış Fiyatının Belirlenmesinde Değerleme Yöntemleri

Her ticari işlemde olduğu gibi pay satış sözleşmeleri de esasında finansal bilgiye dayalı olarak gerçekleştirilmektedir¹⁵⁵. Pay satış sözleşmesi ekseninde bedelin / fiyatın tespiti konusunda merkez kavramı payları satışa konu anonim şirketin finansal durum tabloları (“*financial statements*”) oluşturmaktadır. Özellikle alıcı açısından satın almayı planladığı paylar için fiyat teklifinde bulunmadan önce, şirket değerlemesi kritik öneme sahiptir¹⁵⁶. Bu çerçevede uygulamada taraflar, hangi tarihteki finansal tabloların bedelin tespitinde baz alınacağını ve finansal tablolara dayalı olarak gerçekleştirilecek şirket değerlemesinde kullanılacak yöntemi sözleşmede belirlemelidir.

¹⁵³ Ayoğlu, **Tahkim**, s.256.

¹⁵⁴ Kum torbası klozlarıyla ilgili detaylı olarak karşılaştırmalı hukuktaki görünüm, açıklamalarımız ve değerlendirmelerimiz için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-4.

¹⁵⁵ Barry S.Augenbraun / Ernst Ten Eyck, “Financial Statement Representations in Acquisition Transactions”, **The Business Lawyer**, Vol.47, November 1991, s.157.

¹⁵⁶ Aswath Damadoran, **Damadoran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance**, New York 1994, s.7.

Taraflar pay satış bedelini / fiyatını belirlemekte serbestiye sahip olmaları nedeniyle, fiyatın belirlenmesine dayanak teşkil eden şirket değerlendirme yöntemini (“*valuation method*”) de serbestçe belirleyebilirler. Zira payları satışa konu şirketin mali yapısı, gelir üretme potansiyeli, faaliyet gösterdiği sektör gibi nedenlerle kullanılabilecek değerlendirme yöntemleri de değişebilmektedir¹⁵⁷. Her bir şirket değerlendirme yöntemi, farklı değerlendirme sonucuna, farklı metotları kullanarak ulaşmaktadır. Uygulamada birden fazla değerlendirme yöntemi kullanılarak¹⁵⁸ elde edilen verilerin ortalaması alınarak (veya her bir değerlendirme yöntemi sonucunda elde edilen verilere farklı ağırlıklar verilerek) da payların değerinin tespit edileceğinin kararlaştırıldığına rastlanılmaktadır. Bu şekilde kurgulanan fiyat tespit mekanizmasına, her bir değerlendirme yönteminden kaynaklanabilecek risklerin (dezavantajların) sınırlandırılması amacıyla başvurulmaktadır.

Birçok değerlendirme yöntemi olmasına rağmen uygulamada kullanılan değerlemeye yönelik iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar doğrudan değerlendirme yöntemleri [“*direct (absolute) valuation methods*” – “*intrinsic valuation methods*”] ile göreceli değerlendirme yöntemleridir [“*indirect (relative) valuation methods*”]¹⁵⁹.

(i) Doğrudan Değerleme Yöntemleri

Doğrudan değerlendirme yöntemlerinin başında gelen indirgenmiş nakit akışı (“*discounted cash flow*” – “*DCF*”) yöntemi yakın geçmişte kabul görmeye başlamış¹⁶⁰ olmasına rağmen finansal analizin mihenk taşıdır¹⁶¹. İndirgenmiş nakit akışı yöntemi, şirketin gelecekte oluşturacağı nakit akımlarını (“*cash flow*”), değerlemenin yapıldığı tarihte önceden belirlenen bir indirgeme (iskonto) oranı (“*discount rate*”) kullanılarak

¹⁵⁷ Barbara S. Pettitt / Kenneth R. Ferris, **Valuation for Mergers & Acquisitions**, New Jersey 2013, s.10-11.

¹⁵⁸ BİST çerçevesinde örnekler için bkz. Barış Sipahi / Serhat Yanık / Yusuf Aytürk, **Şirket Değerleme Yaklaşımları**, Ankara 2016, s.27.

¹⁵⁹ Hakan Bilir / İhsan Kulalı, “İndirgenmiş Nakit Akış ve Göreceli Değerleme Yöntemlerinin Karşılaştırılması”, **Siyaset Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 2014, Y.2, C.2, S.2, s.40; Pettitt / Ferris, s.10.

¹⁶⁰ Aswath Damodaran, **The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Business**, New Jersey 2010, s.22, Yazar, son 50 yılda menkul kıymet (“*securities*”) ve ticari işletme (“*business*”) değerlemesini de içine alacak biçimde genişlediğini belirtmektedir. Titman / Martin de indirgenmiş nakit akışı yönetiminin 1951’de Joel Dean (Capital Budgeting) ile popülerlik kazandığını ifade etmektedir, Sheridan Titman / John D.Martin, **Valuation: The Art and Science of Corporate Investment Decisions**, USA 2016, s.18. Aynı yönde tespit ve indirgenmiş nakit akışı yönetiminin tarihsel gelişimi için bkz. R.H Parker, “Discounted Cash Flow in Historical Perspective”, **Journal of Accounting Research**, Vol.6, N.1, Spring 1968, s.58-71.

¹⁶¹ Titman / Martin, s.18.

bugüne indirgeyen (iskonto eden) yöntemdir¹⁶². Bu yöntemde şirketin gelecekte oluşturabileceği nakit akışları tahmin edilmeye çalışılarak, değerinin belirlenmesi amaçlanmaktadır¹⁶³. İndirgenmiş nakit akışı yönteminin temelinde, varlıkların gelecekte nakit oluşturma potansiyeline sahip olmaları nedeniyle satın alındığı gerekçesi yatmaktadır¹⁶⁴. Bu yöntem özellikle paranın zaman maliyetini¹⁶⁵ ve yatırımın ekonomik ömrünü¹⁶⁶ göz önünde tutarak belirli kriterler ortaya koymaya çalışmaktadır.

İndirgenmiş nakit akışı yönteminin uygulanması temelde üç basamaklı bir yapı üzerine kurulmuştur¹⁶⁷. İlk aşamada, şirketin hangi miktarda ve ne kadarlık bir süre zarfında nakit oluşturabileceği (“*cash flow*”) tahmin edilir. İkinci olarak, şirketin maruz kalabileceği riskler tahmin edilip bir indirgeme (iskonto) oranı (“*discount rate*”) ¹⁶⁸ belirlenmeye çalışılır. Üçüncü ve son aşamada, iskonto oranı, nakit akışına uygulanıp (iskonto edilip) şirketin bugünkü değeri bulunur. Bu son aşamada, şirketin değerlemesi yapılırken esasında, şirketin gelecekte elde etmesi muhtemel nakit akışları ve kazançları bugünkü değere indirgenmektedir¹⁶⁹.

İndirgenmiş nakit akışı yöntemi kendi içinde “firmaya (şirkete) nakit akışı yöntemi” (“*cash flow to the firm*”) ¹⁷⁰ ve “özsermayeye nakit akışı” (“*cash flow to equity*”) ¹⁷¹ olmak üzere iki farklı hesaplama yaklaşımına sahiptir¹⁷². Bu iki hesaplama

¹⁶² Yavuz Aydın, “Firma Değerleme Yöntemleri”, **Kırklareli Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C.I, S.1, Mart 2012, s.103.

¹⁶³ Aswath Damodaran, **Applied Corporate Finance**, New Jersey 2015, s.516.

¹⁶⁴ Damodaran, **The Dark Side of Valuation**, s.22.

¹⁶⁵ Bilir / Kulalı, s.41; Bekir Elmas / Hakan Yılmaz / Selçuk Yalçın, “Firma Değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminin Kullanımı: BIST Bilişim Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerinde Bir Uygulama”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C.31, S.5, 2017, s.1225.

¹⁶⁶ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, İstanbul 2013, s.340.

¹⁶⁷ Titman / Martin, s.19; Robert Thompson, **Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales**, London 2017, s.362, N.13-05.

¹⁶⁸ İskonto oranıyla risk düzeyi arasında doğru bir orantı vardır. Şöyle ki, risk düzeyi yüksek şirketlerde yüksek bir iskonto oranı, risk düzeyi düşük şirketlerde de düşük bir iskonto oranı kullanılacaktır, Damodaran, **The Dark Side of Valuation**, s. 23; Ahmet Cingöz, **İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine Göre Firma Değerleme ve Enerji Sektöründe Bir Uygulama**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalına sunulmuş yayımlanmamış doktora tezi, Konya 2014, s.126. Uygulamacılar arasında riskin ölçümü konusunda hangi modelin kullanılacağı hakkında fikir ayrılıkları olsa da daha yüksek riskli nakit akışları için iskonto oranının daha yüksek tutulması gerektiği konusunda tam bir mutabakat vardır, bkz. Damodaran, **Damodaran on Valuation**, s.20.

¹⁶⁹ Sipahi / Yanık / Aytürk, s.63-64.

¹⁷⁰ Şirkete sermaye sağlayan tüm taraflara (şirkete borç verenler ile özkaynak sahiplerine) kalan nakit akışları olarak ifade edilir, bkz. Sipahi / Yanık / Aytürk, s.114.

¹⁷¹ Özsermayeye nakit akışı, bir şirketin tüm finansal yükümlülükleri, finansman giderleri ve vergi giderlerinden sonra ortaklara kalan nakit akışı olarak tanımlanmaktadır, bkz, Sipahi / Yanık / Aytürk, s.110.

¹⁷² Bilir / Kulalı, s.42; Aydın, s.103; Yılmaz / Elmas / Yalçın, s.1226.

yaklaşımının ilk temel farkını kullanılan iskonto oranı oluşturmaktadır¹⁷³. Gerçekten de iskonto oranı olarak firmaya nakit akış yönteminde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (“*weighted average cost of capital*” – “*WACC*”)¹⁷⁴ baz alınırken; özsermaye nakit akışı yönteminde özsermaye maliyeti (“*cost of equity*”) esas alınır¹⁷⁵. İkinci temel fark ise, nakit akışlarındaki büyümeye ilişkindir. Zira nakit akışları her yıl aynı kalmayıp, belirli etkenlere bağlı olarak farkı oranlarda büyüme (veya küçülme) sergileyebilmektedir¹⁷⁶. Bu çerçevede, firmaya nakit akışı yöntemi kapsamında faaliyet gelirindeki (“*operating revenue*”) büyüme oranı kullanılırken, özsermayeye nakit akışında ise özsermaye karlılığındaki (“*return on equity*” – “*ROE*”) büyüme oranı kullanılır¹⁷⁷. Özsermayeye nakit akış yönteminin ana faaliyet konusunu finansal piyasalar olan finans (bankalar, aracı kurumlar, finansal kiralama şirketleri, varlık yönetim şirketleri vs.) ve sigorta şirketlerinin değerlemelerinde kullanıldığı ifade edilmektedir¹⁷⁸.

Uygulamada, indirgenmiş nakit akışı yönteminin temel riskini, iskonto (indirgeme) oranının tahmininde ortaya çıkabilecek hatalar ile iskonto oranı ve nakit akışlarının yanlış eşleştirilmesine bağlı olarak değerlemede ciddi hataların meydana gelmesi ihtimali oluşturmaktadır¹⁷⁹.

İndirgenmiş nakit akışı yönteminin olumlu yönleri (avantajları)¹⁸⁰ olarak, yaşayan bir organizma olan şirketin gelecekteki performansını yansıtması, şirketin nakit oluşturma potansiyelini baz alması, esnek bir değerlendirme yöntemi teşkil etmesi, birleşme ve devralmalar için motivasyon oluşturacağı gösterilebilirken; olumsuz yönler olarak (dezavantajları)¹⁸¹, hesaplamada öznel kriterleri (iskonto oranları, nakit akışları gibi) esas alması, değerlendirme yapılırken daha fazla veriyi kullanması nedeniyle hesaplamamanın uzun zaman alması¹⁸², şirketin gelecekteki nakit oluşturma

¹⁷³ Yılmaz / Elmas / Yalçın, s.1226-1228.

¹⁷⁴ Bu kapsamda ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin aynı zamanda sermayenin fırsat maliyeti (“*opportunity cost of the capital*”) olarak da görülebileceğini ifade edilmektedir, bkz. Titman / Martin, s.100.

¹⁷⁵ Damodaran, **Valuation on Damodaran**, s.20.

¹⁷⁶ Nakit akışlarının hangi oranda büyüyeceğinin tespit edilmesi son derece önemlidir, bu çerçevede bkz. Sipahi / Yanık / Aytürk, s.89. Nakit akışlarındaki büyüme oranının belirlenmesinde şirketin geçmiş dönem finansal tablolarından yola çıkarak ortalama büyüme oranının belirlenmesine ilişkin hesaplama yöntemi için bkz. Cingöz, s.135 vd.

¹⁷⁷ Bilir / Kulalı, s.43.

¹⁷⁸ Aydın, s.104-105.

¹⁷⁹ Damodaran, **Damodaran on Valuation**, s.20.

¹⁸⁰ Detaylı listeleme için bkz. Cingöz, s.129; Yılmaz / Elmas / Yalçın, s.1225; Bilir / Kulalı, s.49.

¹⁸¹ Cingöz, s.129; Yılmaz / Elmas / Yalçın, s.1225.

¹⁸² Sipahi / Yanık / Aytürk, s.103; Aydın, s.104.

potansiyeline dayandığı için belirsizliklerin şirket üzerinde baskı oluşturmaları sayılabilir.

(ii) Göreceli Değerleme Yöntemleri

Pay satış sözleşmesinin taraflarının göreceli değerlendirme (“*relative valuation*”) yöntemini¹⁸³ de seçmeleri mümkündür. Özellikle zaman kısıtlaması altında bulunanlar tarafından ve halka kapalı şirketlerin değerlemelerinde¹⁸⁴ tercih edilen bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. İndirgenmiş nakit akışı yöntemi şirketin nakit oluşturma potansiyelini, büyüme oranını ve karşılaşılabileceği riskleri göz önüne alarak şirketin gerçek değerini belirlemeye çalışırken; göreceli değerlendirme metodu benzer varlıkların fiyatlanmasını esas alarak şirketin ne kadar değerli olduğuna karar verir¹⁸⁵. Daha basit ifadeyle, göreceli değerlendirme yönteminde benzer şirketlerin kıyaslaması yapılarak sonuca ulaşılmaktadır.

Göreceli değerlendirme yönteminde; ilk olarak, değerlemesi yapılacak şirketin karşılaştırılabileceği bir emsal şirket / şirketler (“*comparable company*”) tespit edilir¹⁸⁶; ikinci olarak, değerlendirme kapsamında kullanılacak “oranlar / çarpanlar” (“*multiples*”) belirlenir; üçüncü ve son olarak ise, karşılaştırmalar yapılarak şirketin değeri tespit edilmeye çalışılır¹⁸⁷.

Göreceli değerlendirme yöntemini kullanmaya karar veren tarafların sözleşmede düzenleme altına alması gereken iki kritik husus vardır: Emsal şirketin nasıl belirleneceği ile değerlemede hangi çarpanların kullanılacağı. Gerçekten de bu değerlendirme yönteminin en kritik noktası, kullanılan emsal şirketin, payları satış sözleşmesine konu şirketin değerlemesi için karşılaştırılabilir olduğu varsayımıdır¹⁸⁸. Dolayısıyla emsal şirketin seçimi, değerlemenin en önemli süreçlerinden birini oluşturmaktadır. Emsal şirketin seçiminden sonra değerlemeye esas alınacak çarpanların belirlenmesi de önem arz eder. Zira benzer şirketlerin karşılaştırılabilmesi

¹⁸³ Bu değerlendirme yöntemi “*oran yöntemi*” ve “*piyasa yaklaşımı*” olarak da ifade edilmektedir, bkz. Sipahi / Yanık / Aytürk, s.123; Aydın, s.105 vd.

¹⁸⁴ Aydın, s.105.

¹⁸⁵ Damodaran, **The Dark Side of Valuation**, s.90-91.

¹⁸⁶ Emsal şirket veya şirketler yerinde, payları satışa konu şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki diğer şirketlerin ortalamasına başvurulup, sektörün ortalama çarpanları değerlemede esas alınabilir bkz, Thompson, s.362, N.13-04.

¹⁸⁷ Damodaran, **The Dark Side of Valuation**, s.89-90; Sipahi / Yanık / Aytürk, s.124; Aydın, s.105; Bilir / Kulalı, s.45.

¹⁸⁸ Titman / Martin, s.260.

için değerlerin standartlaştırılmasına hizmet eden¹⁸⁹ çarpanların seçimine bağlı olarak değerlendirme sonucu da farklılaşmaktadır. Göreceli değerlendirme yöntemi kapsamında kullanılan çarpanlar; kazanç çarpanları (“*earning multiples*”); defter değeri çarpanları (“*book value multiples*”); gelir çarpanları (“*revenue multiples*”) ve sektöre özel çarpanlar (“*sector-specific multiples*”) olarak sınıflandırılmaktadır¹⁹⁰.

Uygulamada ise göreceli değerlendirme yöntemi kapsamında en sık kullanılan çarpanlar¹⁹¹ olarak “fiyat / kazanç” (“*F/K*”) oranı [“*price / earning*” (“*P/E*”) ratio]; piyasa değeri / defter değeri (“*PD/DD*”) oranı [“*Price/Book Value*” (“*P/B*”) ratio]; “fiyat / satışlar” (“*F/S*”) [“*Price / Sales*” (“*P/S*”) ratio]; “firma değeri / FAVÖK” (“*FD/FAVÖK*”)¹⁹² oranı [“*Enterprise Value / EBITDA*” (“*EV/EBITDA*”) ratio]; “firma değeri / satışlar” oranı (“*FD/satışlar*”) [“*Enterprise Value / Sales*” (“*EV/Sales*”)] gösterilmektedir¹⁹³.

Göreceli değerlendirme yönteminin; kullanımının kolay olması¹⁹⁴, değerlemede gerçek verileri kullanması¹⁹⁵ nedeniyle indirgenmiş nakit akışı yöntemine kıyasla geleceğe ilişkin risk ve belirsizlikleri en az düzeye indirmesi, zaman (“*timing*”) sıkıntısı altında bulunan taraflara pratik çözüm sunması¹⁹⁶, kullanılan gerçek verilere dayalı olarak tarafsız (“nesnel”)¹⁹⁷ bir kıyaslama yaparak değerlendirme sonucuna ulaşması avantajları olarak öne çıkmaktadır. Göreceli değerlendirme yönteminin olumsuz yönlerini ise, bu yöntemde çarpanların¹⁹⁸ (“oranların”) yanlış kullanımının kolay olması¹⁹⁹, değerlemeye esas alınacak emsal şirketlerin kendine özgü niteliklerinin olması ve değerlemede kullanılacak çarpanların tespitinde çıkabilecek sorunlar,

¹⁸⁹ Damodaran, **Finance**, s.562.

¹⁹⁰ Damodaran, **The Dark Side of Valuation**, s.93-94; Aydın, s.105;

¹⁹¹ Çarpanlar esasında kazanç, gelir, defter değeri ve yeniden yerine koyma değeri, sektöre özgü çarpanlar olarak sınıflandırılmaktadır (Sipahi / Yanık / Aytürk, s.126 vd).

¹⁹² Finansal tablolarda yer almayan FAVÖK (“*EBITDA*”) uygulamada kullanılan “*faiz, amortisman ve vergi öncesi karın*” (“*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortization*”) kısaltılmasıdır. FAVÖK’e dayalı çarpanların şirket değerlemesiyle ilgilenen finans profesyonelleri arasında en popüler yaklaşım olduğu yönünde ve detaylı hesaplama yöntemi için bkz. Titman / Martin, s.272-278.

¹⁹³ Bilir / Kulalı, s.48; Damodaran, **Finance**, s.562-564.

¹⁹⁴ Gerçekten de indirgenmiş nakit akışı yönteminde özellikle geleceğe dönük nakit akışları ile iskonto ve büyüme oranlarının hesaplanması detaylı bir matematiksel sistemin geliştirilmesine bağlıdır. Bu açıdan göreceli değerlendirme yöntemi pratik ve sade bir yöntem olarak karşımıza çıkar.

¹⁹⁵ Aydın, s.105-106.

¹⁹⁶ Sipahi / Yanık / Aytürk, s.123.

¹⁹⁷ Damodaran, **Finance**, s.569; İhsan Kulalı / Hakan Bilir, “Göreceli Değerlemede Emsal Firmaların Tespiti”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, S.30, Y.2013, s.198.

¹⁹⁸ Kapalı tip şirket açısından değerlemeye esas alınacak çarpanların belirlenmesinde daha fazla güçlük bulunduğu yönünde bkz. Pitabas Mohanty, “Valuation of Privately-Held Companies”, **Mergers, Acquisitions, And Corporate Restructuring**, California 2008, s.112.

¹⁹⁹ Damodaran, **The Dark Side of Valuation**, s.94.

indirgenmiş nakit akışı yönteminin aksine bu yöntemin büyüme oranları konusunda herhangi bir netlik içermemesi²⁰⁰ oluşturur.

Görüldüğü üzere, tarafların sözleşmede bedelin / satış fiyatının hangi değerlendirme yöntemine göre belirleneceğini kararlaştırmaları çoğu zaman yetersiz kalacaktır. Zira her bir değerlendirme yöntemi kapsamında değerlendirme sonucu, hesaplamaya esas alınacak parametrelerin (iskonto oranın, büyüme oranın, çarpanların, emsal şirketin vs.) seçimine bağlı olarak değişebilecektir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmeleri çerçevesinde tarafların kullanılacak değerlendirme yöntemiyle birlikte esas alınacak parametreleri de düzenleme altına almaları, ileride ortaya çıkabilecek sorunları kaynağında önlemek açısından yerinde bir tercih olacaktır.

Şirket değerlemesi bakımından birçok hesaplama yönteminin bulunması ve tarafların pay bedellerinin belirlenmesinde sözleşme özgürlüğü çerçevesinde bu yöntemlerden hangisinin uygulanacağını serbestçe kararlaştırabilmelerine rağmen, taraflar arasındaki edimlerin açık bir şekilde dengesiz olması, satış işlemiyle birlikte bir tarafın haksız kazanç sağlaması ve usulsüz olarak malvarlığı aktarımının bulunduğu durumlarda, pay satış sözleşmesinin ahlaka aykırılık nedeniyle kesin hükümsüzlüğünün²⁰¹ gündeme gelebileceğini de nazara almalarında yarar vardır.

Satış fiyatının belirlenmesinde payları devralınan şirketin gelir oluşturma potansiyeli ile satıcı tarafından sağlanan tekeffül miktarı temel alınan iki kriterdir. Şirketin gelir oluşturma potansiyeli çerçevesinde taraflar genellikle indirgenmiş nakit akışı yöntemi kapsamında bir değerlendirme yapmakta, daha sonra da gelecekte söz konusu gelir oluşturma potansiyelinde ortaya çıkabilecek riskler tezimizin ikinci bölümünü oluşturan satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüllerle törpülenmektedir.

3) Fiyat Ayarlama Mekanizması

Taraflar uygulamada due diligence sürecinin sonrasında fiyat teklifiyle birlikte fiyatın müzakeresi aşamasına geçerler. Müzakere başarıya ulaşıp tarafların pay bedelleri üzerinde uzlaşmaları halinde fiyatın kesinlik kazanması söz konusudur. Bu

²⁰⁰ Aydın, s.106.

²⁰¹ Paslı, **Pay Devri**, s.94.

durum due diligence sürecini takip eden imza aşamasında (“*signing*”), yani borçlandırıcı işlem olan pay satış sözleşmesinin kurulduğu anda ortaya çıkmaktadır.

Satış bedeli sözleşmenin kurulduğu (“*signing*”) anda sabit / kesin bir değer olarak belirlenip, bu bedelin payların devri anında (“*closing*”) da geçerli olacağının kararlaştırıldığı durumlarda, sabit fiyatlı işlem den (“*fixed price transaction*”) söz edilir. Böyle bir durumda ifa tarihine kadar şirketin yürüteceği faaliyetlerin genellikle alıcı adına yürütülmesi üzerinde taraflar anlaşılır²⁰². Bedelin sabit olarak belirlendiği durumlarda, alıcının korunması için sözleşmeye genellikle “*locked box*” klozu eklenir. Bu klot²⁰³ kapsamında; satıcının, şirketi olağan faaliyetinin dışına çıkarmasının, şirketi yeni yükümlülükler altına sokmasının, şirkette kâr payı dağıtım kararı almasının önüne geçilerek şirketin borçlandırıcı işlemin yapıldığı anda sahip olduğu malvarlığını koruması amaçlanır. Bu klotda öngörülen sınırları aşan²⁰⁴ düzeyde şirketten çıkan nakit “*kaçak*” (“*leakage*”) olarak nitelenir ve bunların satış fiyatından düşülmesi gerekir²⁰⁵.

Pay satış sözleşmeleri her ne kadar ani edimli bir sözleşme niteliği taşısa da yasal izinlerin alınması ve sözleşmede öngörülen şartların²⁰⁶ yerine getirilmesini teminen, imza (“*signing*”) aşaması (“*borçlandırıcı işlem*”) ile payların devri (“*closing*”) aşaması (“*tasarruf işlemi*”) arasına belli sürenin girmesi söz konusudur²⁰⁷. Bu süre genellikle

²⁰² Lou R.Kling / Eilen Nugent Simon / Michael Goldman, “Summary of Acquisition Agreements”, **University of Miami Law Review**, Vol.51, Y.1997, s.809.

²⁰³ Esasında bu klot çerçevesinde, satıcı, sözleşmenin kurulduğu tarih ile paylarının devrinin gerçekleştiği tarih arasında, sözleşmede belirlenen önem ölçüsünü aşacak şekilde şirketin malvarlığını etkilemeyeceği yönünde taahhütte bulunmaktadır, bkz. Ali Ergin Çelebi, **Birleşme ve Devralma İşlemlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıklar ve Tahkim**, İstanbul 2016, s.64, dpn.312.

²⁰⁴ Ayoğlu, **Tahkim**, s.275, dpn.580.

²⁰⁵ Nelle, s.12. Bu sebeple, bu klot aynı zamanda “*anti-leakage clause*” olarak da isimlendirilir. Bu yönde kullanım için bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.275, dpn.580.

²⁰⁶ Sözleşmeden doğan yükümlülüklerin ifası şarta bağlandığında, ancak bu şartlar yerine getirildiği takdirde payları devir borcu ve bedel ödeme borcu muaccel olacaktır (Esin / Lokmanhekim, s.37-38).

²⁰⁷ Bu sürenin temel nedenleri olarak; satıcı tarafın anonim şirket olması halinde TTK m.408/1-f bendi kapsamında kararın alınabilmesi için genel kurulun toplanması için süre gerekir; mevzuattan kaynaklanan düzenleyici / denetleyici otoritelerin satışa izin vermesinin [örneğin 7441 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanunun (“*RHK*”) 7 ve 10.maddeleri çerçevesinde Rekabet Kurulundan alınacak iznin] belli bir zaman maliyetine sebep olması; satıcının üçüncü bir kişiyle yaptığı sözleşmeden kaynaklanan, üçüncü kişinin satışa rıza vermesi için belli bir süre gerekmesi gösterilebilir. Ayrıca taraflar, pay satış sözleşmesiyle bağlantılı diğer sözleşmelerin (paysahipleri sözleşmesi, ek pay alım opsiyon sözleşmesi, escrow sözleşmesi vb.) de kurulmasını beklemek isteyebilirler (Esin / Lokmanhekim, s.38). Uygulamada, bağlı nama yazılı payların devrinin (tasarruf işleminin) söz konusu olduğunda şirket tarafından devre verilecek onayın geciktirici şart teşkil ettiği, pay satış sözleşmesinin (borçlandırıcı işlemin) kurulmasından sonra satıcı konumundaki pay sahibinin şirkete başvurarak onay talebinde bulunduğu ifade edilmekte (H.Sinan Yüksel, “Borsaya Kote Edilmemiş Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Şirketin Alım Önerisinde Bulunarak Onay İstemini Reddetme Hakkı”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/2, s.178), dolayısıyla bu çerçevede de ara dönem diye adlandırdığımız aşama ortaya çıkmaktadır.

“ara dönem” (“*interregnum period*” – “*interim period*”) olarak isimlendirilir²⁰⁸. İşte tam da bu noktada, pay bedellerinin bu ara dönem zarfında adil / gerçek değerinden uzaklaşması riski söz konusu olabilmektedir. Bu risk, kaynağını; şirketin bizatihi kendi faaliyet yapısından, şirketin taraf olduğu sözleşmelerden, ülkenin genel ekonomik durumundan, politik ve jeopolitik sorunlardan alabilir. Bu riski bertaraf etmek isteyen taraflar sözleşmede²⁰⁹ genellikle fiyat ayarlama mekanizması (“*price adjustment mechanism*”) öngörmektedir. Fiyat ayarlama mekanizması (klozu), tarafların sözleşmede öngörmeleri şartıyla, borçlandırıcı işlemin (“*signing*”) yapıldığı tarihte belirlenen pay satış bedelinin / fiyatının (“*preliminary purchase price*”- “*gösterge bedelin*”), ara dönem (“*interim / interregnum period*”) boyunca payları satış sözleşmesine konu şirketin malvarlığında meydana gelebilecek değişimlere bağlı olarak tasarruf işlemi (“*closing*”) tarihinde oluşan finansal tablolar çerçevesinde *kesin bedel / fiyat* (“*closing purchase price*”) olarak yeniden belirlenmesini içeren bir sözleşme hükmü biçiminde tanımlanabilir.

Fiyat ayarlama mekanizması²¹⁰ temelde, ara dönem boyunca ortaya çıkabilecek risklerin taraflar arasında paylaştırılmasına hizmet ettiği için risk dağıtım hükümlerinden (“*risk allocation provisions*” – “*RAPs*”) birini oluşturur²¹¹. Dolayısıyla, fiyat ayarlama mekanizmasının ilk amacı, riskin taraflar arasında yer değiştirmesini sağlamaktır. Zira, payların devrinin gerçekleştiği tarihteki finansal tablolar esas alınarak kesin / nihai fiyat belirlendiğinde, ara döneme ilişkin riskler; gösterge fiyatın aşağı yönlü revize edilmesi halinde satıcı üzerinde; gösterge fiyatın yukarı yönlü revize edilmesi halinde ise alıcı üzerinde kalmaktadır. İkinci olarak, fiyat

²⁰⁸ Alan Schwartz / Ronald Gilson, “Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions”, **Journal of Law, Economics, & Organization**, Vol.21, N.2, Y.2005, s.334; Sean J. Griffith, “Deal Protection Provisions in the Last Period of Play”, **Fordham Law Review**, November 2002, Vol.71, N.2, s.1900; Otta Aava, “Risk Allocations Mechanisms in Merger and Acquisition Agreements”, **Helsinki Law Review**, 2010/2, s.33; Andres Nelle, “Germany: Negotiated M&A Guide”, **Corporate and M&A Law Committee**, s.12; Robert T. Miller, The Economics of Deal Risk: “Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements”, **William & Mary Law Review**, Vol.50, Issue 6, s.2007-2103.

²⁰⁹ Ancak her sözleşmede fiyat ayarlama klozları bulunmayabilir. Bu tür durumlarda ise alıcı oluşan olumsuz duruma karşı kendini koruma adına sözleşmede yer alan beyan ve tekefüllere (“*representation and warranties*”), tazminat hükümlerine (“*indemnification*”), sözleşmeyi sona erdirmeye hakkına (“*termination right*”) dayanabilir, bkz. Byron F. Egan, **M&A Agreements: Opportunities and Perils in Asset Acquisitions**, Texas 2013, s.92.

²¹⁰ Pay alım ve satım opsiyonlarının (“*put and call option*”) aynı zamanda fiyat ayarlama mekanizması işlevi üstlendiği yönünde bkz. İsmail G.Esin, “Pay Alım ve Satım Opsiyonları ve Hükümleri”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul 2017, s.281.

²¹¹ John C. Coates, “Allocating The Risk Through Contract: Evidence From M&A and Policy Implications”, Harvard Law School Discussing Paper No 729, Cambridge 2012, s.1 (<https://dash.harvard.edu/handle/1/30064215>).

ayarlama hükümleri, ara dönem boyunca satıcının, şirketi yağmalama (“looting”) riskine karşı alıcıya korunma sağlamayı amaçlar²¹². Gerçekten de fiyat ayarlama klotunu içeren sözleşmelerde, satıcı, ara dönem boyunca fiyatın aşağı yönlü revize edilmesinden kaçınmak için payları satışa konu şirketin mevcut malvarlığını en azından korumasını hedefleyecektir.

Fiyat ayarlanması mekanizması, TBK m.208/f.1’de öngörülen “*Kanundan, durumun gereğinden veya sözleşmede öngörülen özel koşullardan doğan ayırık haller dışında, satılanın yarar ve hasarı; taşınır satışlarında zilyetliğin devri, taşınmazlarda ise tescil anına kadar satıcıya aittir.*” hükmüyle de uyumludur. Zira niteliği itibarıyla taşınır olarak kabul edilen payların zilyetliği genellikle mülkiyetin devri (“closing”) ile alıcıya geçeceği için pay devrinin gerçekleşeceği ana kadar, fiyat ayarlama mekanizması çerçevesinde yapılacak yeniden belirlemeyle, yarar ve hasar satıcı üzerinde bırakılmaktadır²¹³. Aksi halde yani pay bedellerinin tespitinde sözleşmenin kurulduğu (“signing”) tarihindeki bedel esas alınırsa; tasarruf işlemi (“closing”) gerçekleşinceye (payların mülkiyetinin devrine) kadar şirketin faaliyetlerine satıcı yön verirken, riskler tıpkı 818 sayılı Eski Borçlar Kanununun (“eBK”) m.183/f.1 hükmünde²¹⁴ olduğu gibi alıcı üzerinde kalacaktır. Bu sonuç ise menfaatler dengesi açısından arzu edilmeyen bir durumdur.

Sözleşmede fiyat ayarlama mekanizması (klotu) öngören tarafların, fiyatın hangi kriterler ekseninde yeniden belirleneceğini de sözleşmede açıkça düzenlemeleri yararlarına olacaktır. Fiyatın ayarlanmasının; işletme sermayesine (“working capital” - “WC”), şirketin net varlığına (“net assets”), şirketin borçluluk yapısındaki değişime (“change in the debt”), şirketin nakit yapısındaki değişime (“change in the cash”),

²¹² Aava, s.48. Yağmalama terimi yerine kullanılabilir “*şirketin içini boşaltma*” ifadesi Türk anonim şirketler hukuku uygulaması açısından bu durumu daha net yansıtmaktadır.

²¹³ Ayoğlu da bu mekanizmayla birlikte ara dönem için, riskin satıcı üzerinde bırakıldığını ifade etmektedir, bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.274, dpn.580.

²¹⁴ eBK m.183/f.1’e göre “*Halin icabından veya hususi şartlardan mütevellit istisnaların maadasında, satılan şeyin nefi ve hasarı akdin in’ikadı anından itibaren müşteriye intikal eder*”. Satılanın mülkiyetinin borçlandırıcı işlem esasında değil de tasarruf işlemi ile birlikte geçmesine rağmen, hasar ve yararın geçişinde sözleşmenin kurulduğu anı esas alan eBK m.183/f.1 hükmü Türk borçlar hukuku doktrininde hakkaniyete uygun olmadığı gerekçesiyle eleştirilmiş, daha sonra ise 6098 sayılı yeni TBK’ da bu yönde bir hükme yer verilmemiş, hasar ve yararın geçişi zilyetliğin devri anına özgülenmiştir. Satış sözleşmesi çerçevesinde bu değişikliğin isabetli olduğu yönünde bkz. Sabah Altay, “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu ve Milletlerarası Mal Satımına İlişkin Sözleşmeler Hakkında Birleşmiş Milletler Anlaşması (CISG) Uyarınca Hasarın Alıcıya Geçiş”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/1, s.195.

şirketin özsermayesine (“*equity*”), şirketin satışlarına (“*sales*”) endeksli olarak yapılacağıının belirlenmesi mümkündür.

Uygulamada ağırlık olarak fiyatın “*işletme sermayesi*” ekseninde yeniden belirlendiği ifade edilmektedir²¹⁵. İşletme sermayesi, şirketin dönen varlıklarından kısa vadeli yükümlülüklerinin çıkarılmasıyla bulunur²¹⁶. Fiyat ayarlama mekanizmasının, işletme sermayesi üzerinde inşa edilmesinin temelinde, kısa vadeli niteliği²¹⁷ taşıyan ara dönem boyunca şirketin bilanço kalemlerinden dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülüklerinin değişimden en çok etkilenen kalemler olması yatmaktadır. Ayrıca işletme sermayesinin doğru yönetilememesi, şirketin vadesi gelmiş borçlarının ifa edilememesine, enflasyon dönemlerinde şirketlerin karlılık ve likidite yönünden zor duruma düşmelerine, şirketin bankalardan ve yatırımcılardan fon temininde sıkıntılar yaşamasına, şirketin kapasitesini tam olarak kullanamamasına ve üretim faaliyetlerinin aksamasına, yetersiz dönen varlığa sahip şirketlerde finansmanın dış kaynaklardan sağlanması nedeniyle finansman maliyetinin aşırı bir yük oluşturmaya ve gereğinden fazla dönen varlığa sahip şirketlerde ise atıl duran varlıklar nedeniyle alternatif getiriden yoksun kalınmasına yol açma riski yaratmaktadır²¹⁸. Son olarak, şirketin mevcut duran varlıkları ile uzun vadeli yükümlülüklerinin ara dönem boyunca değişmesi pek olası değildir. Dolayısıyla, bu nedenler fiyat ayarlama mekanizması kapsamında fiyatın yeniden belirlenmesinde kıstas olarak işletme sermayesinin esas alınmasını ön plana çıkarmaktadır. İşletme sermayesini manipüle etmemesi için, satıcıdan bazı taahhütlerde bulunması da istenebilmektedir²¹⁹. Gerçekten de satıcının, şirketin sahip olduğu duran varlıklarının (örneğin, taşınmaz, makine parkı gibi) satışını sağlayıp, buradan elde edilen nakit akışıyla birlikte işletme sermayesini yüksek göstermeye çalışması olası bir

²¹⁵ Coates yaptığı çalışma kapsamında, fiyat ayarlama mekanizması içeren sözleşmelerin %59’unun “*işletme sermayesi*” kıstasını alarak fiyatın yeniden belirleneceği düzenlemesini içerdiği bulgusuna ulaşmıştır, bkz. Coates, **Allocating The Risk**, s.31; Edmond da işletme sermayesine dayalı olarak fiyatın ayarlanacağı düzenleyen sözleşme hükümleriyle sıklıkla karşılaşıldığını ifade etmektedir, bkz. R.Paul Edmonds, **Share and Asset Acquisition Agreements**, Toronto, s.6; Aava, s.48.

²¹⁶ İşletme sermayesinin şirket açısından önemi için bkz, Akgüç, s.201 vd.

²¹⁷ Borçlandırıcı işlem (“*signing*”) ile tasarruf işlemi (“*closing*”) arasında genellikle bir yıldan daha az süre bulunduğu için bu ara dönemi (“*interim period*” – “*interregnum period*”), finansal tablolar açısından ‘*kısa vade*’ olarak nitelendirmenin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

²¹⁸ İşletme sermayesinin yönetiminde yapılan hataların şirket açısından doğurduğu risklerin detaylı değerlendirmesi için bkz. Akgüç, s.201 vd.

²¹⁹ Egan, s.93.

durumdur²²⁰. Bu çerçevede, fiyat ayarlama mekanizmalarının satıcının vereceği taahhütlerle birlikte gerçek amacına ulaşacağı unutulmamalıdır.

Fiyatın işletme sermayesi kapsamında yeniden belirleneceğini kararlaştıran tarafların, işletme sermayesi kavramı çerçevesinde hangi bilanço kalemlerinin yer alacağını da sözleşmede düzenlemeleri ileride çıkabilecek olası uyuşmazlıkları önleme adına yararlı olacaktır.

Taraflar fiyat ayarlama mekanizması sonucunda bulunacak kesin / nihai fiyata ilişkin üst sınır/tavan (“*ceiling*” – “*cap*”) getirebilecekleri gibi alt sınır / taban (“*floor*”) da belirleyebilirler²²¹. Buna ek olarak, uygulamada fiyat ayarlama mekanizması çerçevesinde çıkabilecek uyuşmazlıklar için alternatif uyuşmazlık çözüm (“*alternative dispute resolution*” – “*ADR*”) yöntemi olarak tahkim (“*arbitration*”) klozu üzerinde de anlaşılmaktadır²²². Son olarak, fiyatın ayarlanması için pay devir tarihinde hazırlanacak bilançonun sözleşmenin kurulduğu anda hazırlanıp gösterge fiyata temel teşkil eden bilançoyla uyumlu olmasına taraflar özen göstermelidir²²³.

4) Fiyatın Şirketin Performansına Göre Belirlenmesi

“*Earn-out*” klozu, pay bedellerinin, payları satın alınan şirketin pay devrinden itibaren (“*closing*”) belli bir süre zarfında göstereceği performansa bağlı olarak belirlenip ödeneceğine yönelik sözleşme hükmü olarak tanımlanabilir. Türk hukuk doktrininde earn-out ile bağlantılı çok fazla esere rastlanmamakla birlikte, earn-out klotunun hukuki niteliğinin “*sonuca katılmalı sözleşme*”, bu mekanizmaya sahip satış sözleşmeleri ise “*sonuca katılmalı satış sözleşmesi*” olarak ifade edilmektedir²²⁴.

Satıcı payları satışa konu şirketin gelecek finansal performansı ile ilgili çoğunlukla optimist bir bakış açısına sahiptir ve bu nedenle de alıcının ödemek istediği

²²⁰ Edwin L.Miller, **Mergers and Acquisitions**, New Jersey 2008, s.212.

²²¹ *Egan* hem üst sınırın hem üst sınırın hem de alt sınırı birlikte içeren fiyat ayarlama mekanizmalarını “*collar*” olarak isimlendirmektedir, bkz. Egan, s.93.

²²² Fiyat ayarlama mekanizmalarını da içeren pay satış sözleşmelerinin Türk hukuku açısından tahkime elverişliliği olduğu yönünde bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.289-290; Tahkim çerçevesinde bedelin ayarlanmasıyla ilgili detaylı bilgi için bkz. Cahit Ağaoğlu, **Şirket Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Tahkim**, Ankara 2016, s.111 vd; Çelebi, s.53 vd.

²²³ Kling / Simon / Goldman, s.809; Egan, s.95.

²²⁴ Yeşim Atamer / Zahide Altunbaş Sancak, “Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katılmalı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klotları) – Mukayeseli Bir İnceleme”, **BATİDER**, Eylül 2019, C.XXXV, S.3, s.110. *Yazarlar*, sonuca katılmalı satış sözleşmesinin kanunda düzenlenmediğini, isimsiz bir sözleşme niteliğinde olduğunu bu çerçevede de TBK’nın satış, vekalet ve koşula ilişkin hükümlerinin taraf iradelerine uygun düştüğü ölçüde uygulanacağını; adi ortaklık hükümlerinin ise taraf iradelerine uygun düştüğü ölçüde ancak kıyasen uygulanabileceğini belirtmektedir (Atamer / Sancak, s.113-116).

bedelden daha yüksek bir bedel talep eder²²⁵. Alıcı ise geleceğin beraberinde getireceği belirsizlikten çekinerek daha düşük bir bedel ödemeyi teklif edecektir. Bu durumda bulunan tarafların uzlaşması için earn-out klotunun önerdiği çözüm son derece basittir. Şöyle ki, taraflar pay devri tarihinde bir bedel üzerinde anlaşılır (ki bu genelde alıcının paylara yani şirkete biçtiği değerdir), pay devri gerçekleştikten sonra, belirlenen periyotta şirketin hasılatı / cirosu, gelirleri, net karı, FAVÖK gibi sözleşmede belirlenen herhangi bir hesaplama kaleminin yine sözleşmede belirlenen sınırı ("*earn-out threshold*") aşması durumunda satıcıya ek ödeme²²⁶ yapılacağı kararlaştırılır²²⁷. Earn-out klotu taraflar arasında ortaya çıkan bedel konusundaki boşluğu doldurulup, değerlendirme konusunda uzlaşma sağlar²²⁸. Dolayısıyla, earn-out klotunun ilk işlevi, pay satış bedelinin belirlenmesi noktasında, her iki tarafın da menfaatine uygun bir çözüm getirmesidir.

Earn-out mekanizmasının ikinci işlevi de pay bedellerinin ödenmesi noktasında alıcı lehine bir tür finansmana imkân vermesidir. Esasında earn-out klotu, pay devir anında pay bedellerin ödenmesi için alıcı açısından daha az nakit gerektirdiği için, payların satıcı tarafından sağlanan bir tür finansmanla satın alınması durumu söz konusu olmaktadır²²⁹. Zira, pay satış bedelini ödeme borcu bu klot çerçevesinde belli koşullara tabi kılınarak alıcının pay bedelini ödeme borcunu bir anlamda ötelenerek zamana yayılmaktadır²³⁰.

Earn-out klotunun üçüncü önemli işlevi ise, pay satış sözleşmesi çerçevesinde kilit düzenlemeleri oluşturan beyan ve tekeffüller bağlamında ortaya çıkmaktadır. Gerçekten de pay bedellerinin ödenmesi noktasında alıcı ile satıcının earn-out mekanizması üzerinde anlaşması, satıcı tarafından beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması durumunda alıcının hak kazanacağı tazminat alacağını, earn-out

²²⁵ Jeffrey L.Kwall, "Outwith the Open-Transaction Doctrine: A New Theory for Taxing Payment Sales", **North Carolina Law Review**, Vol.81, Rew.977, Y.2003, s.979; Egan, s.23; Atamer / Sancak, s.99.

²²⁶ Ayoğlu, söz konusu bu ek ödemeyi "*bonus ödemesi*" olarak adlandırmaktadır bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.274-275, dpn.580.

²²⁷ Edmonds, s.7.

²²⁸ Brian J.M. Quinn, "Putting Your Money Where Your Month is: The Performance of The Earnout Corporate Acquisition", **University of Cincinnati Law Review**, Vol.81, No.1, 2012, s.129. Quinn, değerlendirme konusundaki farklılığın, alıcı ve satıcı arasındaki bilgi asimetrisinden kaynaklandığını belirtmektedir, Quinn, s.131. Benzer olarak, earn-out klotunun taraflar arasındaki bilgi asimetrisini giderdiği yönünde bkz, Albert Choi / George Triantis, "Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions", **Yale Law Journal**, Vol.119, N.5, Y.2010, s.116.

²²⁹ Egan, s.23.

²³⁰ Atamer / Sancak, s.105.

mekanizması çerçevesinde ödemekle yükümlü olduğu pay bedellerini ödeme borcu ile takas ederek²³¹ sona erdirmesi imkanına sahip olması anlamını taşıyacaktı²³². Böylelikle, alıcı earn-out mekanizmasıyla esasında beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmamasının bir sonucu olarak hak kazanacağı alacağın ifasını bir bakıma güvence altına almış olmaktadır.

Tıpkı fiyatın ayarlanması mekanizması gibi earn-out klozu da payları satın alınan şirkete ilişkin risklerin taraflar arasında dağıtılmasını amaçlayan, fakat uygulamada az kullanılan klotlardan biridir²³³. Fiyatın ayarlanması klozu işlemin tamamlanmasından çok kısa bir süre²³⁴ sonra yapılacak yeniden değerlendirme ile fiyatı / bedeli kesinleştirirken; earn-out klozu çerçevesinde ise bedel şirketin gelecekteki mali performansına bağlı olarak belirlendiği için fiyatın kesinleşmesi uzun bir süre almaktadır²³⁵. Fiyat ayarlanması mekanizması borçlandırıcı işlem (“*signing*”) ile tasarruf işlemi (“*closing*”) arasında geçen süre zarfında şirketin malvarlığında meydana gelen değişimlere odaklanırken; earn-out klozu tasarruf işlemi (“*closing*”) sonrasındaki kazançları veya nakit akışlarını esas alır²³⁶. Dolayısıyla, iki mekanizma arasındaki bir diğer fark olarak da fiyat ayarlama mekanizması tasarruf işlemi öncesi (“*pre-closing*”) risk dağıtımını amaçlarken; earn-out klozu tasarruf işlemi sonrası (“*post-closing*”) şirket performansını esas alır. Son olarak, fiyat ayarlama mekanizmasında risklerin ortaya çıkabileceği ara dönemde, şirketin faaliyetlerine satıcı yön verirken; earn-out klotunun odaklandığı pay devri sonrasında şirketin faaliyetleri alıcının ticari politikaları çerçevesinde şekillenmektedir²³⁷.

²³¹ Beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının ortaya çıkmasına bağlı olarak doğan satıcının tazminat ödeme yükümlüğü kapsamında formüle edilen takasa ilişkin yaptığımız değerlendirmeler için bkz. II.Bölüm-D-2-d-vii.

²³² Atamer / Sancak, s.105.

²³³ Coates, **Allocating The Risk**, s.6 ve s.23. Earn-out klotunun izlediği gelişim için bkz, Roberto Ragozzino / Jeffrey J. Reuer, “Contingent Earnouts in Acquisitions of Privately Held Targets”, **Journal of Management**, Vol.35, No.4, August 2009, s.859 vd.

²³⁴ Genellikle, kapanış (“*closing*”) olarak isimlendirilen payların devredildiği tarih itibarıyla oluşan finansal tablolar bedelin / fiyatın tespitine esas alınmakta ve kapanışın gerçekleştiği tarihten itibaren finansal tabloların hazırlanması ise uygulamada payların satışa konu şirketin mali büyüklüğüne bağlı olarak yaklaşık 30 ile 90 gün arasında değişen bir süreye yayılmaktadır, bkz: Kling / Simon / Goldman, s.809; Valerie C.Mann, **Purchase and Sale Agreements**, Vancouver 2009, s.11, (https://www.lawsonlundell.com/media/news/148_PurchaseandSaleAgreements.pdf).

²³⁵ Coates, **Allocating The Risk**, s.11.

²³⁶ Coates, **Allocating The Risk**, s.12.

²³⁷ Tarafların anlaşmalarına bağlı olarak, earn-out süresi boyunca şirketin yönetimine satıcı da hâkim kılınabilir; ancak bu duruma pek rastlanılmadığı ifade edilmektedir (Çelebi, s.62). Earn-out klozu, pay devrinden sonra satıcıyı payları devralınan şirketin faaliyetlerine geçmiş tecrübelerine dayanarak katkı sağlamaya teşvik edici bir sistemdir. Bununla birlikte, uygulamada, pay devri gerçekleştikten sonra, satıcı, alıcının veya şirketin basit bir maaşlı çalışanı ya da danışmanı niteliğine büründürülüp, şirketin faaliyetlerinden uzaklaştırılmaktadır, bkz. Edmonds, s.7.

Earn-out klotunun, piyasada henüz yer edinmemiş önemli ürünlere sahip şirketlerin paylarının satışında; pay satışı ile birlikte önemli bir yeni pazara girilmesi durumunda; tarihsel olarak sınırlı bir faaliyet geçmişine sahip şirket paylarının satışında; son zamanlarda operasyonel ve finansal açıdan yeniden yapılandırma geçirmiş şirket paylarının satışında işlevsel olacağı belirtilmektedir²³⁸.

Earn-out klotu kapsamında, pay bedellerine karşılık alıcı tarafından yapılacak ödemenin miktarı başta, brüt hasılat (“*gross revenue*”), net gelire (“*net income*”), FAVÖK (“*EBITDA*”) gibi şirketin gelecekte oluşacak finansal ölçütlere [“*earn-out (financial) metrics*”] bağlı olarak belirleneceği kararlaştırılır²³⁹. Finansal ölçüt olarak, uygulamada genellikle şirketin nakit akışına odaklanan FAVÖK belirlenmektedir²⁴⁰. Finansal ölçüt yerine tarafların, satış birimi (“*unit sales*”), şirketin pazar payı (“*market share*”), özellikle ilaç sektöründe faaliyet gösteren şirketler için belirli sayıda üretim lisansının ilgili otoritelerden elde edilmesi (“*regulatory approvals*”) gibi finansal olmayan ölçütleri de [“*earn-out (non-financial) metrics*”] esas alabilmesi mümkündür²⁴¹.

Earn-out klotunun geçerli olacağı sürenin de sözleşmede belirlenmesi gerekir (“*fixing the earn-out period*”)²⁴². Sürenin çok kısa belirlenmesi, earn-out klotunun özgülendiği ölçütün suni etkilere maruz kalmasını kolaylaştıracaktır²⁴³. Bu da pay satış sözleşmesi açısından bedeli adil olmaktan çıkarma potansiyelini beraberinde getirmektedir.

Tıpkı, fiyat ayarlama mekanizmasında olduğu gibi earn-out klotunda da istenilen sonuca ulaşılması için birtakım taahhütlerin (“*covenant*”) verilmesi gerekir. Ancak fiyat ayarlama mekanizmasında taahhütler satıcı tarafından verilirken; earn-out klotuyla bağlantılı alıcı belli bazı taahhütlerde bulunmaktadır. Gerçekten de bedele

²³⁸ Egan, 22.

²³⁹ Kwall, s.979.

²⁴⁰ Egan, ölçüt olarak, yapılan harcamaları da içerdiği için *net gelirin* (“*net income*”) kullanılmasının şirketin tam anlamıyla finansal performansını yansıtmayacağını gerekçe göstererek satıcı açısından sorun oluşturabileceğini vurgulamaktadır (Egan, s.24). Miller de net gelir ekseninde bir ölçüt belirlenmesi durumunda bunun kolaylıkla manipüle edilebileceğini ifade etmektedir (Edwin Miller, s.112-113). Buna ek olarak, FAVÖK’ün hesaplanma yöntemi farklılaşabileceği için tarafların bunu sözleşmede düzenleme altına alması gerektiğine yönelik bkz. Terry W. Gentle / Joan Macleod Heminway, “Buying Stock in Tennessee An Annotated Model Tennessee Stock Purchase Agreement”, **Transactions: The Tennessee Journal Of Business Law**, Vol.5, Y.2004, s.299, dpn.35.

²⁴¹ Quinn, s.135.

²⁴² Uygulamada, bir yıldan beş yıla kadar süreler öngörülse de (Quinn, s.136) en çok 2 veya 3 yıllık bir earn-out süresinin yaygın olarak kullanıldığı belirtilmektedir (Egan, s.24; Edmonds, s.7).

²⁴³ Egan, s.25.

ilişkin bir konsept olarak earn-out mekanizması, taraflar açısından çekici görünse de uygulanması güçlükler içermekte ve birçok uyumsuzlığa vücut vermektedir²⁴⁴. Bunu önlemek adına, sözleşmede alıcının bazı taahhütlerde bulunması istenebilir. Örneğin, earn-out süresi boyunca alıcıdan şirket faaliyetleriyle ilgili ayrı defter tutmak, şirket faaliyetlerini sürdürmek için asgari bir işletme sermayesi özgülemek, şirketin kontrolünü devretmemek, rakip işletmeleri satın almamak, büyük yatırım kararı vermemek, şirketin müşterileri ile diğer iş bağlantılarını bir başka iştirakine veya alıcıyla bağlantılı diğer bir şirkete yönlendirmemek, şirket faaliyetlerini yönetme noktasında belli bir çaba göstermek yönünden taahhütte (“*covenant*”) bulunması talep edilir²⁴⁵. Görüldüğü üzere, alıcıdan talep edilen bu taahhütlerin temel amacı, earn-out klotu kapsamında şirketin performansına bağlanan satıcıya yapılacak ödemenin alıcı tarafından manipüle edilmesinin önüne geçmektir.

Kanaatimizce, Türk hukuku açısından, earn-out klotu kapsamında gelecekte satıcıya yapılacak ödeme, şirketin göstereceği performansa bağlanmakta, yani TBK m.170/f.1 hükmü²⁴⁶ çerçevesinde “*geciktirici koşul*” (“*condition precedent*”) söz konusu olmaktadır. Zira, şirketin, sözleşmede ölçüt olarak belirlenen satışlarının, net gelirlerinin, üretiminin, FAVÖK’ünün yine sözleşmede belirlenen eşiği / sınırı (“*earn-out threshold*”) aşıp aşmayacağı sözleşmenin kurulduğu sırada belirsiz bir olgudur. Bu nedenle, earn-out klotunun, TBK m.170 anlamında tipik bir geciktirici koşula bağlı ödeme borcu olarak nitelenmesi gerektiği *kanısındayız*. Dolayısıyla, yukarıda belirlenen taahhütlerin alıcı tarafından verilmemesi durumunda dahi satıcıyı, kötü niyetli alıcı karşısında korumasız bırakmama adına şartın gerçekleşmesini “*dürüstlük kuralına aykırı engelleme*” başlığını taşıyan TBK m.175/f.1 hükmü²⁴⁷ uygulama alanı bulmalıdır²⁴⁸. Zira sözleşmede alıcı herhangi bir taahhütte bulunmamasına rağmen dürüstlük kuralına aykırı hareket etmek suretiyle, şirketin performansına müdahale ederek sözleşmede belirlenen ölçütlerin gerçekleşmesini engellemiş ise, bu hukuken korunmaya değer bir davranış değildir. Bu durumda da earn-out klotu kapsamında,

²⁴⁴ Edwin Miller, s.112.

²⁴⁵ Egan, s.26.

²⁴⁶ TBK m.170/f.1: “*Bir sözleşmenin hüküm ifade etmesi, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmeyen bir olguya bırakılmışsa, sözleşme geciktirici koşula bağlanmış olur.*”

²⁴⁷ TBK m.175/f.1: “*Taraflardan biri, koşulun gerçekleşmesine dürüstlük kurallarına aykırı olarak engel olursa, koşul gerçekleşmiş sayılır.*”

²⁴⁸ Bu doğrultuda bkz. Atamer / Sancak, s.127, dpn.130’da anılan yazar.

şartın gerçekleştiği kabul edilip satıcının ödemeye hak kazanacağı sonucuna ulaşılmalıdır.

5) Escrow Sözleşmesi

Kanunda düzenleme altına alınmayan fakat pay satış sözleşmeleri özelinde, pay bedellerinin ödenmesi konusunda uygulamada sıklıkla başvuru mekanizmalardan biri de escrow sözleşmesidir (“*escrow agreement*”)²⁴⁹. Satıcı, pay bedellerini tasarruf işlemi ile birlikte bir an önce elde etmek isterken; alıcı ileride meydana gelebilecek risklere karşı teminat oluşturması adına pay bedellerinin bir kısmının belirli bir süre boyunca escrow nezdinde tutulmasını talep eder. Bu açıdan meseleye yaklaşıldığında, escrow mekanizması, satıcının beyan ve tekeffülleriyle yakından bağlantılıdır. Dolayısıyla, escrow mekanizması, tazminat (“*indemnification*”) hükümleriyle²⁵⁰ birlikte sözleşmenin ekonomik temeline entegre bir yapıdır²⁵¹. Ancak unutulmamalıdır ki pay satış sözleşmelerinde satıcının beyan ve tekeffülleri kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesi halinde uygulanacak tazminat hükümleri, escrow hükümlerinin de uygulanmasını otomatik olarak beraberinde getirmez, zira escrow mekanizmasının devreye girebilmesi için tarafların bu konuyu sözleşmede düzenleme altına almış olmaları gerekmektedir.

Escrow sözleşmesinin taraflarını, pay satış sözleşmesinin de tarafları olan alıcı ve satıcı ile escrow aracı (“*escrow agent*”) oluşturur²⁵². Bu sözleşmede escrow aracısına bırakılan pay veya pay bedelleri²⁵³, sözleşmenin süresi, payların veya pay bedellerinin kime hangi şartlar altında ödeneceği belirlenir²⁵⁴. Escrow nezdinde

²⁴⁹ Anglo-sakson kökenli bir yapı olan “*escrow*” mekanizmasının küresel çapta birleşme ve devralma işlemlerinde yaygın olarak benimsenmesi nedeniyle ve doktrinde de ifade edildiği üzere benzer hukuki yapılardan ayırt etmeyi sağlayacak zorlama bir Türkçe terim kullanmak yerine “*escrow*” ibaresine yer vermeyi uygun görmekteyiz, bkz. İsmail Kırca, “Escrow Sözleşmesi”, **Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Dergisi**, C.XIX, S.1, Y.1997, s.45, dpn.3. Bununla birlikte escrow sözleşmesinin, “*yeddieminlik sözleşmesi*” olarak kullanımı için bkz. Esin / Lokmanhekim, s.99-103; Ayoğlu, **Tahkim**, s.272.

²⁵⁰ Beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesi halinde ortaya çıkan satıcının tazmin borcu için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-2.

²⁵¹ Edwin Miller, s.45.

²⁵² Kırca, **Escrow**, s.46; Esin / Lokmanhekim, s.100.

²⁵³ Pay bedelinin escrowa bırakılan kısmı “*escrow fund*” olarak isimlendirilmektedir (Bruner, s.610; Gentle / Heminway, s.221).

²⁵⁴ Pay bedellerinin ödenmemesi riskine karşı satıcı tarafından da payların bir bölümünün escrowa bırakılmasının talep edilmesi mümkündür. Tezimizin konusunu satıcının beyan ve tekeffülleri oluşturduğundan, bu bölümde yalnızca beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması sonucu ortaya çıkacak tazminat sorumluluğu ile escrow nezdinde tutulan pay bedelleri arasındaki ilişki esas alınacaktır.

bırakılacak tutar²⁵⁵ ile escrow sözleşmesinin süresinin belirlenmesinde tarafların pazarlık gücü ve işlemin oluşturduğu risk²⁵⁶ önem arz eder. Tarafların escrow sözleşmesinde ileride çıkabilecek olası uyuşmazlıkları önleme adına düzenleme altına almaları gereken bir diğer husus da escrow’da tutulan bedelin nasıl nemalandırılacağı ve bu getirinin kime ait olacağıdır²⁵⁷.

Escrow mekanizmasının temel amacı, her ne kadar tasarruf işlemi anında tarafların edimlerini eş zamanlı ifa etmelerini sağlamak²⁵⁸ olsa da aslında satıcının beyan ve tekeffülleri ile pay bedellerinin tespit edilerek ödenmesi noktasında pay satış sözleşmesi açısından önemli işlevlere sahiptir²⁵⁹.

Escrow sözleşmesinin en temel fonksiyonu güvence (teminat) oluşturmaktır²⁶⁰. Alıcı, satışa konu payların temsil ettiği şirketin ticari, finansal, operasyonel, hukuki, vergisel yapısıyla ilgili gerçek durumunu çoğunlukla pay devrinden sonra öğrenir. Bu da esas riskin alıcı üzerine bırakılması anlamı taşır. Bu çerçevede, alıcı karşılaşabileceği risklere karşı kendini, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller ile koruma altına alır. Satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması riskinin meydana gelmesi halinde ise alıcı tazminat hakkına sahip olacaktır. Maddi hukuk alanında doğan tazminat hakkının bir diğer önemi, pratik açıdan alıcının kolaylıkla zararlarını tazmin edebilmesinde kendini gösterir. Bir diğer ifadeyle, tazminat hakkı, satıcının pratikte tazmin gücü olmadıkça herhangi bir anlam ifade etmeyecektir²⁶¹. İşte tam da bu noktada escrow mekanizması devreye girmektedir. Zira alıcı, beyan ve tekeffüller kapsamında dahil edilen riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğan tazminat alacağına, escrow nezdinde tutulan satış bedeli üzerinden kavuşabilecektir²⁶². Gerçekten de escrow mekanizmasıyla birlikte,

²⁵⁵ Pay satış bedelinin, genellikle %10 ile %15 arasında değişen kısmının escrow’a tevdi edildiği ifade edilmektedir (Edwin Miller, s.234).

²⁵⁶ Gentle / Heminway, s.221, dpn.20.

²⁵⁷ Kling / Simon / Goldman, s.807.

²⁵⁸ Bu açıdan, *Esin / Lokmanhekim*, escrow aracısının payların ve pay bedellerinin el değiştirmesinde adeta bir trafik polisi görevi üstlendiğini ifade etmektedir (Esin / Lokmanhekim, s.100 ve s.122).

²⁵⁹ Edmond, s.4.

²⁶⁰ Kırca, *Escrow*, s.50-51; Damla Keskin Şerbetçioğlu, *Yediemin Sözleşmesi Yoluyla Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Kurulması*, İstanbul 2019, s.193. Hatta bu teminat fonksiyonunu bir parça daha ileriye götürülüp, sigorta politikasının bir sonucu olarak, alıcının sigortalı (“insured”) ve satıcının da sigortacı (“insurer”) olarak ifade edilebilecek bir yapıda ortaya çıktığı öne sürülmektedir bkz. Bruner, s.245.

²⁶¹ Reed / Lajaoux / Nesvold, s.491.

²⁶² Quinn, s.134, dpn.22; Edwin Miller, s.85; Committee on Negotiated Acquisition, “Purchasing the Stock of a Privately Held Company: The Legal Effect of an Acquisition Review”, *The Business Lawyer*, Vol.51, No. 2, February 1996, s.486, dpn.80.

satıcının ileride karşılaşıacağı tazminat talepleri karşısında ödeme güçlüğü riskine karşı alıcı lehine bir güvence tesis edilmektedir²⁶³. Esasında, alıcı tarafından satıcıya yapılan ödemenin escrow nezdindeki kısmı (“*escrow fund*”), alıcının, beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesi durumunda zararlarını tazmin edebileceği bir teminat havuzu oluşturmaktadır²⁶⁴. O halde, beyan ve tekeffüllerin kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesi ihtimaline karşılık olarak ortaya çıkabilecek zararların tazmin edilebilmesi için, pay bedellerinin bir bölümünün kapanıştan (“closing” - “*tasarruf işleminden*”) sonra belirli bir süre boyunca escrow nezdinde tutulması alıcı lehinedir. Sonuç olarak, satıcının (*beyan ve tekeffüller kapsamında garanti verenin*) malvarlığının değişkenliğinin, alıcı (*beyan ve tekeffüller kapsamında garanti alan*) açısından neden olduğu beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesi sonucunda oluşan tazminat alacağını elde edememe riski / tehlikesi²⁶⁵ escrow mekanizmasının kurgulanmasıyla saf dışı bırakılmış olmaktadır.

Beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması sonucunda doğan tazminat hakkının üst sınırının (“*cap*”) escrow nezdinde bırakılan tutar (“*escrow fund*”) kadar olması da tarafların düzenleme altına alabileceği bir konudur²⁶⁶. Ancak burada dikkat edilmesi gereken konu, Türk hukukuna tabi işlemlerde TBK m.115’de emredici bir kural olarak hüküm altına alınan sorumsuzluk anlaşmasıdır. Taraflar, bu emredici düzenleme çerçevesinde, tazminat miktarını escrow’a bırakılan tutar ile sınırlayabileceklerdir. Uygulamada, özellikle satıcı tarafı risk sermayesi fonu (“*venture capital*”) gibi kurumsal yatırımcıların oluşturduğu işlemlerde, satıcı satıştan elde ettiği bedeli kendi ortaklarına veya yatırımcılarına dağıtacağı ve daha sonra da geri almasının mümkün olamayacağı için, tazminat taleplerinin, escrow’a bırakılan tutar ile sınırlandırılmasını alıcı talep etmektedir²⁶⁷. Bununla birlikte, yine uygulamada escrow’a bırakılan tutarın, tazminat için münhasır kaynak oluşturduğu yönündeki düzenlemelere de sıklıkla rastlanıldığı ifade edilmektedir²⁶⁸. Bu son durumu biraz daha detaylandırılacak olursak, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının ortaya

²⁶³ Danzel Rankine / Peter Howson, **Acquisitions Essentials**, Dorchester 2006, s.170; Cahit Ağaoğlu, **Arbitration in Merger and Acquisition Transaction**, Londra 2012, s.105; Duba, s.604-605; Rudolf Tschani, “Specific Issues in Different Types of Contractual Relations – Corporate Disputes”, **ASA-Conference 2008**, s.42-43; Bruce Wasserstein, **Big Deal 2000 And Beyond**, New York 2001, s.379; Gentle / Heminway, s.221.

²⁶⁴ Bruner, s.692; Gentle / Heminway, s.222, dpn.22.

²⁶⁵ Erden Kuntalp, “Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Bundan Doğan Sorumluluk”, **Reha Poroy’a Armağan**, İstanbul 1995, s.265.

²⁶⁶ Edwin Miller, s.234.

²⁶⁷ Edwin Miller, s.234.

²⁶⁸ Mann, s.15.

çıkmasına bağlı olarak doğan satıcının tazminat ödeme borcununun escrow'a bırakılan tutardan karşılanacağı, satıcının malvarlığına escrow'daki tutar haricinde başvurulamayacağı yönünde tarafların sözleşme hükümlerine yer verdiğine rastlanmaktadır.

Escrow mekanizmasının bir diğer önemi de pay bedellerinin tespiti ve ödenmesi noktasında ortaya çıkmaktadır. Genellikle sözleşmenin kurulması aşamasında taraflar tahmini bir pay bedeli üzerinden anlaşırlar. Kesin bedel ise kapanış günü oluşacak bilanço üzerinden netleşir. Kesin bedel, tahmini bedelden fazla ise escrow nezdindeki tutar satıcıya, az ise alıcıya geri ödenir. Dolayısıyla, bu açıdan escrow sözleşmesinin fiyat ayarlama mekanizmasıyla ("*price adjustment mechanism*") da yakından teması vardır ve bu yönde yapılacak bir düzenleme hem alıcı hem de satıcı lehinedir.

Escrow sözleşmesi belirli durumlarda earn-out klozu ile de bağlantılıdır. Pay bedellerinin şirketin performansına göre belirlendiği durumlarda, tasarruf işleminin ardından, alıcının earn-out klozu çerçevesinde belirlenen eşiklerin aşılması durumunda satıcıya ödeme yapması gerekmektedir. İşte gelecekte alıcının earn-out klozu çerçevesinde borçlu olduğu miktarı ödememe riskine karşı, bu alacağını teminat altına almak isteyen satıcı, pay satış sözleşmesi kapsamında escrow mekanizması oluşturulmasını ve alıcının belirli bir miktarı escrow'a bırakmasını talep edebilir²⁶⁹. Escrow mekanizmasının bu şekilde formüle edilmesi satıcı lehinedir. Buna ek olarak, vadeli ödemenin ("*deferred payment*") söz konusu olduğu durumlarda da satıcı, alıcının gelecekteki ödeme gücünden endişe ediyorsa, escrow mekanizmasının oluşturulup bir miktar tutarın escrow'a bırakılmasını yönünde ısrarcı olacaktır²⁷⁰.

Escrow sözleşmesi, hukuki niteliği itibarıyla kanunda düzenlenmeyen bir sözleşme olduğundan isimsiz sözleşme özelliği göstermekte; saklama, vekalet ve teminat için bırakma sözleşmesinin unsurlarının birleştirilmesiyle oluşturulmuştur²⁷¹. Bu kapsamda escrow aracısı, sözleşmenin taraflarına karşı vekalet hükümlerine göre sorumludur.

Escrow sözleşmesinin içeriği, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde taraflarca belirlenir. Bu çerçevede, pay satış sözleşmesinin taraflarının, escrow'un escrow

²⁶⁹ Rankine / Howson, s.170.

²⁷⁰ Gideon Nellen / Jonathan Reuvid (General Editor), "**Critical Issues in M&A Transactions for SMEs**", Merger and Acquisitions, London 2007, s.170; Mann, s.14.

²⁷¹ Kırca, **Escrow**, s.59-61.

hesabında (“*escrow account*”) tutulan bedeli (“*escrow fund*”) hangi şartlar altında ve kime ödeyeceğini de tespit etmeleri gerekmektedir. Zira, escrow nezdinde tutulan para, belirli şartların gerçekleşmesiyle birlikte escrow tarafından teminat borçlusuna veya teminat alacaklısına ödenir²⁷². Uygulamada genellikle; mahkeme ya da hakem kararı, tarafların müştereken verdikleri onay veya escrow sözleşmesinde belirlenen sürenin sona ermesiyle birlikte escrow’un bedeli ilgisine teslim edeceği kararlaştırılmaktadır²⁷³.

Escrow sözleşmesi kapsamında önem arz eden bir diğer husus da escrow’un ne kadarlık bir süre zarfında kendisine bırakılan bedeli (“*escrow fund*”) tutmaya devam edeceğidir. Pay devrinden sonra, payları satışa konu şirketin bilinen ve bilinmeyen tüm sorumluluğu alıcı üzerindedir. Bu nedenle, özellikle çevresel sorumluluk²⁷⁴ gibi kuvvetli risklerin bulunduğu pay satış işlemlerinde escrow mekanizmasındaki sürenin önemi bir kat daha artmaktadır. Bu çerçevede sürenin, beyan ve tekeffüllerin geçerli olacağı riski taşıma süresinden (“*survival period*”) az olmamak üzere belirlenmesi alıcı lehinedir. Nitekim uygulamada, bu sürenin beyan ve tekeffüllerin tabi olduğu süreyle özdeş olarak kararlaştırıldığı ifade edilmektedir²⁷⁵.

Taraflar escrow aracısını (“*escrow agent*”) serbestçe belirleyebilmektedir. Ancak uygulamada, escrow aracısı olarak taraflarca genellikle bir finansal kuruluş²⁷⁶ olarak banka seçilir²⁷⁷. Bununla birlikte, tarafları temsil eden hukuk firmalarının / avukatların da escrow aracısı rolünü üstlendiği uygulamalara rastlanılmaktadır. Escrow sözleşmesinin yanında bir de uygulamada escrow hesabına (“*escrow account*”) rastlanılmaktadır. Escrow hesabı, escrow sözleşmesinin bir alt türü olarak, pay satış sözleşmesinden doğan para borçlarının (pay bedellerinin ödenmesi, beyan ve tekeffüller çerçevesinde yer alan riskin gerçekleşmesi sonucu doğan tazminatın ödenmesi vs.) ifasının bir banka hesabı kullanılması suretiyle güvence altına alınması olarak ifade edilmektedir²⁷⁸.

Escrow mekanizmasıyla bağlantılı olarak çözüme kavuşturulması gereken bir diğer sorun da escrow nezdinde tutulan “*pay bedellerin*” satıcının alacaklıları

²⁷² Kırca, **Escrow**, s.46, dpn.6.

²⁷³ Duba, s.605.

²⁷⁴ Bruner, s.693.

²⁷⁵ Duba, s.644.

²⁷⁶ Gentle / Heminway, s.221, dpn.21.

²⁷⁷ Mann, s.30; Duba, s.644.

²⁷⁸ Kırca, **Escrow**, s.46, dpn.6.

tarafından haczedilip haczedilemeyeceği meselesidir. Hukuki olarak, escrow'da tutulan pay bedellerinin ödenmesi şarta bağlanmıştır. Şart gerçekleşene kadar pay bedelleri alıcının mülkiyetinde yer almaktadır. Pay bedellerinin ödenmesi şarta bağlı olduğundan satıcıya ödeme yapılmadığı sürece satıcının alacaklıları tarafından escrow'da tutulan pay bedelleri haczedilemeyecektir. Bununla birlikte, satıcının alacaklılarının, satıcının sahip olduğu “*pay bedel alacağını*” haczedebilmelerinin önünde bir engel bulunmamaktadır.

c. Anlaşma

Pay satış sözleşmesinin objektif esaslı unsurlarından biri de diğer satış sözleşmelerinde olduğu gibi tarafların paylar ile pay bedelinin değiştirilmesi (mübadelesi) konusunda anlaşmış olmalarıdır²⁷⁹. Bu unsur, TBK m.1/f.1 hükmü²⁸⁰ uyarınca sözleşmenin kurulması için, tarafların iradelerinin uyuşması noktasında kendini gösterir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesi, taraf iradelerinin karşılıklı ve birbirine uygun olduğu anda kurulmuş olacaktır²⁸¹. Esaslı noktalar üzerinde anlaşma bulunmaması halinde pay satış sözleşmesi kurulmamıştır, yani yokluk yaptırımına tabidir²⁸².

Pay satış sözleşmesinin kurulabilmesi için tarafların satış konusu paylar ile bu paylar karşılığında ödenecek bedelin değiştirilmesi noktasında anlaşmaları yeterli olduğundan ayrıca payların teslimi veya pay bedellerinin ödenmesi gerekli değildir²⁸³. Bu yönü itibarıyla pay satış sözleşmesi rızai bir sözleşme niteliğindedir.

Pay satış sözleşmesi de diğer sözleşmeler gibi öneri (“*offer*”) ve kabul (“*acceptance*”) ile vücuda gelecektir. Bu noktada, uygulamada kullanılan sözleşme öncesi çeşitli dokümanlara kısaca göz atmakta yarar vardır. Bunlardan en önemlisi niyet mektubudur (“*letter of intent*”). Niyet mektubu, kurulmak istenen pay satış sözleşmesinin temel çerçevesini ortaya koyan irade açıklaması olarak ifade edilebilir²⁸⁴. Niyet mektubunun, taraflara ileride pay satış sözleşmesini kurma borcu

²⁷⁹ Tandoğan, **Özel Borç, C.I/1**, s.93; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.61; Gümüş, **C.I**, s.23.

²⁸⁰ Sözleşmenin kurulması bağliğını taşıyan TBK m.1/f.1'e göre, “*Sözleşme, tarafların iradelerini karşılıklı ve birbirine uygun olarak açıklamalarıyla kurulur.*”

²⁸¹ Abuzer Kendigelen, “Adi Şirket, Ticaret Şirketleri ve Kooperatife İlişkin Payların Devrinde Şekil”, **Ticaret Hukuku Kürsüsünde On Beş Yıl Makalelerim**, İstanbul 2001, s.213.

²⁸² Gümüş, **C.I**, s.24.

²⁸³ Tandoğan, **Özel Borç, C.I/1**, s.94.

²⁸⁴ Detaylı tanımlar için bkz. Esin / Lokmanhekim, s.9; Cem Dinar, **Niyet Mektubunun Hukuki Niteliği ve Bağlayıcılığı**, İstanbul 2008, s.5; Akduman, s.56.

yüklemeyeceği²⁸⁵ kabul edilmektedir²⁸⁶. Bu çerçevede, niyet mektubunun hukuki niteliğinin öneriye davet (“*invitatio ad offerendum*”) olduğu belirtilmektedir²⁸⁷. Gerçekten de niyet mektubu kurulmak istenen pay satış sözleşmesinin esaslı unsurları olan pay ve pay bedellerini kapsayan bağlayıcı bir irade beyanı niteliğine sahip olmadığı²⁸⁸ için öneri olarak vasıflandırılmamalıdır. Zira, niyet mektubunun temel amacı, pay satış sözleşmesinin ana çizgilerini belirlenmesi ve sözleşme görüşmelerinin ciddiyetle yürütülmesidir. Niyet mektubu aşamasından sonra due diligence sürecine geçilir. Due diligence aşamasında alıcı edindiği bilgilerle birlikte satıcıyla sözleşme müzakerelerine oturur.

Objektif esaslı unsur niteliğindeki pay ve pay bedelleri ile diğer sözleşme hükümleri (beyan ve tekeffüller, taahhütler, geciktirici koşullar, ifaya yönelik düzenlemeler vs.) bu sözleşme görüşmeleri sonrasında netleşmekte ve tarafların karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarıyla birlikte pay satış sözleşmesi kurulmaktadır.

2. Sübjektif Esaslı Unsurlar

Pay satış sözleşmesinin kurulması için yalnızca objektif noktalarda anlaşılmış olması yeterli değildir. Tarafların iradelerinin ayrıca sübjektif esaslı noktalar üzerinde de uyuşmuş olması gereklidir. Sübjektif esaslı unsurlar, kanun gereği yani objektif esaslı unsur olarak sayılmayan unsurların tarafların iradeleriyle esaslı hale getirilmesidir²⁸⁹. İşte, pay satış sözleşmesinin kurulabilmesi için sözleşme görüşmelerine taşınan sübjektif esaslı unsurlar üzerinde de tarafların iradeleri uyuşmalıdır. Sübjektif esaslı noktaların tamamı veya bir bölümü üzerinde anlaşma sağlanamazsa sözleşme kurulmaz²⁹⁰.

Pay satış sözleşmesi ekseninde sübjektif esaslı unsurlar genellikle alıcı tarafından yapılan due diligence sonucunda ortaya çıkar. Zira, bu inceleme sonucunda alıcı, belli bazı düzenlemelerin pay satış sözleşmesi kapsamına alınmasını talep edecektir. Buna karşılık, satıcının da özellikle bedelle bağlantılı olarak sözleşme

²⁸⁵ Sözleşme özgürlüğü çerçevesinde, tarafların niyet mektubunu bağlayıcı olarak da akdedebilecekleri yönünde bkz. Paşlı, **Pay Devri**, s.78.

²⁸⁶ Esin / Lokmanhekim, s.13.

²⁸⁷ Akduman, s.63.

²⁸⁸ Necip Kocayusufpaşaoğlu / Hüseyin Hatemi / Rona Serozan / Abdülkadir Arpacı, **Borçlar Hukuku Genel Bölüm**, İstanbul 2017, s.111, N.32.

²⁸⁹ Kılıçoğlu, s.56; Eren, **Özel Hükümler**, s.235.

²⁹⁰ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.80; Eren, **Özel Hükümler**, s.236; Oğuzman / Öz, **C.I**, s.74.

görüşmelerine taşıyıp, sözleşmede yer verilmesini istediği noktalar da olacaktır. Bu çerçevede sübjektif esaslı noktalara örnek olarak; kapanış için gereken koşullar, pay satış sözleşmesine uygulanacak hukuk, pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözüm yöntemi, pay bedellerinin ödenme biçimi (peşin veya taksitli), devir masraflarına kimin katlanacağı, gerekli yasal izinler için kamu otoritelerine (SPK, BDDK, EPDK, RK, Hazine Müsteşarlığı vb.) yapılacak başvurular gösterilebilir.

Beyan ve tekeffüller, pay satış sözleşmesinin objektif esaslı unsurlarından biri olmamasına rağmen, uygulamada hemen hemen her sözleşmede bu hükümlere rastlanılır. Özellikle sonuçları bakımından taraflar açısından son derece hayati bir öneme sahip olması nedeniyle sözleşme görüşmelerinde üzerinde en fazla zaman ve efor sarf edilen hükümlerin başında gelir. Fakat bu durum, pay satış sözleşmeleri ekseninde beyan ve tekeffülleri satış sözleşmesinin sübjektif esaslı unsurları haline getirmez. Zira çalışmamızın ikinci bölümünde detaylı olarak açıklandığı üzere²⁹¹, payları satış sözleşmesine konu şirketin malvarlığına yönelik olarak satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller hukuki olarak “*saf garanti taahhüdü*” niteliği taşıdığı için pay satış sözleşmesinden bağımsız bir karakterde ortaya çıkar. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesi çerçevesinde akdedilen beyan ve tekeffüllerin söz konusu satış sözleşmesinin sübjektif esaslı noktaları olarak kabul edilmeyeceği kanaatini taşımaktayız.

C. Tarafları

Pay satış sözleşmesinin taraflarını, alıcı ve satıcı oluşturmaktadır. Satıcı (“*seller*” – “*vendor*”) pay satış sözleşmesinde satılan payların mülkiyetini alıcıya devretmeyi taahhüt eden kişidir. Satıcı, şirkette mevcut pay sahibi konumunda olabileceği gibi henüz mevcut olmayan payların satışında olduğu gibi pay sahibi konumunda bulunmayabilir. Bu itibarla malvarlığında satışa konu şirkette payları bulunmayan bir kişinin de pay satış sözleşmesinin satıcı tarafını oluşturmasının önünde herhangi bir engel yoktur. Alıcı (“*buyer*” – “*purchaser*” – “*emptor*”) ise, satışa konu paylar karşılığında bedel ödemeyi taahhüt eden kişidir. Alıcı, payları satışa konu şirkette halihazırda pay sahibi olabileceği gibi şirkette mevcut durumda herhangi bir paya sahip olmayan biri de olabilir. Alıcı ve satıcı tüzel kişi de olabilir. Buna ek olarak,

²⁹¹ Bkz. II.Bölüm-B-3.

satıcı veya alıcı tarafta birden fazla kişinin de bulunması mümkündür. Alıcının, payları satışa konu şirkette pay sahibi olabilmesi için, hak ehliyetine sahip olması yeterli görülmekte, ayrıca fiil ehliyetine sahip olması aranmamaktadır²⁹².

Borçlandırıcı işlem niteliğinde olan pay satış sözleşmesinin akdedilmesiyle birlikte, şirketin pay sahipliği yapısında herhangi bir değişiklik meydana gelmemekte, şirketin korporatif yapısı etkilenmemekte, dolayısıyla da taraflar arasındaki pay satış sözleşmesi şirketler hukuku kapsamına bu aşamada dahil olmamaktadır²⁹³. Bu durumda, kural olarak, şirketin bizatihi kendi tüzel kişiliğinin pay satış sözleşmesine taraf olamaması gerekir²⁹⁴. Fakat istisnai bazı durumlarda şirketin kendi paylarının satışına yönelik pay satış sözleşmesinde taraf olabileceği kabul edilmelidir. Özellikle, TTK m.379 vd. ile SerPK m.22 hükümlerine uygun olarak şirketin kendi paylarını iktisap etmesi halinde veya daha önceden iktisap etmiş olduğu kendi paylarının satışında, payları satışa konu şirketin bizatihi kendisi alıcı veya satıcı konumunda bulunabilir. Hatta şirketin kendi iradesi dışında, şirketin kendi paylarını iktisabı SerPK m.23 hükmü uyarınca yasal zorunluluklardan kaynaklanabileceği gibi TTK m.531 kapsamında verilecek bir mahkeme kararından²⁹⁵ da kaynaklanabilir. Görüldüğü üzere şirketin bazı durumlarda kendi paylarını satın alması veya satması durumunda istisnai de olsa pay satış sözleşmesine taraf olabilmesi mümkündür.

Ayrıca, pay satış sözleşmesinde, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan tazminat ödeme

²⁹² Taşdelen, s.49.

²⁹³ Ayoğlu, **Tahkim**, s.267.

²⁹⁴ Hatalı bir uygulama olarak şirket tüzelkişiliğinin de pay satış sözleşmelerine taraf yapılmasını eleştiren *Ayoğlu*, bu durumun, şirketin TTK m.492 vd. hükümleri çerçevesinde pay devrine onay vereceği yönünde önceden taahhüt altına girmesi olarak yorumlanamayacağını, bu yönde yapılan düzenlemenin hükümsüz sayılması gerektiğini ifade etmektedir (Ayoğlu, **Tahkim**, s.268 vd). Gerçekten de pay devrine onay verecek şirket organının yönetim kurulu olduğu ve yönetim kurulunun da pay sahiplerinin değil, “*şirketin menfaatini*” gözetmekle yükümlülüğü dikkate alındığında *Yazar* tarafından ileri sürülen bu görüşün yerindeliği daha net biçimde anlaşılacaktır. Yönetim kurulunun özen ve sadakat borcu kapsamında şirket menfaatini ön planda tutacağı yönünde bkz. Mehmet Helvacı / Emin Çamurcu / İsmail Türkyılmaz, “Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul 2017, s.520-531; Mehmet Helvacı / Rifat Cankat, “Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul 2019, s.543-544. Bununla birlikte doktrinde, satıcının aynı zamanda payları satışa konu şirketin yönetim kurulu üyesi olması durumunda, şirketin kararını olumsuz yönde etkilemekten kaçınması gerektiği, hatta pay devrinin onaylanmasına yönelik olumlu oy kullanması gerektiği ifade edilmektedir (Uzel, s.48-49).

²⁹⁵ Haklı sebeple fesih davasında, mahkeme alternatif çözüm olarak davacı pay sahiplerinin şirketten ayrılmasına hükmettiği takdirde, payların şirket tarafından devralınacağı yönünde bkz. Tolga Ayoğlu, “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Temmuz 2013, C.10, S.2, s.240; Özlem İlbasmış Hızlısoy, **Anonim Şirketin Haklı Sebeple Feshi**, Ankara 2016, s.298; Ayşe Şahin, **Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi**, İstanbul 2013, s.424.

yükümlülüğünün, payları satışa konu şirkete ödeneceği de kararlaştırılabilir²⁹⁶. Bu durum dahi, payları satışa konu şirketi sözleşmenin tarafı haline getirmemekte, yalnızca tarafların (üçüncü kişi yararına sözleşme) düzenlemelerine göre şirket, tazminatın kendisine ifa edilmesi konusunda talep hakkına sahip olmaktadır. Nitekim *Yargıtay* da bir kararında, satıcının pay devrinden önce yapılmış işlemler nedeniyle doğacak zararlar kapsamında alıcıya ve payları satışa konu şirkete karşı sorumlu olacağı yönündeki taahhüdü, şirketi pay satış sözleşmesinin tarafı olarak görmeyerek üçüncü kişi yararına sözleşme olarak nitelendirme yoluna gitmiştir²⁹⁷.

Bazı meslek sahipleri açısından bazı şirketlerde pay sahibi olmak kanun tarafından uygun görülmemektedir. Örneğin SerPK m.121/f.1 SPK başkanı ve üyelerinin Kurul'un denetledikleri şirketlerde pay sahibi olmalarını yasaklamaktadır. Benzer bir düzenleme 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ("BanK") m.68'de yer almaktadır. Buna göre, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu ("BDDK") başkanı ve üyelerinin, Kurul'un düzenleme ve denetim altında tuttuğu şirketlerde pay sahibi olmasının önüne geçilmektedir. Bir başka kısıtlama, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun ("TMSF") başkan ve üyelerine ilişkin olarak Bankacılık Kanunu'nun 115.maddesinde bulunmaktadır. Ayrıca BanK m.56/f.4 uyarınca, bankaların, kendilerinde doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olan ortaklık ve kuruluşlarda doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olamayacağı ifade edilmiştir. Bu düzenlemelere aykırı olarak akdedilecek pay satış sözleşmeleri emredici hükümlere aykırılık nedeniyle kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi olacaktır.

Alicı ve satıcının, pay satış sözleşmesinin taraflarını oluşturmalarıyla birlikte alıcı veya satıcı tacir sıfatını kazanmazlar. Zira tacir sıfatına sahip olabilmek için TTK m.12 uyarınca, bir ticari işletmenin kısmen de olsa kendi adına işletilmesi gereklidir. Bu itibarla, salt pay satış sözleşmesinin kurulması, hatta tasarruf işleminin gerçekleştirilip alıcının pay sahibi konumuna gelmesi dahi taraflara tacir sıfatı bahsetmez. Gerçekten de tacir sıfatı, TTK m.16/f.1 uyarınca pay sahiplerine değil, anonim şirket tüzel kişiliğine aittir. Bununla birlikte, tacir sıfatına işlemden önce sahip olan tarafların tabi olduğu bazı düzenlemeler mevcuttur. Konumuzu ilgilendirdiği

²⁹⁶ Pay satış sözleşmesinde yer alan beyan ve tekefüllere dahil riskin gerçekleşmesi sonucu doğan tazminat ödeme borcunun kime ifa edileceğine yönelik detaylı açıklamalarımız için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-2-b.

²⁹⁷ Yargıtay 11.HD 09.12.2015 T., 2015/6780 E., 2014/13211 K. numaralı kararı ve değerlendirmeler için bkz. Paslı, **Pay Devri**, s.107-18.

ölçüde sayım yapmak gerekirse bunlar, basiretli davranma yükümlülüğü (TTK m.18/f.2); birtakım ihbar ve ihtarların şekle tabi olması (TTK m.18/f.3); ücret veya cezai şartın indirilmesinin talep edilememesi (TTK m.22); hapis hakkının kullanılmasında kolaylıktır (TMK m.950).

Pay satış sözleşmesinin tarafları başlığı altında değerlendirilmesi gereken bir diğer mesele de satıcının bir anonim şirket olması ve satışa konu anonim şirket paylarının, satıcı anonim şirketin önemli miktarda malvarlığını teşkil ettiği durumdur. TTK m.408/f.2 hükmünün f bendi, şirketin önemli miktarda malvarlığının satışa konu yapması halinde bunun için münhasıran genel tarafından alınacak bir kararla mümkün olabileceğini ifade etmektedir. Pay satış sözleşmesiyle bağlantılı olarak üzerinde durulması gereken husus, söz konusu “*genel kurul kararı olmadan*” kurulan pay satış sözleşmesinin akıbetinin ne olacağıdır. Kanunda bu sorunun çözümüne yönelik herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Doktrinde *ağırlıklı görüş*²⁹⁸ genel kurulun söz konusu sözleşmeye icazet vermemesi halinde satış sözleşmesinin geçersiz olacağı yönündedir. *Azınlıktaki görüş*²⁹⁹ ise isabetli olarak, TTK m.408’in organlar arasındaki yetki paylaşımına (şirket içi ilişkilere) dönük olarak sevk edildiğini³⁰⁰, bu nedenle de dış ilişkide üçüncü kişilere karşı ileri sürülemeyeceğini, ticari hayata egemen olan hukuki güvenlik ilkesi karşısında satış sözleşmesinin iyiniyetli diğer tarafını koruma ihtiyacı ve yine sözleşmenin diğer tarafının satış sözleşmesinin konusunun şirketin

²⁹⁸ *Biçer / Hamamcıoğlu*, yönetim kurulu tarafından TTK m.408/f.2-f hükmüne aykırı olarak yapılan satış işleminin ancak genel kurulca alınan bir kararla onaylanması halinde geçerli hale geleceğini savunmaktadır (Levent Biçer / Esra Hamamcıoğlu, “Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı ve Uygulama Alanı (TTK m.408/f.2-f)”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, İstanbul, Haziran 2013, C.1, S.1, s.47). Genel kurul kararının bulunmaması halinde meseleye borçlar hukuku ekseninde yetkisiz temsil açısından yaklaşan *Dural*, yapılan işleme genel kurul tarafından icazet verilmesi halinde satış sözleşmesinin geçerli; aksi halde sözleşmenin kurulduğu andan itibaren geçersiz olacağı yönünde görüş bildirmektedir (H.Ali Dural, “Anonim Şirketin Önemli Miktarda Varlığının Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının İçeriği ve Kapsamı”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul 2017, s.238-239). *Kırca* da genel kurul tarafından karar alınmadıkça satış sözleşmesinin şirket için bağlayıcı olmayacağını, genel kurul tarafından işlem onaylanana kadar askıda hükümsüz olduğunu ve onayla birlikte satış sözleşmesinin baştan itibaren geçerli olarak sonuç doğuracağını ifade etmektedir (Kırca / Şehirali Çelik / Manavgat, s.644-645). *Helvacı*, genel kurul tarafından bir karar alınmadan akdedilen satış sözleşmesinin askıda hükümsüz olduğunu, burada genel kurul kararının yönetim kurulunun satış sözleşmesi akdedebilmesi için özel bir yetkilendirme anlamına geldiğini, bu nedenle yetkisiz temsile yönelik hükümlerin organsal temsil rejimi açısından da uygulama alanı bulması gerektiğini ifade etmektedir (Mehmet Helvacı, “Anonim Ortaklık Genel Kurulunun Devredilemez Bir Yetkisi Olarak Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı [TK 408/2(f)]”, **Yürürlüğünün 7.Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu-III**, 18 Ekim 2019, İstanbul, s.71-74).

²⁹⁹ Tolga Ayoğlu, “Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışında Genel Kurul Kararının Hukuki Niteliği”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Haziran 2017, C.5, S.1, s.100 vd.

³⁰⁰ Nitekim doktrinde, genel kurulun iç organ olduğu sonucuna ulaşılmaktadır bkz. Pulaşlı, **C.II**, s.712, N.10; Tekinalp, **Yeni Ortaklıklar**, s.107, N.11-07.

önemli miktarda malvarlığını oluşturup oluşturmadığı noktasında herhangi bir araştırma ve inceleme yükümlülüğü altına sokulamayacağını, borçlar hukukunda işlemlerin ayakta tutulması doğrultusunda yorum yapılması ilkesini gerekçe göstererek, önemli miktarda malvarlığı satışını konu alan sözleşmesinin genel kurul kararı alınmadan akdedilmesi halinde sözleşmenin geçerli olarak kabul edilmesi gerektiğini belirtmektedir. Bir anonim şirketin, genel kurul kararı olmaksızın TTK m.408/f.2-f hükmüne aykırı olarak önemli miktarda malvarlığı niteliğindeki bir başka anonim şirketin paylarını satıcı taraf sıfatıyla satış sözleşmesine konu etmesi halinde, yukarıda ifade edilen azınlık görüşün haklı gerekçeleri karşısında pay satış sözleşmesi *kanımızca*, baştan itibaren geçerli olarak kurulup varlığını sürdürecektir.

Alıcı veya satıcı tarafta birden fazla kişi bulunabilmektedir. Özellikle aile şirketlerinin paylarının satışında aile bireylerinin büyük çoğunluğu veya hepsi satıcı olarak pay satış sözleşmesinin tarafı olarak yer almaktadır. Alıcı tarafta da özellikle ortak girişim bünyesinde özel amaçlı şirketin paylarının satın alınması veya yurtdışında yerleşik bir şirketin başka bir ülkede yerel bir şirketle iş birliği yaparak üretim entegrasyonu çerçevesinde stratejik hammadde tedarikini sağlayan bir şirketin paylarını satın almak üzere birlikte alıcı konumunda bulunması sık karşılaşılan bir durumdur. Böyle hallerde, alıcı veya satıcıların kendi iç ilişkilerini de düzenlemelerinde yarar vardır. Hatta bu doğrultuda pay satış sözleşmesine de karşı tarafın rızasına bağlı olarak belli düzenlemeler eklenebilir. Özellikle, temerrüt, sorumluluk, kısmi ifa ve sözleşmeden dönme gibi konularda yapılacak düzenlemeler ileride taraflar arasında oluşması muhtemel uyuşmazlıkların da önüne geçilmesini sağlayacaktır.

D. Hukuki Niteliği

Her şeyden önce, anonim ortaklık paylarının devrini amaçlayan pay satış sözleşmesinin hukuki niteliğinin, “*satış sözleşmesi*” olduğu kabul edilmektedir³⁰¹. Zira, bu sözleşme bir malvarlığı unsuru olarak ortaklık hakkının satışına yönelmekte, satıcıya payların mülkiyetini devretme ve alıcıya da pay bedellerini ödeme borcu yüklemektedir.

³⁰¹ Vedat Buz, “Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği Sorunu”, **BATİDER**, C.XXXV, Eylül 2019, S.3, s.69.

Pay satış sözleşmesi, hukuki işlemi oluşturan irade beyanı sayısı açısından yapılan ayırım esas alındığında, iki taraflı hukuki işlem, bir diğer ifadeyle sözleşme niteliğindedir. Zira sözleşmenin meydana gelmesi için alıcı ve satıcı karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanında bulunmaktadır.

Borç altına giren taraf sayısı bakımından yapılan ayırım esas alındığında, pay satış sözleşmesi “*tam iki tarafa borç yükleyen*” (“*sinallagmatik*”) bir sözleşmedir³⁰². Bu tip sözleşmelerde bir tarafın borcu diğer tarafın borcuna karşılık gelir³⁰³. Edimlerin karşılıklı olarak değişimi söz konusu olduğu için her iki taraf hem alacaklı hem de borçlu sıfatına sahiptir³⁰⁴. Gerçekten de alıcı pay bedellerinin ödenmesi ediminin borçlusu ve payların mülkiyetinin devredilmesi ediminin alacaklısı iken; satıcı pay bedellerinin ödenmesi ediminin alacaklısı ve payların mülkiyetinin devredilmesi ediminin borçlusu konumundadır. Görüldüğü üzere, pay bedellerinin ödenmesi ve payların mülkiyetinin devri bir *sinallagma* ilişkisi içindedir. Yapılan bu nitelendirmenin pratik önemi borçların ifa edilmesi noktasında ortaya çıkmaktadır. Zira örneğin, ödemezlik def’ini düzenleyen TBK m.97 ve karşılıklı borç yükleyen sözleşmelerde borçlu temerrüdünü düzenleyen TBK m.123-125 yalnızca tam iki taraf borç yükleyen sözleşmelerde uygulama alanı bulmaktadır.

Satış sözleşmeden doğan asli edimler zamana yayılmaz, bir çırpıda ifa edilir³⁰⁵. Bu açıdan meseleye yaklaşıp sözleşme ilişkisinin süresi açısından yapılan ayırım esas alındığında pay satış sözleşmesi “*ani ifalı*” bir sözleşmedir. Bununla birlikte, pay bedellerinin taksitle ödeneceği kararlaştırılmışsa ortada bir *dönemli edim* söz konusudur³⁰⁶. Benzer olarak, satıcı da payların alıcıya devrini zaman yayarak ifa ediyorsa yine dönemli edim gündeme gelecektir.

Edimin içeriği yönünden yapılan ayırımda, pay satış sözleşmesi, diğer satış sözleşmeleri gibi “*verme*” (“*dare*”) edimini içermektedir³⁰⁷. Bu sözleşmede, alıcı, pay bedellerini satıcıya ödemeyi üstlenirken satıcı, payların mülkiyetini alıcıya devir / temlik etmeyi yüklenmiştir.

³⁰² Ayoğlu, **Tahkim**, s.244.

³⁰³ Oğuzman / Öz, **C.I**, s.46.

³⁰⁴ Kocayusufpaşaoğlu / Hatemi / Serozan / Arpacı, s.98-99, N.11.

³⁰⁵ Serozan, **Özel Bölüm**, s.125, N.430; Oğuzman / Öz, **C.I**, s.49.

³⁰⁶ Eren, **Genel Hükümler**, s.108.

³⁰⁷ Kılıçoğlu, s.4; Eren, **Genel Hükümler**, s.102.

Pay satış sözleşmesi belirli bir şirketin belirli miktarda payının devrine yöneldiği için, satıcının borcu açısından “*sınırlı çeşit borcunu / stok borcunu*” içeren bir sözleşme olarak karşımıza çıkar³⁰⁸.

Pay satış sözleşmesinin kurulması için satışa konu payların veya pay bedellerinin karşı tarafa teslim edilmesi gerekmediği için “*rızai bir sözleşme*” niteliği taşır. Bununla birlikte Yargıtay HGK’nın eski tarihli bir kararlarında³⁰⁹, pay satış sözleşmesinin geçerliliğini nama yazılı pay senetlerinin teslimi koşuluna bağlayan kararlarını isabetli bulmuyoruz³¹⁰. Zira teslim, pay satış sürecinin tasarruf işlemi boyutunu oluşturmaktadır ve borçlandırıcı işlemin geçerliliği üzerinde herhangi bir etkiye sahip değildir. Pay satış sözleşmesinin geçerliliğini pay senetlerinin zilyetliğinin devrine bağlamak, sözleşmeyi rızai nitelikten çıkarıp Roma hukukunun tarihi derinliklerinde kalan reel sözleşme³¹¹ (“*contractus realis*”) niteliğine büründürür.

Sözleşmeler, işlemi yapan tarafın malvarlığına yaptığı etki bakımından borçlandırıcı işlem ve tasarruf işlemi olmak üzere iki alt başlıkta incelenir³¹². Bu iki işlem esasında, işlemi gerçekleştiren tarafın malvarlığında bir eksilmeye yol açar³¹³. Borçlandırıcı işlemde, bir kişi yapma (“*facere*”), yapmama (“*non facere*”) veya verme (“*dare*”) şeklinde ortaya çıkan bir davranışta bulunmayı taahhüt etmektedir³¹⁴. Borçlandırıcı işlem, bir kişinin malvarlığının aktif kısmına etki etmeksizin yalnızca pasif kısmı çoğaltan işlemdir³¹⁵. Bu işlemle birlikte, işlemi yapan kişinin malvarlığının pasif kısmı artmakta ve böylelikle toplam malvarlığında bir azalma meydana gelmektedir³¹⁶. Ancak borçlandırıcı işlemle birlikte, işlemi yapan kişinin malvarlığının aktifinde bulunan herhangi bir hakka doğrudan etki söz konusu değildir. Tasarruf işlemi ise, malvarlığının aktif kısmında yer alan bir hakka doğrudan etki ederek aktifin azalmasına yol açar. Tasarruf işlemiyle birlikte, aktifte yer alan hak devredilir,

³⁰⁸ Eren, **Genel Hükümler**, s.112.

³⁰⁹ Yargıtay HGK 22.11.1978 tarihli kararı için bkz. Yaşar Karayalçın, “Pay Senediyle İlgili Satış Sözleşmesinin Geçerli Olması İçin Senedin Teslimi Gerekir Mi? HGK 22.11.1978”, **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi**, C.X, S.3, Haziran 1980, s.762.

³¹⁰ Kararın borçlar hukuku ve kıymetli evrak hukuku açısından eleştirisi için bkz. Karayalçın, s.764 vd.

³¹¹ Borçlandırıcı işlemin meydana gelebilmesi için tarafların iradelerinin uyuşmasının yanında maddi bir fiile de ihtiyaç duyulan teslimli sözleşme olarak da tanımlanmaktadır bkz. Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.40.

³¹² Eren, **Genel Hükümler**, s.170 vd.

³¹³ Mustafa Dural / Suat Sarı, **Türk Özel Hukuku Cilt I**, İstanbul 2018, s.213, N.1139.

³¹⁴ Dural / Sarı, s.209, N.1131.

³¹⁵ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.45.

³¹⁶ M.Kemal Oğuzman / Nami Barlas, **Medeni Hukuk**, İstanbul 2015, s.180, N.630.

sınırlanır, değiştirilir veya tamamen ortadan kaldırılır³¹⁷. Pay satış sözleşmesi “borçlandırıcı” bir işlemdir³¹⁸. Zira pay satış sözleşmesinde alıcı pay bedellerini ödemeyi taahhüt ederken satıcı da satışa konu payların mülkiyetini alıcıya geçirmeyi / temlik etmeyi taahhüt etmektedir. Dolayısıyla, pay bedellerini ödeme borcu alıcının, payların mülkiyetini geçirme borcu da satıcının pasifini artırmaktadır. Bu açıdan pay satış sözleşmesi verme (“*dare*”) edimini içermektedir. Pay satış sözleşmesini, pay devir sözleşmesi takip etmektedir. Taraflar pay satış sözleşmesinden doğan edimlerini, payların ve pay bedellerinin mülkiyetinin devri şeklinde ortaya çıkan bir tasarruf işlemiyle ifa edecekleridir. İşte bu noktada gerçekleştirilecek işlem “*pay devri sözleşmesi*” olarak anılır. Nitekim tasarruf işlemi niteliğindeki pay devir sözleşmesi / işlemi, pay satış sözleşmesinden doğan edimlerin ifasına yönelmiştir³¹⁹. Burada gerçekleştirilen işlem esasında payların mülkiyetini devreden anlaşma (ayni akit / sözleşme) tasarruf işlemi niteliğindedir³²⁰. Bu ayni sözleşmenin yanında bir de payların mülkiyeti alıcıya geçirilmektedir. Dolayısıyla bu kapsamda terminolojik açıdan, borçlandırıcı işlemi “*pay satış sözleşmesi*”, tasarruf işlemi ise “*pay devir sözleşmesi*” olarak isimlendirilmesi isabetli olacaktır³²¹. Konuyu bir parça daha somutlaştırmak gerekirse, borçlandırıcı işlem olan pay satış sözleşmesinde satıcı “*payları devredeceği*” yönünde taahhütte bulunurken, bir sonraki aşama olan tasarruf işleminde bu taahhüdü “*payları devrettim*” şeklinde gerçekleştirip ifayı sağlar. Uygulamada, borçlandırıcı işlemi oluşturan pay satış sözleşmesinin kurulması imza (“*signing*”) aşaması olarak adlandırılırken, bu borçlandırıcı işleminden doğan edimlerin ifasının gerçekleştirildiği tasarruf işlemi ise kapanış³²² (“*closing*”) olarak adlandırılmaktadır. Görüldüğü üzere, payın mülkiyetinin alıcıdan satıcıya nakledilmesi iki aşamadan oluşmakta, ilk aşama olan borçlandırıcı işlemle (“*imza*”) taraflar birbirlerine alacak hakkı kazandırmakta sonrasında, ikinci aşamayı oluşturan tasarruf işlemiyle (“*kapanış*”) ise alıcı payların satıcı ise pay bedellerinin mülkiyetini iktisap etmektedir. Payın mülkiyetinin devrinde, bu iki aşama arasında genellikle

³¹⁷ Eren, **Genel Hükümler**, s.173; Oğuzman / Barlas, s.180-181, N.631; Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.46;

³¹⁸ Paşlı, s.205; Ayoğlu, **Tahkim**, s.244.

³¹⁹ Arslanlı, **C.I.**, s.180; Tasarruf işleminin, borçlandırıcı işleminden doğan edimlerin ifası amacını taşıdığı yönünde bkz. Oğuzman / Barlas, s.181, N.633; Oğuzman / Öz, **C.I.**, s.45; Dural / Sarı, s.212, N.1137.

³²⁰ Tasarruf işleminin sözleşme niteliğinde olabileceğine ilişkin bkz. Eren, **Genel Hükümler**, s.173; Oğuzman / Öz, **C.I.**, s.44-45; Dural / Sarı, s.212, N.1136.

³²¹ Ayoğlu, **Tahkim**, s.244-245.

³²² Kapanış (“*closing*”) teriminin, pay satış sözleşmelerinde ortaklık paylarının devrine yönelik ifanın gerçekleştirilmesini yönündeki tasarruf işlemi karşılamak üzere kullanıldığı doktrinde de kabul görmektedir bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.254, dpn.539; Buz, s.72, dpn.18; Atamer / Sancak, s.99, dpn.2.

sözleşme koşullarından ve yasal izinlerin alınmasından kaynaklı belirli bir süre (“*interregnum / regnum period*”) geçtiğinden, bu durum mülkiyetin nakli için Türk hukukunda benimsenen ayrılık sisteminin³²³ net bir örneğini oluşturur.

Sözleşmenin kurulması ile sözleşmeden doğan borcun ifası arasındaki bağlantı açısından yapılan ayrıma göre sözleşmeler; “(gerçek) borç doğuran sözleşmeler” ve “elden (anlık) sözleşmeler” olarak ikiye ayrılmaktadır³²⁴. Yukarıda da ifade edildiği üzere, çoğu durumda pay satış sözleşmesinin kurulması ve ifası, due diligence, idari otoritelerden alınacak onaylar, kapanış koşullarının yerine getirilmesi gibi nedenlerle kronolojik olarak farklı tarihlerde olduğu için “(gerçek) borç doğuran sözleşme” olarak nitelenecektir. Yine de uygulamada çok fazla karşılaşılmasa bile pay satış sözleşmesinin kurulması ile ifasının aynı anda (anlık) gerçekleşmesi de mümkündür.

Pay satış sözleşmesi, “devir (“temlik / geçirim”) borcu doğuran” bir sözleşmedir. Kişinin malvarlığında yer alan bir hakkın, başka bir kişiye devrine yönelen sözleşmeler temlik borcu doğuran sözleşmelerdir³²⁵. Bu açıdan konuya yaklaşıldığında, satıcı, malvarlığında yer alan “ortaklık hakkını” alıcıya devretmeyi taahhüt etmektedir. Bu çerçevede, payların devrinde, pay sahipliği haklarının ve pay sahibinin ortaklığa karşı yükümlülüklerinin de alıcıya devri söz konusu olacağı için esasında geniş anlamda borç ilişkisinin devri söz konusudur³²⁶.

Bununla birlikte, çalışmamızın ikinci bölümünün konusunu oluşturan satıcının beyan ve tekeffülleri ise, gelecekte meydana gelebilecek risklere karşı güvence sağlayıp alıcıyı satışa konu payları satın almaya yöneltmeyi amaçlayan bir saf garanti sözleşmesi niteliğinde olduğu için, bunlar açısından teminat sözleşmesinin varlığından söz edilecektir³²⁷.

Özetle, pay satış sözleşmesi TBK’na göre bir “satış sözleşmesi” niteliğindedir. TBK satış sözleşmesinin konusu oluşturabilecek malvarlığı unsurlarını sayma yoluna gitmeyip yalnızca “satılan” terimini kullanmayı tercih etmiştir. Bu açıdan sorgulanması gereken pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturan “payın / ortaklık hakkının” TBK m.207/f.1 anlamında satılan olarak kabul edilip edilemeyeceğidir.

³²³ Serozan, **Özel Bölüm**, s.131, N.450.

³²⁴ Pierre Tercier / Pascal Pichonnaz / Murat Develioğlu, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, İstanbul 2016, s.85-86, N.251-253.

³²⁵ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.2-3; Oğuzman / Öz, **C.I**, s.47.

³²⁶ Oğuzman / Öz, **C.II**, s.545, dpn.7.

³²⁷ Bkz. II.Bölüm-B-3.

Doktrinde payın / ortaklık hakkının da satış sözleşmesinin konusunu oluşturabileceği oybirliğiyle kabul görmektedir³²⁸.

E. Şekli

Pay satış ve devirleri açısından şekil konusunu borçlandırıci işlem ve tasarruf işlemi açısından iki ayrı başlıkta ele alınacaktır. Tasarruf işlemi bakımından ise payların devrinde uygulama alanı bulan şekil; senede bağlanmış ve senede bağlanmamış paylar bakımından iki ayrı başlıkta incelenecek, resmi makamların izni, pay devri için şirket onayının arandığı haller ve pay defterine yapılacak kayıt ile ilan ve tescil de diğer alt ayrımları oluşturacaktır.

1. Borçlandırıci İşlem Açısından

TBK m.12 uyarınca, sözleşmelerin geçerliliği, kanunda aksi öngörülmedikçe, hiçbir şekle bağlı değildir. Borçlar hukukunda kural olarak, şekil serbestisi ilkesi geçerlidir. Pay satış sözleşmesi ne TBK’da ve TTK’da ne de diğer kanunlarda düzenleme altına alınmıştır. Hukuki niteliğini satış sözleşmesi olarak tespit ettiğimizden dolayı, şekil açısından TBK’ nın satışa ilişkin hükümleri (TBK m.207 vd.) uygulama alanı bulacaktır³²⁹. Satış hükümlerin içinde de taşınır satışını herhangi bir şekle tabi kılan genel bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle, borçlandırıci işlem özelliği taşıyan pay satış sözleşmesini şekle tabi kılan herhangi bir hüküm mevcut değildir³³⁰. Dolayısıyla, anonim ortaklık payının satış sözleşmesine konu olmasında şekil serbestisi ilkesi yürürlüktedir³³¹. Taraflar, herhangi bir şekil şartına tabi olmadan diledikleri gibi payı satış sözleşmesine konu yapabilirler.

Mevzuat pay satış sözleşmelerine yönelik olarak herhangi bir geçerlilik şekil şartı getirmemiş olmasına rağmen şekilsizliğin bazı sakıncaları söz konusu olabilmektedir. Uygulamada bu sakıncaları önleme adına TBK m.17/f.1 hükmü³³² çerçevesinde tarafların genellikle iradi şekil olarak yazılı şeklin belirlediği görülmektedir. Şeklin önemli işlevlerinden biri uyarıdır. İşlemi yapacak tarafların, bu

³²⁸ Bkz. I.Bölüm-B-1-a, dpn.5.

³²⁹ Kendigelen, **Şekil**, s.219.

³³⁰ Paslı, s.205; Ayoğlu, **Tahkim**, s.259-260; Sevi, s.180.

³³¹ Harun Kılıç, “Anonim Ortaklık Paylarının Devrinde Şekil Şartı”, **Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ ye Armağan**, C.I, İstanbul 2009, s.1079.

³³² TBK m.17/1’e göre, “*Kanunda şekle bağlanmamış bir sözleşmenin taraflarca belirli bir şekilde yapılması kararlaştırılmışsa, belirlenen şekilde yapılmayan sözleşme tarafları bağlamaz.*”

işlemin hukuki sonuçları üzerinde düşünmelerine olanak tanır³³³. Özellikle konumuzla bağlantılı olarak, şekil sayesinde her bir beyan ve tekeffül üzerinde titizlikle durulur, öngörülen risklerin gerçekleşmesinin sonuçları hakkında taraflar uyarılarak yeterince düşünmeleri sağlanır. Şeklin bir diğer işlevi de kurulan hukuki ilişki kapsamında taraflara açıklık, kesinlik ve hukuki güvenlik sağlamasıdır³³⁴. Pay satış sözleşmelerinin kurulmasına kadar süregelen müzakerelerde taraflar arasında karşılıklı olarak birçok bilgi ve belge akışı söz konusudur. Özellikle yürütülen due diligence süreci sonrasında alıcı ve satıcı sözleşme içeriğini belirleme adına çeşitli sözleşme taslakları üzerinde kıran kırana müzakere ederler. Bu çerçevede, nihai anlaşmanın yazılı olarak³³⁵ formüle edilmesi sözleşmenin içeriğinin netleştirerek taraflara hukuki güvenliği sağlar.

Birer sermaye piyasası aracı olarak halka açık anonim ortaklık payları SerPK m.13 kapsamında kaydi sisteme tabidir³³⁶. Bu paylar elektronik olarak ihraç edilip Merkezi Kayıt Kuruluşu (“MKK”) nezdinde yine elektronik ortamda kayden izlenmektedir. Burada senede bağlanmamış çıplak pay değil, “*kayden izlenen*” senede bağlanmamış paylar söz konusudur. MKK nezdinde yapılacak kaydın payların tasarruf işleminin gerçekleştirilmesi noktasında mülkiyetinin devri üzerindeki etkisine yönelik tartışmalar³³⁷ bir kenara bırakılacak olursa, kaydi sisteme bağlı payların (borsada veya borsa dışında) satış sözleşmesine konu edilmesinde herhangi bir şekil zorunluluğu öngörülmemektedir. Dolayısıyla, payları kayden izlenen şirketlerin paylarının devrini konu alan satış sözleşmeleri şekil serbestisi içinde taraflarca kurulabilecektir³³⁸.

Şekil yukarıda ifade edilen geçerlilik şekli açısından taşıdığı önem kadar ispat şekli açısından da önemi haizdir. Hukuk Muhakemeleri Kanunu (“HMK”) m.200/f.1 uyarınca, “*Bir hakkın doğumu, düşürülmesi, devri, değiştirilmesi, yenilenmesi, ertelenmesi, ikrarı ve itfası amacıyla yapılan hukuki işlemlerin, yapıldıkları zamanki*

³³³ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.99; Oğuzman / Öz, C.I, s.143.

³³⁴ Kocayusufpaşaoğlu / Hatemi / Serozan / Arpacı, s.271, N.4; Dural / Sarı, s.220-221, N.1151L.

³³⁵ Doktrinde *Paslı*, kapsamlı yazılı sözleşme yapılmasının ulusal ve uluslararası uygulamada gelenek halini aldığını ifade etmektedir (Paslı, s.205, dpn.266).

³³⁶ Detaylı ikincil mevzuat düzenlemesi için bkz. 07.08.2014 tarihli ve 29081 sayılı RG’de yayımlanan “Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ”

³³⁷ MKK nezdinde yapılacak kayda kurucu veya açıklayıcı nitelik yüklenmesi açısından ortaya çıkan tartışmalar için bkz. Sevi, s.314.

³³⁸ Kaydi payların devrinin yani tasarruf işleminin; alacağın temliki hükümlerine göre mi yoksa taşınır hükümleri çerçevesinde zilyetliğin havalesi yoluyla yapılacağı mı yönündeki görüşler ve değerlendirme için bkz. Özlem Ata, “Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri”, **Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.XVI, 2019/2, s.8-9.

miktar veya değerleri ikibinbeşyüz Türk Lirasını geçtiği takdirde senetle ispat olunması gerekir.” Pay satış sözleşmesi satıcının malvarlığında bulunan ortaklık hakkının alıcıya devrine yöneldiği için HMK m.200/f.1 kapsamına dahildir. Dolayısıyla taraflar ileride herhangi bir ispat sorunuyla karşılaşmama adına, pay devir sözleşmelerini yazılı olarak dizayn etmeleri yararlarına olacaktır.

Şekil başlığı altında değerlendirilmesi gereken bir diğer konu da teyit mektubudur. TTK m.21/f.3’e göre “*Telefonla, telgrafla, herhangi bir iletişim veya bilişim aracıyla veya diğer bir teknik araçla ya da sözlü olarak kurulan sözleşmelerle yapılan açıklamanın içeriğini doğrulayan bir yazıyı alan kişi, bunu aldığı tarihten itibaren sekiz gün içinde itirazda bulunmamışsa, söz konusu teyit mektubunun yapılan sözleşmeye veya açıklamalara uygun olduğunu kabul etmiş sayılır.*” Öncelikle bu hüküm şekil şartına yönelik bir düzenleme getirmemektedir. Hükümün temelinde ispat yükünün yer değiştirilmesi yatmaktadır, zira önceden geçerli olarak kurulmuş bir sözleşmeye dayalı olarak karşı tarafa gönderilen teyit mektubuna sekiz gün içinde itiraz edilmezse artık teyit mektubunun içeriğinin sözleşmeye uygun olmadığını ispat yükü teyit mektubunu alana geçmektedir³³⁹. Bu çerçevede, sözlü olarak veya kanunda sayılan iletişim araçlarıyla kurulan pay satış sözleşmesinin içeriğine yönelik hazırlanan teyit mektubu da ispat yükünün yer değiştirmesi açısından TTK m.21/f.3’deki koşullara tabi olacaktır. Buna ek olarak, söz konusu hükmün uygulama alanı bulabilmesi için teyit mektubunu alan kişinin de tacir sıfatını haiz olması gerekip gerekmediği öğretide tartışmalıdır. *Bir görüş*, hükmün uygulama alanı bulabilmesi için teyit mektubunu alan kişinin de tacir sıfatına sahip olması gerektiğini, aksi takdirde tacir olmayan kişinin ağır bir yükümlülük altına sokulmuş olacağını, bunun da menfaatler dengesine aykırılık teşkil edeceğini savunmaktadır³⁴⁰. *Diğer görüş* ise, maddenin sistematik açıdan bulunduğu yeri ve metnini esas alarak hükmün uygulanabilmesi için teyit mektubunu alan kişinin tacir sıfatına sahip olmasının gerekli olmadığı sonucuna ulaşmaktadır³⁴¹. Pay satış sözleşmesi açısından konuya yaklaşıldığında ise, bu tür sözleşmelerde tarafların gerek finansal gerek hukuki açıdan profesyonel destek aldıkları göz önüne alındığında, teyit mektubunu alan tarafın korunmaya ihtiyacı olmayacağı açıktır. Bu çerçevede, pay satış sözleşmesine yönelik

³³⁹ Hüseyin Ülgen / Mehmet Helvacı / Abuzer Kendigelen / Arslan Kaya / Fusün Nomer Ertan, **Ticari İşletme Hukuku**, İstanbul 2015, s.280, N.554.

³⁴⁰ Sabih Arkan, **Ticari İşletme Hukuku**, Ankara 2014, s.150; Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan, s.280, N.556.

³⁴¹ Reha Poroy / Hamdi Yasaman, **Ticari İşletme Hukuku**, İstanbul 2012, s.142-143, N.191.

olarak teyit mektubunu alan tacir olmayan kişinin sekiz gün içinde itirazda bulunmaması teyit mektubunun sözleşmeye uygunluğunu kabul etmiş sayılması sonucuna yol açacaktır. Ancak somut olayda, pay satış sözleşmesinin tarafı tacir olmadığı ve süreci profesyonel bir ekipten destek alarak yürütmediği durumlarda TTK m.21/f.3'ün uygulama alanı bulması hakkaniyete aykırı sonuçlar doğurabilecektir. Dolayısıyla, hükmün uygulanması açısından taraflar arasındaki menfaatler dengesi gözetilerek her bir somut olay özelinde bir sonuca ulaşılmasının yerinde olacağı *kanısındayız*.

Anonim şirketlerin paylarının satış sözleşmesine konu olmasındaki şekil serbestisinin aksine, TTK limited şirket pay satışı³⁴² için şekil şartı öngörmüştür. TTK m.595/f.1'de³⁴³ yer alan düzenlemede, limited şirket pay satış sözleşmesi şekle bağlanmıştır. Resmi onamaya bağlı yazılı şekil olarak adlandırılan³⁴⁴ bu düzenlemeye göre, limited şirket pay satış sözleşmesi yazılı olarak yapılacak ve alıcı ile satıcının imzaları da noter tarafından onanacaktır. Kanunda öngörülen bu şekil, işlem için aranan bir geçerlilik şartıdır³⁴⁵. Zira hüküm açıkça “*devir borcu doğuran işlemlere*” vurgu yaparak limited şirket pay satış sözleşmesini de bünyesine dahil etmiştir. Buna ek olarak, kanuni bağlam olarak nitelendirilen³⁴⁶ TTK m.595/f.2, limited şirket (tasarruf işlemi olarak) pay devrinin geçerli olabilmesi için aksi şirket sözleşmesinde düzenlenmemişse, ortaklar kurulunun onayını da aramaktadır.

2. Tasarruf İşlemi Açısından

a. Senede Bağlanmış Paylarda

Bununla birlikte, pay senedine bağlanmış payların devrine yönelik olarak anonim şirketin pay sahipliği (“*korporatif*”) yapısında değişiklik meydana getiren tasarruf işlemleri TTK m.489 ve 490/f.2 hükümlerinde gösterilen şekilde

³⁴² Limited şirketlerde pay satışı ve devir işlemi hakkında detaylı bilgi için bkz. Ertan Demirkapı, “Limited Ortaklıkta Pay Devir Vaadi İşleminin Konusu ve Hukuki Niteliği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.9, Özel Sayı, 2007, s.815 vd.

³⁴³ TTK m.595/f.1'e göre, “*Esas sermaye payının devri ve devir borcunu doğuran işlemler yazılı şekilde yapılır ve tarafların imzaları noterce onanır.*”

³⁴⁴ Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s.440.

³⁴⁵ Ersin Çamoğlu, **Limited Ortaklıklar Hukukunun Temel İlkeleri**, İstanbul 2020, s.36, N.51.

³⁴⁶ H.Ali Dural, “Limited Şirket Esas Sermaye Payının Miras, Eşler Arası Mal Rejimi ve Cebri İcra Yoluyla Edinilmesine İlişkin TTK m.596 Düzenlemesi Üzerine Düşünceler ve Eleştiriler”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.6, S.1, Haziran 2018, s.112.

yapılmalıdır³⁴⁷. TTK m.489 uyarınca, hamiline yazılı pay senetlerinin devri zilyetliğin geçirilmesi yoluyla, TTK m.490/f.2'ye göre ise nama yazılı payların devri, ciro (“endorsement”) yoluyla senet zilyetliğinin geçirilmesiyle tamamlanacaktır. Öncelikle, bu düzenlemeler şirketin pay sahipliği yapısında değişiklik meydana getirmeyen, borçlandırııcı işlemi yani pay satış sözleşmesini hedef alan hükümler içermemektedir. Dolayısıyla senede bağlanmış nama veya hamiline yazılı payların devrine yönelen ve anonim şirketin pay sahipliği yapısında bir değişikliğe yol açmayan pay satış sözleşmesi herhangi bir yasal şekle tabi tutulmamaktadır. Bunun yerine, borçlandırııcı işlemin ifasına yönelen tasarruf işlemi niteliğindeki “*pay devri*” için şekil öngörülmektedir.

Bununla birlikte, nama yazılı pay senetlerinin devrinde TTK m.490/f.2'de sadece “*ciro*³⁴⁸ ve *zilyetliğin geçirilmesinden*” söz edilmesine rağmen doktrindeki *hâkim görüş*³⁴⁹ ve *Yargıtay*³⁵⁰ nama yazılı payların alacağın temlikî hükümlerine göre devredilebilmesine de imkân tanımaktadır.

Anonim şirketlerde pay senedi çıkarılmadan önce payı temsil etmek üzere ilmühaber adı verilen geçici nitelikte senetler de çıkarılabilir³⁵¹. TTK m.486/f.2 uyarınca, nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümler ilmühaberlere kıyas yoluyla uygulanacaktır. Tıpkı nama yazılı pay senetlerinin devrinde olduğu gibi ilmühaberlerin devrinde kanun yalnızca tasarruf işleminin şekline yönelik olarak hüküm sevk etmiştir. Dolayısıyla ilmühabere bağlanmış payların devrini konu alan borçlandırııcı işlem niteliğindeki satış sözleşmeleri de aynen nama yazılı pay senedine bağlanmış payların satışa konu olmasındaki gibi herhangi bir şekil şartına tabi değildir.

³⁴⁷ TTK' nın payların devri hakkındaki hükümleri, satış sözleşmesi ile yüklenilen *borçların ifası* yani *tasarruf işlemi* sürecine yönelik düzenlemeler içerdiği yönünde bkz. Fırat Öztan, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 1976, s.850.

³⁴⁸ TTK m.490/f.2 (eTK m.416/f.2)'de yer alan nama yazılı pay senetlerinin ciro ile devredileceği yönündeki düzenleme, bu tür senetlerin niteliği konusunda doktrinde tartışmalara neden olmuştur. *Bir görüş*, cironun bir devir beyanı niteliğinde olduğunu ve pay senetlerinin nama yazılı özelliğine herhangi bir etkisinin olmadığını; *ikinci görüş*, kanun tarafından getirilen cironun nama yazılı pay senetlerinin devrini kolaylaştırmaya amacına hizmet eden istisnai bir devir şekli olduğunu ve nama yazılı senedin bu niteliğini değiştirmediğini; üçüncü görüş ise, her ne kadar nama yazılı pay senedi terimi kullanılsa da ciro nedeniyle kanunen emre yazılı kıymetli evrakın varlığından söz edilmesi gerektiğini savunmaktadır (Bu konudaki görüşlerin ayrıntılı gerekçeleri ve detaylı değerlendirmeler için bkz. Taşdelen, s.30-35).

³⁴⁹ Halil Arslanlı, **Anonim Şirketler Hukuku, C.I.**, İstanbul 1960, s.181; Domaniç, **TTK Şerhi II**, s.1308; Oğuz İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, İstanbul 1989, s.364; Pulaşlı, **Kıymetli Evrak**, s.53, N.21

³⁵⁰ Yargıtay HGK 22.11.1978 T., 77-11/922 E., 78/978 K. *Yargıtay'ın* bu konudaki diğer kararları ve kapsamlı değerlendirmeler için bkz. Moroğlu, **Nama Yazılı Pay Senetleri**, s.243 vd.

³⁵¹ Domaniç, **TTK Şerhi II**, s.1276; İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, s.274; Ansay, s.259.

b. Senede Bağlanmamış Paylarda

Pay senedine bağlanmamış (çıplak) payın devrine ilişkin ise TTK' da herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Ticaret hukuku öğretisinde³⁵² ve Yargıtay uygulamasında³⁵³, pay senedine bağlanmamış çıplak payın genel hükümler doğrultusunda TBK m.183 vd. hükümlerinde yer alan alacağın devri / temlik hükümlerine³⁵⁴ göre yazılı şekilde devredileceği kabul edilmektedir. Gerçekten de senede bağlanmamış payın devri bir hakkın ("*ortaklık hakkının*") devri niteliğindedir³⁵⁵. Nitekim, ortaklık hakkının devri, payları satışa konu şirkete karşı sağladığı (özellikle de mali) hakların devri anlamına gelmekte olup, bu hakların da alacak hakkı gibi düşünülmesi mümkündür³⁵⁶.

Pay senedine bağlanmamış payın devrine ilişkin uygulanacak alacağın devri tasarruf işlemi sonucunu doğurur. Yani payların mülkiyeti alacağın temlik kuralları çerçevesinde alıcıya geçirilecektir. Ancak, pay senedine bağlanmamış çıplak payın devrine ilişkin olarak kabul edilen bu yöntem tasarruf işlemine yönelik olup payların mülkiyeti temlik / devir beyanıyla birlikte el değiştirmektedir³⁵⁷. Dolayısıyla, borçlandırıci işlem niteliğinde olan pay satış sözleşmesi senede bağlanmamış payları bile konu olsa herhangi bir şekle tabi olmayacaktır³⁵⁸. Zira, bu durumda alacağın

³⁵² Domaniç, **TTK Şerhi II**, s.1325; Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), **C.I**, s.548, N.767a-767b; Pulaşlı, **C.II**, s.1605-1606, N.50; Kendigelen, **Şekil**, s.230; Bahtiyar, **Ortaklıklar**, s.296; Kendigelen / Kırca, s.15; Şükrü Yıldız, "Anonim Şirkette Pay Devri", **Bilirkişi Raporları ve Hukuki Mütalaalar**, İstanbul 2009, s.238; Şener, s.615; Okutan Nilsson / Atalay, s.418; Paslı, s.206; Ayoğlu, **Tahkim**, s.259; Sevi, s.320.

³⁵³ Yargıtay 11.HD.,17.09.2018 T., 2018/2535 E., 2018/5369 K.; Yargıtay 11.HD., 21.12.2017 T., 2016/3512 E., 2017/7540 K.; Yargıtay 10.HD., 23.06.2016 T., 2015/9625 E., 2016/10462 K.; Yargıtay 11.HD., 02.11.2015 T., 2015/4392 E., 2015/11374 K.; Yargıtay 11.HD., 27.10.2015 T., 2014/15601 E., 2015/11080 K.; Yargıtay 11.HD 03.11.2014 T., 2014/6567 E., 2014/16638 K. (Kararlar için bkz. <https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 30.03.2019). Eski Ticaret Kanununun yürürlükte bulunduğu döneme ilişkin olarak verilen kararlar için bkz. Erdoğan Moroğlu / Abuzer Kendigelen, **İçtihatlı-Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat**, İstanbul 2014, s.396.

³⁵⁴ Mahkeme kararına dayanan alacağın temlikinde ise TBK m.186 (BK m.164) hükmü uyarınca, mahkeme tarafından verilecek karar aynen ifayı sağlayacak bir sonuç doğurarak borçlunun alacağın temlik beyanı yerine geçecektir (Okutan Nilsson / Atalay, s.418).

³⁵⁵ İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, s.274-275, dpn.4.

³⁵⁶ Taşdelen, s.115

³⁵⁷ Paslı, **Pay Devri**, s.81.

³⁵⁸ Doktrinde *Kılıç*, anonim şirketin payının devrine ilişkin sözleşmelerde şekil başlığı altında yaptığı değerlendirmede, senede bağlanmamış payların devrinin alacağın temlik hükümlerine bağlı olduğunu gerekçe göstererek, *kanaatimizce* isabetsiz bir şekilde, çıplak payların devrine ilişkin sözleşmelerin de eBK m.163 gereği yazılı şekilde yapılması gerektiğini savunmaktadır (Kılıç, s.1081).

devrinden değil, alacağın devri taahhüdünden söz edileceği için TBK m.184/f.2 hükmü³⁵⁹ uyarınca herhangi bir şekle tabi olmadan geçerli olarak yapılabilecektir.

c. Resmi Makamların (İdari) İzinleri

Devlet tarafından kamu düzeniyle bağlantılı olarak denetim altında tutulmak istenen alanlarda pay devrinin bazı idari otoritelerin iznine bağlandığı görülmektedir. Özellikle faaliyetlerin imtiyaza (idari otoriteler tarafından verilen yetkiye) dayalı olarak yürütüldüğü ve regülasyonların yoğunlaştığı, bankacılık, sermaye piyasası, enerji piyasası, sigortacılık gibi sektörlerde faaliyet gösteren anonim şirket paylarının devredilebilmesi için ilgili idari otoritenin devre izin vermesi³⁶⁰ gerekmektedir. Bu kapsamda verilecek izinler, borçlandırıcı işleme yani pay satış sözleşmesinin kurulmasına yönelik olmayıp, tasarruf işlemi yani pay devrini hedef alacak şekilde düzenleme altına alınmıştır. Zira, kanun koyucu düzenleme ve denetim altında tutulan şirketlerin pay sahipliği yapısında herhangi bir değişikliğe yol açmayan pay satış sözleşmesinden ziyade payların mülkiyetini nakleden tasarruf işlemi niteliğindeki pay devir işlemiyle ilgilenmektedir³⁶¹. Gerçekten de şirketin korporatif yapısındaki değişimler, tasarruf işlemiyle birlikte meydana gelmektedir. Dolayısıyla, pay devri kapsamında, bankaların için BDDK izni³⁶² (BankK m.18), aracı kurumlar için SPK izni³⁶³ (SerPK m.44/f.3), elektrik enerjisi piyasasında faaliyet gösteren şirketler için

³⁵⁹ TBK m.184/2'ye göre, "Alacağın devri sözü verme, şekle bağlı değildir."

³⁶⁰ Bu kapsamda gerekli izin şartlarının 'kanuni devir sınırlamaları' olarak ele alınabileceği yönünde bkz. Uzel, s.95. Bu tür sınırlamaların 'kurumsal bağlam' olarak isimlendirilebileceği yönünde bkz. Bozkurt, s.449.

³⁶¹ Örneğin, BDDK'dan izin alınmadan gerçekleştirilen devirlerin taraflar arasında geçerli olacağı ifade edilmektedir bkz. Tamer Bozkurt, "Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Resmi Bir Makamın İznine Bağlanması ve Bu İzin Hukuki Niteliği Sorunu", **İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Prof. Dr. İur Merih Kemal Omağ' a Armağan**, C.16, S.2-1, Temmuz-Ağustos 2017, s.426. Nitekim, BankK m.18 Kurul'dan izin alınmadan yapılacak devirler kapsamında; taraflar arasındaki pay satış sözleşmesinin geçersizliğine ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer vermemiş, 'pay edinim' ve 'pay devri' terimlerini kullanarak tasarruf işlemi esas almış, izin verilmemesine rağmen pay defterine yapılan kaydın hükümsüzlüğüne yönelerek ortaklık haklarının (kar payı hariç olmak üzere) 'şirkete karşı' kullanılmasının engellenmesine değer atfettiğini ortaya koymuştur. Aynı şekilde, aracı kurumların pay devrinde SPK'nın onayını arayan SerPK m.44/f.3 de 'pay devrine' vurgu yapmış, Kurul'un izni olmaksızın gerçekleştirilecek pay devirlerinin pay defterine kaydedilemeyeceğini, bu hükme rağmen yapılan kayıtların hükümsüz olacağına yer vermiştir.

³⁶² Bankalarda pay iktisabının (banka semayesinin %10-%20-%33-%50'sini aşması durumunda) BDDK iznine bağlanmasının temel amacının bankanın pay sahipleri çevresinin kontrol altında tutulması dolayısıyla da hakimiyetin hukuka aykırı kullanılmasının önlemek olduğu yönünde bkz. Altay, **Banka**, s.38.

³⁶³ Portföy yönetim şirketleri paylarının devrinde III-55.1 sayılı Tebliğ (2 Temmuz 2013 tarihli ve 28695 sayılı RG) m.24/f.2 uyarınca SPK izni gerekmektedir. Benzer olarak, yatırım ortaklıklarının da pay devri III-48.1 sayılı Tebliğ (28 Mayıs 2013 tarihli ve 28660 sayılı RG) m.15, III-48.2 sayılı Tebliğ (29 Ağustos 2013 tarihli ve 28750 sayılı RG) m.16 ve III-48.3 sayılı Tebliğ (9 Ekim 2013 tarihli ve 28790 sayılı RG) m.16 uyarınca SPK iznine tabi tutulmuştur.

EPDK (Elektrik Piyasası Kanunu m.5/f.3), sigorta şirketleri için Hazine Müsteşarlığı'nın (Sigortacılık Kanunu m.9/f.1) izni tasarruf işlemine dönük olup, bu alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin paylarının borçlandırıcı işlem niteliğindeki satış sözleşmesine konu edilmesi açısından herhangi bir geçerlilik şekli olarak kabul edilemez. Rekabetin Korunması Hakkında Kanunun ("RKHK") kapsamına giren hallerde de gerçekleştirilecek pay devri için Rekabet Kurulu'ndan ("RK") izin alınması gerekmektedir (RKHK m.7/f.2). Uygulamada taraflar, idari otoritelerden alınacak izinleri genellikle sözleşmenin yürürlüğe girmesi açısından TBK m.170 kapsamında bir geciktirici şart ("*condition precedent*") olarak formüle etmektedirler³⁶⁴.

d. Şirketin Onayı Gereken Haller

Anonim şirketler hukukunda nama yazılı payların devri kural olarak şirketin onayına tabi değildir. Ancak kanunda öngörülen belirli durumlarda nama yazılı payların devrinin sağlanabilmesi için şirketin devre onay vermesi aranmaktadır. Şirketin vereceği devir tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrinin geçerliliğine doğrudan etki etmektedir. TTK nama yazılı payların devrini şirketin onayına bağlayarak iki halde sınırlandırabileceğini düzenlemiştir: Yasal (TTK m.491) ve esas sözleşmesel (TTK m.492 vd) sınırlama / bağlam. Devir sınırlamaları hem senede bağlanmış hem de senede bağlanmamış (çıplak) nama yazılı paylar açısından geçerlidir. Bu başlık altında, devir sınırlamaları borsaya kote olmayan nama yazılı paylar açısından ve pay satış sözleşmesi ekseninde yer alan devir halleri³⁶⁵ esas alınarak incelenmiştir.

İlk olarak, devre konu nama yazılı payların bedellerinin tam olarak ödenmediği durumlarda, devrin geçerli olabilmesi için şirketin devre onay vermesi gerekmektedir. bu durum kanuni sınırlama / bağlam olarak isimlendirilmektedir. Esasında bu hüküm teknik olarak TBK m.196 anlamında borcun nakli / dış üstlenilmesi niteliğindedir. Pay bedellerini ödeme (sermaye koyma) borcunun alacaklısı konumundaki payları satışa konu şirket açısından borçlunun ifa gücü önemlidir. Bu nedenle, TTK m.490/f.1'de yer alan düzenleme TBK m.196 vd. hükümlerinde yer alan borcun nakli

³⁶⁴ Ayoğlu, **Tahkim**, s.271

³⁶⁵ Yasal iktisap halleri çerçevesinde devir sınırlamaları açısından detaylı inceleme için bkz. Rifat Cankat, "Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Payların Kanuni İktisabına İlişkin Yapılan Tartışmalar", **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2016/1, s.180 vd.

düzenlemesiyle uyumludur. Borcun dış üstlenilmesi tasarruf niteliğinde bir işlem özelliği göstermektedir³⁶⁶. Bu noktada bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların devri için şirketin onayının aranması, devreden tasarruf yetkisinin kısıtlanmasından başka bir şey değildir. Şirketin onay vermesi halinde, devralan (alıcı) pay defterine kaydedildiği takdirde, devreden (satıcı) tarafından ödenmeyen pay bedellerini ödeme borcu altına girer (TTK m.501/f.1). Pay devrinin pay defterine işlenerek devralanın (alıcının) kaydedilmesiyle birlikte, bedeli tamamen ödenememiş payları devreden (satıcının) -TTK m.501/f.2'de yer alan istisna saklı kalmak şartıyla- pay bedellerini ödeme yükümlülüğü sona erecektir (TTK m.501/f.3).

İkinci olarak, şirket esas sözleşmesine konulacak bir hükümle nama yazılı payların şirket onayıyla devredilebileceği düzenlenebilir (TTK m.492/f.1). Payları satışa konu şirketin esas sözleşmesinde düzenlenmesi koşuluyla, şirket esas sözleşmede yer alan önemli bir sebebi ileri sürerek onay talebini geri çevirebilecektir (TTK m.493/f.1). Ayrıca, şirket kanuni önalım hakkı olarak nitelenen yine aynı hükümde yer verilen, devredene (satıcıya), payların başvuru anındaki gerçek değeriyle kendi / diğer pay sahipleri / üçüncü kişiler hesabına devralmayı önererek onay talebini reddedebilir. TTK tarafından esas sözleşmesel bağlam hükümleri çerçevesinde getirilen devrin şirketin onayına tabi olacağı yönündeki bu sınırlama da tasarruf yetkisinin kısıtlanması hali olarak nitelenmektedir³⁶⁷.

Yukarı da ifade edilen iki halde, şirket tarafından devri için gerekli onayın verimemesinin hukuki sonucu, tasarruf işlemi niteliğindeki pay devir işleminin geçersizlik yaptırımına tabi tutulmasıdır. Gerçekten de TTK m.494/f.1 hükmü, payların mülkiyeti ile paylardan kaynaklanan hakların ancak şirketin vereceği onay ile devralana (alıcıya) geçeceğini; şirket tarafından devir işlemine onay verilmediği sürece payların mülkiyetinin ve paylardan kaynaklanan hakların devredende (satıcıda) kalacağını açıkça düzenlemiştir. Özetle, pay devrinin şirketin onayına bağlandığı hallerde, şirket tarafından onay verilmemesi / onay talebinin reddedilmesi sonucunda pay devri / tasarruf işlemi geçersiz addedilecektir. Bu noktada şirketin pay devrine onay vermemesi halinde ortaya çıkan geçersizlik, borçlandırıcı işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesinin imkânsızlık nedeniyle sona ermesine yol açacaktır. Pay satış sözleşmesinin kurulduktan sonra, sözleşmenin ifa aşamasında şirketin pay devrine

³⁶⁶ Oğuzman / Öz, C.II, s. 593.

³⁶⁷ Uzel, s.212.

onay vermemesi ifa imkânsızlığı olarak nitelenmelidir. İfa imkânsızlığı, borcun doğmasından sonra ifanın yerine getirilemez duruma gelmesidir³⁶⁸. Payların mülkiyetini devir borcu altına olan satıcı, payları satışa konu şirket tarafından devre onay verilmemesinde kusursuz ise TBK m.136/f.1 uyarınca bu borcu sona erecektir. Buna karşılık, satıcı, şirketin onay vermediği durumda kusurlu³⁶⁹ ise, alıcıya karşı borca aykırılık hükümleri çerçevesinde sorumlu olacaktır³⁷⁰.

Bağlam hükümleri çerçevesinde payları satışa konu şirketin pay devrine onay vermesi devrin geçerliliği açısından geciktirici şart niteliğindedir. Bu nedenle, ifanın gerçekleşmesi şarta bağlanmıştır. Pay satış sözleşmesinin tarafı olan satıcı, payları satışa konu şirketin hâkim pay sahibi (yönetim kurulunda pay devrine onay vermeye yetecek üye ile temsil ediliyorsa) konumunda ise artık şirketin devre onay vermemesi TBK m.175/f.1 kapsamında şartın gerçekleşmesini dürüstlük kuralına aykırı engelleme olarak değerlendirilebilecek ve şart gerçekleşmiş sayılabilecektir. Bununla birlikte satıcı, payları satışa konu şirketin hâkim pay sahibi konumunda değilse artık şirket yönetiminin alacağı kararlara yön veremeyeceği için şirketin devre onay vermemesi nedeniyle borçlandırıcı işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesi kusursuz ifa imkânsızlığı nedeniyle sona erecektir.

Şirketin tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrine onay vermesi “*kurucu yenilik doğuran beyan*” niteliğindedir. Pay devir sınırlamaları ekseninde kanun “*onay vermeye*” kesin sonuç bağlamaktadır. Dolayısıyla, şirket tarafından pay devrine onay verilmediği sürece borçlandırıcı işlem niteliğindeki aynı satış sözleşmesine dayalı olarak birden fazla kez onay için başvuru yapılabilecektir.

e. Pay Defterine Kayıt ile Tescil ve İlanın Etkisi

Anonim şirket payının satışı sonrasında, tasarruf işlemi kapsamında payların mülkiyetinin alıcıya geçmesi için anonim şirket pay defterine yapılacak kayıt ile ticaret

³⁶⁸ Oğuzman / Öz, C.II, s. 568.

³⁶⁹ Borçlunun kusuru nedeniyle ifa imkânsızlaştığında doktrindeki *hâkim görüşe* göre, mevcut borç sona ermemekte, sadece borcun içeriği değişmekte mevcut borcun yerini tazminat ödeme borcu almakta; *azınlıkta kalan görüşe* göre ise hem kusurlu hem de kusursuz ifa imkânsızlığı durumunda borç sona ermektedir (Oğuzman / Öz, C.I, s.570-571).

³⁷⁰ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s. 904.

siciline tescil ve ilan³⁷¹ da mülkiyetin geçişi bakımından herhangi bir kurucu / tasarrufi etkiye sahip değildir³⁷².

Ticari deflerden biri olan pay defterine ilişkin düzenleme anonim şirketler bakımından TTK m.499'da yer almaktadır. Pay defterine yapılacak kayıtlar kurucu bir etkiye sahip olmayıp açıklayıcı niteliktedir³⁷³. Bu nedenle, pay defterine yapılacak kayıtlar, payların mülkiyetinin / ortaklık hakkının geçişi bakımından hiçbir etkiye sahip değildir³⁷⁴. Anonim şirketler hukukunda pay devri sonucunda şirket payları devralan pay sahibini pay defterine prensip olarak re'sen kaydedemez. Zira TTK m.499/f.2 uyarınca, payın usulüne uygun olarak devredildiği ispat edilmediği sürece devralanın pay defterine yazılmasına izin verilmemektedir³⁷⁵. Bu düzenlemenin istisnasını ise SerPK m.12/f.6 oluşturmaktadır. Bu hükme göre, payları borsda işlem gören anonim şirketlerde pay defterine yapılacak kayıtlar bakımından, ilgililerin talebine ihtiyaç duyulmaksızın MKK nezdinde tutulan kayıtların esas alınacağı kuralı benimsenmiştir.

6102 sayılı TTK'nın beraberinde getirdiği en büyük yeniliklerden biri de anonim şirketin tek pay sahipli olarak faaliyet göstermesinin önünü açmasıdır. Bu kapsamda anonim şirketin pay sahibi sayısının bire düşmesi halinde, TTK m.338/f.2 gereğince bu sonucu doğuran işlemin bildirimi tarihinden itibaren yedi gün içinde şirketin tek pay sahipli bir şirket statüsüne büründüğünü tescil ve ilan ettirmekle yükümlü kılınmıştır. Ancak bu hükümde yer alan tescil ve ilan zorunluluğuna aykırılığın yaptırımı; bildirimde bulunulmaması nedeniyle oluşacak zararlardan bildirim yükümlülüğünü yerine getirmeyen pay sahibi ile söz konusu tescil ve ilan yaptırmayan yönetim kurulunun sorumluluğunun doğmasından ibarettir. Bu çerçevede, TTK m.338/f.2 hükmünden açıkça anlaşılabileceği üzere, pay satış sözleşmesini takiben yapılan pay devri sonucunda, payları satışa konu anonim şirketin tek pay sahipli konumuna gelmesi halinde öngörülen bildirim ile tescil ve ilan zorunluluğunun yerine getirilmemesi hem borçlandırıci işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesinin hem de

³⁷¹ Pay devrinin TTSG'de ilan edilmesi, devir sürecinde bulunmayan bir safhanın sürece dahil edilmesidir (Pahlı, **Pay Devri**, s.90).

³⁷² Pahlı, **Pay Devri**, s.89.

³⁷³ TTK m.499'un madde gerekçesi.

³⁷⁴ Tekinalp, **Bağlam**, s.97, N.11-17.

³⁷⁵ Her ne kadar TTK m.499/f.2 hükmünde yalnızca pay iktisabının veya intifa hakkı tesis edilmesinin pay defterine yazılacağından söz edilmişse de uygulamada bankaların rehin aldıkları payları da kaydettirme yoluna gittiklerine yaygın olarak rastlanılmaktadır.

tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrinin geçerliliğine herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Pay devriyle bağlantılı olarak tescil ve ilan yükümlülüğü öngören bir diğer düzenleme de şirketler topluluğuna ilişkin hükümler arasında yer almaktadır. TTK m.198/f.1 düzenlemesi³⁷⁶ uyarınca teşebbüsün, bir sermaye ortaklığı olarak anonim şirketin paylarının hükümde sayılan oranların üzerine çıktığı veya altına düştüğü hallerde belirli bazı yazılı bildirim yükümlülüklerine ek olarak söz konusu yazılı bildirimlerin ticaret siciline tescil ve ilan aranmaktadır. Bu bildirim ile tescil ve ilan yükümlülüklerine aykırılık halinde, işlemin geçerliliği etkilenmemekte; ancak TTK m.198/f.2 çerçevesinde ilgili paylardan kaynaklanan haklar donmaktadır.

F. Uygulanacak Hükümler

Hukuki niteliğini yukarıda satış sözleşmesi olarak tespit ettiğimiz pay satış sözleşmesine hangi hükümlerin uygulanacağı bu başlık altında değerlendirilecektir. Bu noktada üzerinde durulması gereken husus, sözleşmenin konusunu oluşturan “*payın / ortaklık hakkının*” TBK m.209 vd. hükümlerinde düzenleme altına alınan taşınır satışı kapsamında “*taşınır*” olarak kabul edilip edilmeyeceğinin belirlenmesidir. Zira, bu tespit taşınır satışına ilişkin olarak ayıp hükümlerinin uygulanıp uygulanmayacağı tartışması açısından büyük öneme sahiptir. Diğer bir değerlendirilmesi gereken husus da pay satış sözleşmesinin ticari satış olarak nitelendirilip ticari hükümlerin uygulanmasına imkân tanınıp tanınmayacağıdır.

1. Taşınır Satışı Açısından

TBK’nın m.209 ile m.236 hükümleri arasında taşınır satışına ilişkin özel düzenlemeler yer almaktadır. Pay satış sözleşmesinin konusu oluşturan payın bu hükümler kapsamında taşınır (“menkul”) olarak kabul edilip edilmeyeceği

³⁷⁶ TTK m.198/f.1’e göre, “*Bir teşebbüs, bir sermaye şirketinin sermayesinin, doğrudan veya dolaylı olarak, yüzde beşini, onunu, yirmisini, yirmibeşini, otuzüçünü, ellisini, altmışyedisini veya yüzde yüzünü temsil eden miktarda paylarına sahip olduğu veya payları bu yüzdelerin altına düştüğü takdirde; teşebbüs, durumu söz konusu işlemlerin tamamlanmasını izleyen on gün içinde, sermaye şirketine ve bu Kanun ile diğer kanunlarda gösterilen yetkili makamlara bildirir. Payların yukarıda belirtilen oranlarda kazanılması veya elden çıkarılması, yıllık faaliyet ve denetleme raporlarında ayrı bir başlık altında açıklanır ve sermaye şirketinin internet sitesinde ilan edilir. Payların yüzdelerinin hesaplanmasında 196 ncı madde uygulanır. Teşebbüsün ve sermaye şirketinin yönetim kurulu üyeleriyle yöneticileri de kendilerinin, eşlerinin, velayetleri altındaki çocuklarının ve bunların, sermayelerinin en az yüzde yirmisine sahip bulundukları ticaret şirketlerinin o sermaye şirketindeki payları ile ilgili olarak bildirimde bulunurlar. Bildirimler yazılı şekilde yapılır, ticaret siciline tescil ve ilan olunur.*”

değerlendirilmelidir. Taşınır satışının konusunu düzenleyen TBK m.209/f.1'e göre *"Taşınır satışı, Türk Medeni Kanunu uyarınca taşınmaz sayılanlar dışında kalan ve diğer kanunlarda taşınır olarak belirtilen şeylerin satışudur."* Bu hüküm uyarınca *"taşınır"* kavramının içeriği TMK çerçevesinde belirlenecektir. Taşınır satışının konusu, bu hükmü göre *"taşınmaz dışında kalan"* şeyler olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla, taşınır satışının konusunu tespit edilirken öncelikle taşınmaz kapsamına girmeyen unsurlar belirlenmelidir. Zira, taşınmaz olarak nitelendirilmeyen tüm şeylerin satışı, taşınır satışı olarak kabul edilmiştir. TMK m.704 uyarınca, *"Taşınmaz mülkiyetinin konusu şunlardır: 1.Arazi, 2.Tapu kütüğünde ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar, 3.Kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler."* TBK taşınır satışının konusunu belirlerken TMK m.762'de yer alan *"Taşınır mülkiyetinin konusu, nitelikleri itibariyle taşınabilen maddi şeyler ile edinmeye elverişli olan ve taşınmaz mülkiyetinin kapsamına girmeyen doğal güçlerdir."* hükmüne atıf yapmayarak, doğrudan taşınmaz sayılanların dışında kalan her şeyi taşınır satışının konusunu oluşturabileceğini düzenlemiştir. Dolayısıyla maddi varlığa sahip olsun veya olmasın, taşınmaz olarak nitelendirilenlerin dışında kalanlar, taşınır satışının konusunu oluşturabilecektir³⁷⁷.

Eşya hukuku çerçevesinde her ne kadar eşya³⁷⁸ olarak kabul edilmese de³⁷⁹, pay satış sözleşmesinin konusunu (satılanı) oluşturan maddi olmayan bir malvarlığı unsuru olarak *"pay / ortaklık hakkı"* da taşınır satışının konusu kapsamındadır. Türk borçlar hukuku ve ticaret hukuku doktrinde de her şeyden önce bir hak satışı olarak *"payın / ortaklık hakkının"* taşınır satışına konu yapılabileceğini kabul etmektedir³⁸⁰. Buna ek

³⁷⁷ Tandoğan, *Özel Borç C.I/1*, s.100; Eren, *Özel Hükümler*, s.56, dpn.2; Yavuz, *Özel Hükümler*, s.79; Gümüş, *C.I*, s.28; Erzan Erzurumluoğlu, *Sözleşmeler Hukuku (Özel Borç İlişkileri)*, Ankara 2012, s.37.

³⁷⁸ Türk eşya hukukunda, hukuki anlamda eşyanın mutlaka bir maddi ('*cismani*') varlığa sahip olması gerekmektedir, bkz. A.Lale Sirmen, *Eşya Hukuku*, Ankara 2017, s.4; Jale Akipek / Turgut Akıntürk / Derya Ateş, *Eşya Hukuku*, İstanbul 2018, s.27. Fransız hukukunda eşyanın ekonomik değeri olan her şeyi kapsadığı, Alman hukukunda ise yalnızca maddi varlığı olan unsurların eşya olarak kabul edildiği yönünde bkz. M.Kemal Oğuzman / Özer Seliçi / Saibe Oktay Özdemir, *Eşya Hukuku*, İstanbul 2017, s.4-5; İngiliz hukukunda da cismani varlığa sahip olmanın eşyanın bir unsuru olarak kabul edilmediği yönünde bkz. Aksoy Dursun, s.17-18.

³⁷⁹ Aksoy Dursun, maddi olmayan varlıklar kapsamında yer alan '*hakların*', cismani (maddi varlığa sahip) olmadığı için eşya olarak nitelendirilemeyeceğini açıkça ifade ettikten sonra malvarlığına dahil olan '*hakların*' satış sözleşmesine konu edilebileceğini belirtmektedir, Aksoy Dursun, s.35 ve s.94.

³⁸⁰ Seyfullah Edis, *Türk Borçlar Hukukuna Göre Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu*, Ankara 1963, s.31; Cevdet Yavuz, *Satıcının Satılanın (Mahn) Ayıplarından Sorumluluğu*, İstanbul 1989, s.38; Tandoğan, *Özel Borç C.I/1*, s.102; Serozan, *Özel Bölüm*, s.144, N.489; İsmail Doğanay, *Ticari Alım-Satım Akdi Ve Nevileri*, Ankara 1993, s.89; Eren, *Özel Hükümler*, s.58; Aydın Zevkliler / K.Emre Gökyayla, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, Ankara 2017, s.55; Murat Aydoğdu / Nalan Kahveci, *Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, Ankara 2017, s.106; Buz, s.69 ve s.79; Ayoğlu, *Tahkim*, s.246; Taşdelen, s.111.

olarak, *Yargıtay*'ın yerleşik uygulaması da pay satışını taşınır (menkul) satışı olarak nitelendirilmesi yönündedir³⁸¹.

2004 Sayılı İcra ve İflas Kanunun ("İİK") 88.maddesi³⁸², hamiline yazılı senetler ile cirosu mümkün senetleri "*taşınır mal*" olarak sınıflandırmaktadır. Bunun en önemli sonucu ise, pay satış sözleşmesine konu anonim ortaklık paylarının senede bağlanmış olması halinde, pay devir borcunun icrasının taşınır teslimine ilişkin ilamların icrası usulüne göre (İİK m.24) yapılmasında ortaya çıkacaktır³⁸³. Dolayısıyla, İİK sistematüğinde de taşınır satışına yönelik icra hükümleri de pay satışının bir tür taşınır satışı olduğu yönündeki değerlendirmeyi desteklemektedir. Benzer olarak, TTK m.133/f.2 hükmü³⁸⁴ de, payın senede bağlanmış veya bağlanmamış olduğuna bakılmaksızın sermaye şirketlerinde alacaklıların, İİK'nin taşınır ile ilişkin hükümleri çerçevesinde haczinin ve paraya çevrilmesinin mümkün olduğunu açıklamaktadır. Dolayısıyla, her iki kanun da sistematik açıdan, bir sermaye şirketi olan anonim şirketin *paylarının / ortaklık haklarının* haczini, senede bağlanıp bağlanmadığına önem atfetmeden taşınırların haczine gönderme yapan bir yaklaşıma sahiptir.

Anonim şirket payının satışının taşınır (menkul) satışının konusunu teşkil ettiğinin tespitinden sonra cevaplanması gereken bir diğer soru da TBK'nın taşınır satışını düzenleyen hükümlerinin "*pay / ortaklık hakkı satışına*" hangi ölçüde uygulanması gerektiğidir. Diğer ifadeyle, taşınır satışına yönelik hükümlerin anonim şirket payının satışına doğrudan mı yoksa niteliğine uygun düştüğü ölçüde mi uygulanacağı sorunu çözüme kavuşturulmalıdır.

İlk olarak, TBK'nın taşınır satışına ilişkin hükümlerinin Roma hukukunun çarşı pazar alışverişini düzenleyen kurallara dayandığı ve iki bin yıl öncesinin hükümlerinin günümüz ihtiyaçlarına cevap vermediği yönünde eleştirilmektedir³⁸⁵. Gerçekten de

³⁸¹ Yargıtay 11.HD., 10.01.2017 T., 2016/4417 E., 2017/138 K.; Yargıtay 11.HD., 09.03.2017 T., 2015/3775 E., 2016/2651 K.; Yargıtay 11.HD., 28.01.2016 T., 2015/2392 E., 2016/934 K. [Kararlar için bkz. <https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/pf/sorgula.xhtml> (Erişim Tarihi: 01.04.2019)]

³⁸² '*Taşınırlar hakkında*' madde başlığına sahip İİK m.88/f.1'e göre, "*Haczolunan paraları, banknotları, hamiline ait senetleri, poliçeler ve sair cirosu kabil senetler ile altın, gümüş ve diğer kıymetli şeyleri icra dairesi muhafaza eder.*"

³⁸³ Okutan Nilsson / Atalay, s.424.

³⁸⁴ TTK m.133/f.2 uyarınca, "*Sermaye şirketlerinde alacaklılar, alacaklarını, o ortağa düşen kâr veya tasfiye payından almak yanında, borçlularına ait olan, senede bağlanmış veya bağlanmamış payların, 9/6/1932 tarihli ve 2004 sayılı İcra ve İflas Kanununun taşınırlara ilişkin hükümleri uyarınca haczedilmesini ve paraya çevrilmesini isteyebilirler. Haciz, istek üzerine, pay defterine işlenir.*"

³⁸⁵ Serozan, **Özel Bölüm**, s.124, N.429; Atamer de TBK'nın satış hukukunu çağın gereklerine uygun modern bir yüze kavuşturamadığını, satış sözleşmesini düzenleyen hükümlerin halen iki bin yıl

satış sözleşmesinin konusunu payın / ortaklık hakkının oluşturduğu satışlar için yapılan bu eleştiri son derece isabetlidir. İkinci olarak, taşınır satışını düzenleyen TBK hükümleri, maddi varlığı olan unsurların satışa konu olması (satılanı oluşturması) esas alınarak sevk edilmiştir³⁸⁶. Hukuki korumadan yararlanmasına ve ekonomik değer taşıyıp devri mümkün olmasına rağmen pay ise bir “*ortaklık hakkı*” olarak cismani varlığa sahip değildir.

Doktrinde *Yavuz*, taşınır satışına ilişkin hükümlerin, şirketlerdeki ortaklık haklarına, niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerektiğini belirtmektedir³⁸⁷. *Serozan*, eşya olarak nitelendirilmeyen malvarlığı değerlerinin satışın konusunu oluşturması halinde; tüm unsurları, şartları ve yaptırımları eşya hukuku ekseninde konumlandırılmış TBK hükümlerinin doğrudan doğruya değil, ancak dolaylı olarak (*örnekseme*) yoluyla uygulanabileceğini ifade etmektedir³⁸⁸. *Aral / Ayrancı*, maddi olmayan mallar üzerindeki hakların satışında taşınır satışını düzenleyen hükümlerin maddi malları şart kılmadığı ölçüde uygulanacağını belirtmektedir³⁸⁹. *Zevkliler / Gökyayla*, taşınır satışına ilişkin bütün hükümlerin ortaklık haklarının satışına doğrudan uygulanmasının mümkün olmadığını, işin niteliği elverdiği ölçüde taşınır satışına ilişkin hükümlerin ortaklık hakları açısından uygulama alanı bulabileceğini ifade etmektedir³⁹⁰. *Ayoğlu*, pay satışının bir hak satışı niteliğinde olduğunu, bu nedenle de taşınır satışına ilişkin hükümlerin süzgeçten geçirilerek pay satışına yönelik işlemin niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerektiğini, bunun da amaçsal (teleolojik) yorum ilkesi gereği olarak ortaya çıktığını savunmaktadır³⁹¹. *Paslı da* pay satışlarında zilyetlik konusu olabilecek ‘şey’ bulunmadığını, dolayısıyla senede

öncesinin Roma hukukunun etkilerini taşıdığını, bir takım çelişki ve tutarsız değer yargılarını içerdiğini belirterek eleştirmektedir bkz. Yeşim Atamer, “Taşınır Satış Sözleşmesi”, **Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu Makaleler – Tebliğler**, İstanbul 2012, s.187.

³⁸⁶ Gümüş, **C.I.**, s.16; Serozan, **Özel Bölüm**, s.123, N.426 ve s.145 N.497. *Eren* de, TBK m.207’nin lafzı ile ele alındığında sadece maddi bir malın hükmün kapsamına girdiğini; ancak maddi malların yanında maddi olmayan malların özellikle hakların da satışının mümkün olduğunu ifade etmektedir, bkz. *Eren*, **Özel Hükümler**, s.26-27. Alman hukuku açısından benzer görüşler için bkz. Franz-Jörg Semler, “Share and Company Acquisition in the Federal Republic of Germany: Legal Aspects”, **International Business Law Journal**, Vol.2, 1990, s.184; Nelle, s.12.

³⁸⁷ *Yavuz*, **Özel Hükümler**, s.82; *Yavuz*, **Ayıp**, s.38; Cevdet *Yavuz*, “Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcunun Tanımı, Hukuki Niteliği, Özellikleri ve Bu Borcu Düzenleyen Kanun Hükümlerinin Uygulama Alanı”, **Prof. Dr. Yaşar Karayalçın’a 65 inci Yaş Armağanı**, Ankara 1988, s.535.

³⁸⁸ Serozan, **Özel Bölüm**, s.141, N.484. *Serozan* ayrıca, eşya olarak kabul görmeyen hakların satışında birçok sorun olduğunu, bunun nedeninin TBK’nın satış sözleşmesinin konusu olarak eşya satımını örnek aldığını ve bu çerçevede çıkabilecek boşlukların da ancak kıyas ve yaratma yoluyla doldurulabileceğini dile getirmektedir (*Serozan*, **Özel Bölüm**, s.145, N.497).

³⁸⁹ *Fahrettin Aral / Hasan Ayrancı*, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, Ankara 2015, s.80.

³⁹⁰ *Zevkliler / Gökyayla*, s.55.

³⁹¹ *Ayoğlu*, **Tahkim**, s.247-248.

bağlanmış olsun veya olmasın pay satışları açısından TBK'nın taşınır satışına ilişkin hükümlerinin ancak niteliğine uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanmasının doğru olacağı yönünde görüş açıklamaktadır³⁹².

Yukarıda açıkladığımız gerekçelere dayanarak, biz de doktrinin bu görüşüne katılıyoruz. Bu çerçevede, pay satışına TBK'nın taşınır satışını düzenleyen m.209-236 hükümlerinin pay satış sözleşmesinin niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerekmektedir. Dolayısıyla, taşınır satışına yönelik düzenlemeler doğrudan uygulama alanı bulamayacak, her bir düzenlemenin pay satış sözleşmesinin niteliğine uygun düşüp düşmediği değerlendirildikten sonra uygulanıp uygulanmayacağına karar verilmesi isabeti bir çözüm olacaktır.

Payın senede bağlanması veya kaydi payın oluşturulması da yukarıda ulaştığımız sonucu etkilemeyecektir. Öncelikle, payın senede bağlanması pay satış sözleşmesinin konusunu “*ortaklık hakkından*” ziyade salt cismani (maddi) varlık olan “*senet*” olarak değiştirmez. Zira, senedin bir taşınır eşya olarak alıcıya devri, işlemin tasarruf işlemi safhasıyla ilgilidir ve borçlandırıcı işlem olan pay satış sözleşmesinin konusunu etkilemez. Ayrıca pay satış sözleşmesi kapsamında taraf iradeleri de bir kıymetli evrak olan pay senedinin maddi (cismani) unsuru olan senedin mülkiyetini alıcıya geçirilmesini sağlamak değil, kıymetli evrakın temsil ettiği maddi olmayan (elle tutulup, gözle görülemeyen) devredilebilir bir hak niteliğinde olan “*ortaklık hakkını*” devretmek yönündedir. Zira yukarıda³⁹³ da ifade edildiği gibi hakların kaynağı senet değil; kanun, anasözleşme ve genel kurul kararlarıdır. Bu gerekçelerle, payın senede bağlanmış (kıymetli evrak) olduğu durumlarda dahi pay satış sözleşmesinin konusu yine ortaklık hakkı olarak kabul edileceği için TBK'nın taşınır satış hükümlerinin yine doğrudan uygulanamayacağı³⁹⁴, ancak işlemin niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulacağı yönündeki görüşe katılıyoruz³⁹⁵.

Pay satış sözleşmesinin konusu olan pay / ortaklık hakkı, doktrindeki kabul ve Yargıtay uygulaması kapsamında taşınır satışına ilişkin hükümlere tabidir. Taşınır satışında mülkiyetin geçişinin sebebe bağlı olup olmadığını düzenleyen herhangi bir

³⁹² Pash, **Pay Devri**, s.97-98 ve özellikle dpn.33.

³⁹³ Yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-a.

³⁹⁴ Pash da TMK m.990'da hamiline yazılı senetlere yer verilmesinin de bu sonucu değiştirmeyeceğini, zira bu düzenlemenin pay senetlerinin zilyetliğini eşya hukuku açısından ele aldığını, bu nedenle de söz konusu düzenlemenin de taşınır satış hükümlerinin pay satışlarına doğrudan uygulanması sonucuna yol açmayacağını belirtmektedir (Pash, **Pay Devri**, s.98, dpn.33).

³⁹⁵ Ayoğlu, **Tahkim**, s.248.

hüküm bulunmamaktadır. Türk-İsviçre hukuku doktrininde taşınır mülkiyetinin geçişinin sebebe bağlı olup olmadığı açısından tartışma mevcut olup³⁹⁶, bir görüş, tasarruf işlemini sebebe bağlı olduğunu savunurken; diğer görüş, tasarruf işlemini sebepten mücerret kabul etmektedir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinin herhangi bir nedenle geçersiz olması durumunda, benimsenecek görüşe göre, payların satıcı tarafından talep temeli istihkak davası veya sebepsiz zenginleşme davası şeklinde değişebilecektir³⁹⁷.

2. Ticari Satış Açısından

Pay satış sözleşmesine uygulanacak hükümlerin tespitinde bir diğer önemli noktayı ticari satış-adi satış ayrımı oluşturmaktadır. Ticari satışa yönelik olarak hem TBK hem de TTK ayırık hükümler sevk etmiştir. Bu nedenle, pay satışının bir ticari satış olup olmadığı noktasında varılacak sonuç, uygulanacak hükümler açısından farklılığa yol açacaktır. Gerçekten de satıcının temerrüdünü düzenleyen TBK m.212/f.2-f.3 ile TBK m.233/f.3 ticari satışlara özgü düzenlemelerdir. Ayrıca, TTK m.23 de sadece ticari satışlar açısından uygulama alanı bulacaktır.

TBK ve TTK hangi satışların ticari kabul edileceğini düzenlememiş, sadece bir satışın ticari olması durumunda uygulama alanı bulacak ayırık hükümlere yer vermekle yetinmiştir. Öncelikle, borçlar hukuku doktrininde, hangi durumlarda ticari satışın varlığından söz edileceği tartışmalıdır. *Bir görüşe göre*, ticari satış, satılanın tekrar satmak üzere alınmasıdır³⁹⁸. *Diğer görüşe göre ise*, malların satışını meslek edinenler arasında ve alıcının tekrar satmak suretiyle kar sağlamayı amaçladığı satışlar TBK'nın uygulanması bakımından ticari nitelik taşır³⁹⁹. Bu görüşlerden hangisi benimsenirse benimsensin, ticari satış için her iki görüşün de ortak noktası satılanın tekrar satılmak amacıyla edinilmesinde ortaya çıkar. Oysa, pay satışlarında alıcı, kural olarak, satın aldığı payları satmak için hareket etmez. Zira, alıcının temel beklentisi paylarını satın alıp pay sahibi sıfatı kazandığı anonim ortaklığın yürüttüğü faaliyetler sonucu elde

³⁹⁶ Taşınır mülkiyetinin geçişinin sebebe bağlı olup olmadığı yönündeki tartışma ve görüşlerin detaylı değerlendirilmesi için bkz. Oğuzman / Seliçi / Oktay-Özdemir, s.745-747; Kocayusufoğlu / Hatemi / Serozan / Arpacı, s.129-130.

³⁹⁷ Aynı bir dava olan istihkak davası herhangi bir zamanaşımına tabi değilken, sebepsiz zenginleşme temelinde bir talepte bulunan satıcı payların kendine iadesi için kanunda öngörülen zamanaşımı süresinde talepte bulunmalıdır.

³⁹⁸ Gümüş, C.I, s.43-44. Serozan, bir malın özel bir ihtiyaç için kullanılıp tüketilmek üzere değil de paraya çevirme (yeniden satıp değerlendirmek-kar elde etmek) amacıyla satın alınması durumunda ticari satıştan söz edileceğini belirtmektedir (Serozan, **Özel Bölüm**, s.13, N.43).

³⁹⁹ Aral / Ayrancı, s.66 ve s.97; Eren, **Özel Hükümler**, s.69; Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.131.

ettiği dönem karını dağıtması neticesinde kâr payı / temettü (“*dividend*”) elde etmektedir. Bu gerekçeyle, anonim şirket payının satış sözleşmesine konu edilmesi ticari satış olarak nitelendirilmemelidir.

TBK m.212/f.2 hükmü⁴⁰⁰ kapsamında, pay satışının ticari işlem olup olmamasının temel önemi zilyetliğin devri (teslim) için belirli süre öngörülmüş satışlarda satıcının temerrüde düşmesi durumunda ortaya çıkan; alıcının, satılanın tesliminden (aynen ifadan) vazgeçip tazminat talep ettiğini varsayan karinenin uygulanmasında ortaya çıkar. Böyle bir karinenin getirilmesindeki ratio legis ise, ticari satışlarda tarafların temel amacının satılanı tekrar satıp kazanç elde etmek olması bu nedenle de alıcı ve satıcı arasındaki hukuki ilişkinin hızlı ve kesin olarak tasfiyesinin sağlanmasının amaçlanması⁴⁰¹, ticari hayatın yalınlık, güvenlik ve pratiklik üzerine inşa edilmesidir⁴⁰². Görüldüğü üzere bu hükmün, maddi varlığı olan satılanlar için sevk edildiği ortadadır.

Sonuç olarak, ticari satışlarda satılanın tekrar satmak amacıyla alınması yönündeki doktrinde benimsenen görüşler ile ticari satışlar için ayrı hükümler koyan düzenlemelerin maddi varlığı olan taşınır satışlarını esas alarak sevk edildikleri göz önüne alınırsa, bu hükümlerin uygulama alanı bulabilmeleri için maddi bir varlığa sahip satılanın mevcudiyeti gerekir. Bu hükümlerin uygulanması pay satışlarının niteliğine uygun düşmeyeceğinden, pay satış sözleşmesinin ticari satış niteliğinde olduğu kabul edilmemelidir.

Pay satış sözleşmelerinin prensip olarak, tekrar satma amacına yönelmediğinden hareket eden *bir görüş*⁴⁰³, pay satış sözleşmesinin ticari satış olarak nitelendirilemeyeceğini dolayısıyla da TBK’nın adi satışa ilişkin hükümlerinin uygulama alanı bulacağını belirtmekte; ancak istisnai olarak, risk sermayesi yatırımlarında (“*venture capitals*”), sözleşmede yer alan çıkış (“*exit*”) hükümleri ve taraf iradeleri dikkate alındığında tekrar satma amacının varlığını kabul etmektedir.

⁴⁰⁰ TBK m.212/f.2’ye göre, “Zilyetliğin devri için belirli süre konulmuş olan ticari satışlarda, satıcı temerrüde düşerse alıcının, devir isteminden vazgeçerek borcun ifa edilmemesinden doğan zararının giderilmesini istediği kabul edilir.”

⁴⁰¹ Gümüş, C.I, s.45.

⁴⁰² Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.135-136; Serozan, **Özel Bölüm**, s.172, N.595.

⁴⁰³ Esin / Lokmanhekim, s.34.

Doktrinde *diğer bir görüş*⁴⁰⁴ ise pay devrinin / satışının, her iki tarafının da tacir olmamasına rağmen devrin tacir sıfatına sahip anonim şirketi ilgilendirmesi gerekçesine dayanarak pay satış / devir sözleşmelerinin de TTK m.23 (eTK m.25) çerçevesinde ticari satım olduğu ve işlemin bu hükmün kapsamına girdiği ifade etmektedir. Ancak bu ikinci görüşe katılma imkânı yoktur. Ticari satış başlığını taşıyan TTK m.23'ün pay satışlarında uygulama alanı bulmaması yönündeki görüşümüzü üç ana gerekçeye dayandırmaktayız. İlk olarak, madde gerekçesine⁴⁰⁵ bakıldığında, sofratakiminden söz edilip çorba kasesi, tabak ve tatlı tabakları örneklerine, ansiklopedi serisinde birkaç cildin eksik olması eklenmektedir. Dolayısıyla hükmün; çanak çömlek, ansiklopedi takımı satışları yani maddi varlığı olan taşınırın satışları esas alınarak sevk edildiği net olarak ortadadır. İkinci olarak, makinalarda ortaya çıkacak ayıplardan söz edilmiş ve ithalatçı konumunda ülke olarak ithalatçıların korunması amaçlandığı vurgulanmıştır. Nitekim ticaret hukuku doktrininde de bu hükmün maddi ayıplarla ilgili olduğu kabul edilmektedir⁴⁰⁶. Pay satışında ise satılan maddi varlığa sahip olmayan (gayri maddi) malvarlığı unsuru olarak ortaklık / pay sahipliği hakkıdır. O halde, hükmün uygulanması maddi varlığa sahip bir taşınırı gerektirdiği için özünde bir hakkın ('*ortaklık hakkının*') satışını konu alan pay satış sözleşmesinin niteliğine uygun düşmemektedir. Üçüncü olarak, Viyana Sözleşmesi olarak isimlendirilen Milletlerarası Mal Satımına İlişkin Sözleşmeler Hakkında Birleşmiş Milletlerarası Antlaşma'yla ("*CISG*") uyum sağlama adına düzenlemeler yapıldığı ifade edilmiştir. CISG m.2 (a) hükmü uyarınca, bu Antlaşma, kısaca *menkul kıymet satışı*⁴⁰⁷ içerisinde

⁴⁰⁴ Pahlı, s.273-274.

⁴⁰⁵ TTK m.23'de Alt Komisyon tarafından Tasarıda yapılan değişiklikler sonucu oluşan madde gerekçesinin ilgili kısmına göre, "*Meselâ, 24 kişilik bir sofratakiminde, çorba kâse ve tabaklarının veya tatlı tabaklarının veya bir ansiklopedide bir veya birkaç cildin yokluğu, alıcının "takım"dan beklediği yararı veya izlenen amacı ortadan kaldırıp, ifa edilen kısma özgülenen sözleşmeyi anlamsız duruma getirebilir.*"

⁴⁰⁶ Poroy / Yasaman, s.168, N.212; Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer-Ertan, s.302, N.595. 1926 tarihli 865 sayılı eski Ticaret Kanununda yer alan ticari satışa yönelik hükümlerin yalnızca '*menkul eşya*' alım satımına yönelik olduğu, bu hükümlerin geniş yorumlanması durumunda dahi ticari satışın ancak teslim ile devri mümkün olan ticari hakları (örneğin kıymetli evrakı) kapsamına alabileceği doğrultusunda bkz. Arslanlı, **Ticari Bey**', s.21.

⁴⁰⁷ Brian H.Bix, **Contract Law: Rules, Theory and Context**, New York 2012, s.13; Hayrunnisa Özdemir, **Türk Borçlar Kanununa ve Viyana Satım Sözleşmesine (CISG) Göre Ayıptan Doğan Sorumluluğun Şartları**, Ankara 2013, s.49. CISG m.2'de yapılan sayım "*stocks, shares, investment securities, negotiable instruments or money*" şeklindedir. Ayoğlu da bu hüküm sebebiyle, açıkça, şirket paylarının satışının CISG'in maddi uygulama alanı dışında kaldığını belirtmektedir (Tolga Ayoğlu, "*Milletlerarası Mal Satımları Hakkında Viyana Konvansiyonu'nda Boşlukların Doldurulması*", **Galatasaray Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi**, 2013/1, s.93, dpn.24). Develioğlu da CISG'in, ortaklık paylarının satışında uygulama alanına sahip olmadığını; ancak ticari işletme devrinde CISG'in uygulanmasının tartışılabilirliğini belirtmektedir (Hüseyin Murat Develioğlu, "*CISG'in Sözleşmelerin Konusu ve Niteliği Bakımından Uygulama Alanı*", **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/1, s.56, dpn.12).

sınıflandırılan pay satışları açısından uygulama alanı bulmamaktadır. Tüm bu gerekçelere dayalı olarak, anonim ortaklık payının / ortaklık hakkının satışının TTK m.23 anlamında da ticari satış olarak nitelendirilemeyeceği *kanısındayız*.

G. Tarafların Borçları

1. Satıcının Borçları

a. Asli Borçları

TBK m.207/f.1, satıcının satılanın zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya devretme borcu altında olduğunu düzenlemektedir. Bu hükme dayanarak, doktrinde satış sözleşmesi çerçevesinde satıcının, satılanın zilyetliğini devretme (teslim)⁴⁰⁸ ve satılanın mülkiyetini devretme borcu olmak üzere iki asli borcunun bulunduğu ifade edilmektedir⁴⁰⁹. Taşınır satışı ayrımında satıcının borçları altında düzenleme altına alınan zilyetliğin devri üst başlığını taşıyan TBK m.210'a göre, "*Satıcı, satılanın mülkiyetini geçirmek amacıyla, zilyetliğini alıcıya devretmekle yükümlüdür.*"

Satılanın zilyetliğini devretme borcunun, satılanın yalnızca maddi varlığa sahip olduğu satışlarda uygulama alanı bulacağı borçlar hukuku doktrinde kabul edilmektedir. *Arslanlı*, teslim borcunun mülkiyeti devir borcunun maddi unsuru olduğunun ve bunun fiili bir ilişki ortaya çıkardığının altını çizmektedir⁴¹⁰. *Tandoğan*, teslim borcunun, daha ziyade "*maddi şeylere*" ilişkin taşınır ve taşınmaz satışlarında söz konusu olacağını belirtmektedir⁴¹¹. Benzer olarak *Yavuz* da zilyetliğin devri borcunun daha ziyade "*maddi şeylere*" ilişkin taşınır mal satışı sözleşmelerinde ortaya çıkacağını ifade etmektedir⁴¹². *Eren*, TBK m.2017/f.1 ve TBK m.210 kapsamında satıcının ilk asli borcunu "*maddi mallarda*" satılanın zilyetliğini devretme borcu olarak göstermektedir⁴¹³. *Serozan*, eşya değil de hak satışlarının söz konusu olduğu durumlarda, satıcının zilyetliği sağlama borcunun yerini satılan hakkın niteliğine

⁴⁰⁸ eBK m.182/f.1 teslim ifadesini kullanırken TBK m.207/f.1'de ise zilyetliğin devri terimine yer vermiştir. Bu durumun oluşturacağı farklılıklar için bkz. Gümüş, *C.I*, s.50. *Yavuz* ise, madde başlığına rağmen satıcının teslim borcu altında bulunduğu kabul edilmesi gerektiğini ifade etmektedir (*Yavuz, Özel Hükümler*, s.87).

⁴⁰⁹ Arslanlı, *Ticari Bey*, s.47; Edis, s.1; Yavuz, *Özel Hükümler*, s.85; Eren, *Özel Hükümler*, s.59; Gümüş, *C.I*, s.49-51; Ali Paşlı, "Ticari Satımda Ayıp Halinde Seçimlik Hakların Kullanılma Zamanı", *Prof. Dr. Şener Akyol'a Armağan*, İstanbul 2011, s.645.

⁴¹⁰ Arslanlı, *Ticari Bey*, s.48.

⁴¹¹ Tandoğan, *Özel Borç C.I/1*, s.118.

⁴¹² Yavuz, *Özel Hükümler*, s.87; Yavuz, *Ayıp*, s.44.

⁴¹³ Eren, *Özel Hükümler*, s.59.

uygun düşen başka borçların aldığını açıklamaktadır⁴¹⁴. *Aral / Ayrancı*, hak satışlarında “*zilyetliğin devrinin söz konusu olamayacağını*” ifade etmektedir⁴¹⁵. *Gümüş* de bu doğrultuda, satış sözleşmesi kapsamında satılanın tesliminin, satılanı “*maddi eşyanın*” oluşturduğu durumlarda asli edim olarak önem taşıyacağını; ancak satış konusunun maddi eşya olmadığı durumlarda satıcının teslim borcundan söz edilemeyeceğini vurgulamaktadır⁴¹⁶. *Paslı* da anonim şirket çıplak payının devrinde zilyetliğin devrinden bahsedilemeyeceğini açıkça ortaya koymaktadır⁴¹⁷. Bu çerçevede maddi varlığa sahip olmayan pay senedine bağlanmamış çıplak payın / ortaklık hakkının satışında, satıcının zilyetliği devretme borcundan söz edilemeyeceği *düşüncesindeyiz*. Zira, maddi varlığa sahip unsurların satışı için öngörülen zilyetliğin devri borcunun, gayri maddi bir hak olarak payın / ortaklık hakkının satışının niteliğine uygun düşmediği ortadadır.

Pay kıymetli evrak niteliğinde pay senedine bağlanmış ise, satıcının pay senetlerinin zilyetliğini devretme borcu ortaya çıkmaktadır⁴¹⁸. Payın nama yazılı pay senedine bağlanmış olması durumunda TTK m.490/f.2 uyarınca, satıcı, ciro edilmiş nama yazılı pay senedinin *zilyetliğini* alıcıya geçirme borcu altındadır⁴¹⁹. Payın hamiline yazılı pay senedine bağlanmış olması durumunda da satıcı, TTK m.489 kapsamında hamiline yazılı pay senedinin zilyetliğini alıcıya geçirme borcu altındadır. Payın, pay senedinin yerini tutmak için geçici nitelikteki ilmühabere bağlanmış olması halinde de TTK m.486/f.2 hükmü uyarınca nama yazılı pay senetleri kıyasen uygulanacağından, ilmühaberin zilyetliğinin alıcıya geçirilmesi gerekmektedir.

Satış sözleşmesi kapsamında satıcının ikinci asli borcunu ise satılanın mülkiyetini alıcıya geçirme borcu oluşturur⁴²⁰. Mülkiyeti devir borcunu satıcı senede bağlanmamış çıplak payın devrinde alacağın temlik ile ifa edecektir⁴²¹. Nama yazılı

⁴¹⁴ Serozan, **Özel Bölüm**, s.168, N.581.

⁴¹⁵ *Aral / Ayrancı*, s.89.

⁴¹⁶ *Gümüş*, **C.I**, s.51.

⁴¹⁷ *Paslı*, **Pay Devri**, s.98.

⁴¹⁸ Kıymetli evrakta, gayri maddi unsur olan hak, maddi unsur olan senetle kaynaştığı için hakkın devri senet zilyetliğinin devrini de şart kılmaktadır bu yönde bkz. *Aral / Ayrancı*, s.89.

⁴¹⁹ Bununla birlikte, *Yargıtay* içtihatları nama yazılı payların alacağın temlik yoluyla da devrine imkân tanımaktadır (Bkz. yukarıda I.Bölüm-E-2-a’da yaptığımız açıklamalarımız ve d.pn.347’de anılan *Yargıtay* kararı).

⁴²⁰ *Yavuz*, maddi varlığı olan yani eşya niteliğini haiz satılanlar açısından dar ve teknik anlamda mülkiyeti devir borcu olduğunu; satış konusunun bir hak olması durumunda ise geniş anlamda mülkiyeti devir borcuyla karşılaştığını, bu ikinci durumda mülkiyetin devri borcunun, satışa konu hak ile ilgili her türlü tasarruf yetkisini sağlamayı kapsadığını ifade etmektedir (*Yavuz*, **Ayıp**, s.60).

⁴²¹ Senede bağlanmamış payların satışına ve devrine yönelik olarak yaptığımız detaylı açıklamalarımız için yukarıda bkz. I.Bölüm-E.

pay senetlerinde ciro edilmiş pay senedinin zilyetliğinin, hamiline yazılı pay senetlerinde ise yalnızca senet zilyetliğinin alıcıya devri şeklinde gerçekleştirecektir. Bu çerçevede yapılacak bir ayni sözleşmeyle birlikte, ortaklık hakkı alıcıya devredilmiş olacaktır. Bağlı nama yazılı paylar açısından ise TTK m.494/f.1 uyarınca *“Devir için gerekli olan onay verilmediği sürece, payların mülkiyeti ve paya bağlı tüm haklar devredende kalır.”* Görüldüğü üzere, borsaya kote edilmemiş bağlı nama yazılı paylarda şirketin onayı, payın mülkiyetinin alıcıya geçirilmesini sağlayacaktır⁴²². Bu nedenle, payların alıcıya devri için şirketin onayının gerekmesi pay satış sözleşmesi açısından geciktirici (taliki) şart olarak kabul edilecektir⁴²³. Şirketin onay vermemesi⁴²⁴ durumunda ise tasarruf işlemi gerçekleştirilemeyecektir. Şirketin devre onay vermemesi halinde tasarruf işleminin geçersizliğine bağlı olarak ise borçlandırıcı işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesi de ifa imkansızlığı nedeniyle geçersizlik yaptırımına tabi olacaktır. Borsaya kote bağlı nama yazılı paylar⁴²⁵ açısından ise, TTK m.497/f.1’in ilk cümlesi uyarınca, bu paylar borsada iktisap edildikleri takdirde şirketin vereceği onayın, satışa konu payların mülkiyetinin satıcıdan alıcıya geçişi üzerinde herhangi bir etkisi bulunmamakta, şirket onay vermese dahi payların mülkiyeti alıcıya geçmektedir⁴²⁶.

Bu başlık altında üzerinde durulması gereken bir diğer problem de alıcının pay defterine kaydının⁴²⁷ sağlanmasının, satıcının asli borçları arasında yer alıp almadığıdır. TTK m.499/f.4 uyarınca *“Şirketle ilişkilerde, sadece pay defterinde*

⁴²² Uzel, s.66.

⁴²³ Pay satış sözleşmesinde bu durumun açıkça düzenlenmemesine rağmen, kanun gereği sözleşmenin bir parçası olarak kabul edilmesi gerektiği yönünde bkz. Murat Yusuf Akın, **Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler**, İstanbul 2014, s.114.

⁴²⁴ Şirket TTK m.493 uyarınca, yalnızca, esas sözleşmede yer alan önemli bir sebebe dayanarak; devre konu payları kendi, pay sahibi veya üçüncü kişi hesabına almayı önererek; alıcının devre konu payları kendi adına ve hesabına aldığını açıkça beyan etmemesi üzerine devre onay vermeyebilir.

⁴²⁵ Borsaya kote nama yazılı payların devrinde mülkiyetin geçişi TTK m.497’de düzenlenmiştir. Bu düzenlemeye göre, *“Borsaya kote nama yazılı paylar borsada iktisap edildikleri takdirde, paylardan kaynaklanan haklar payların devri ile birlikte devralana geçer. Borsaya kote nama yazılı payların, borsa dışında iktisap edilmeleri hâlinde, söz konusu haklar, pay sahipliği sıfatının şirket tarafından tanınması için, devralanın şirkete başvuruda bulunmasıyla devralana geçer (f.1) Devralan, şirket tarafından tanınuncaya kadar, paylardan doğan, genel kurula katılma ve oy hakkını ve oy hakkına bağlı diğer hakları kullanamaz. Tüm diğer pay sahipliği haklarının, özellikle rüçhan hakkının kullanılmasında, iktisap eden herhangi bir sınırlamaya tabi değildir (f.2). Şirket tarafından henüz tanınmamış bulunan devralanlar, hakların geçmesinden sonra, oy hakkından yoksun pay sahibi olarak pay defterine yazılır. Söz konusu paylar genel kurulda temsil edilemez (f.3) Red hukuka aykırı ise şirket, mahkeme kararının kesinleşme tarihinden itibaren, oy hakkını ve buna bağlı hakları tanır. Şirket, kendisine herhangi bir kusurun yükletilemeyeceğini ispat edemediği takdirde, devralanın red nedeniyle uğradığı zararı gidermekle yükümlüdür (f.4).”*

⁴²⁶ Sevi, s.287; Uzel, s.68.

⁴²⁷ TTK m.499/f.1 kapsamında, senede bağlanmamış pay ve nama yazılı pay senedi sahipleri pay defterine kayıt edilecektir.

kayıtlı bulunan kimse pay sahibi ve intifa hakkı sahibi olarak kabul edilir.” Pay defterine kayıt, ne borçlandırıcı işlem olan pay satış sözleşmesi için ne de tasarruf işlemi olarak payın devriyle birlikte mülkiyetin geçişinde⁴²⁸ kurucu etkiye sahiptir, kayıt sadece açıklayıcıdır⁴²⁹. Bununla birlikte, pay satış sözleşmesi kapsamında tarafların asıl murat ettikleri “*ortaklık hakkının*” devrini sağlamak olduğu için, alıcının satışa konu bu ortaklık hakkını şirkete karşı kullanabilmesi için pay defterine kaydı gereklidir. Bu açıdan konuya yaklaşıldığında, satıcının asli borçları arasında pay defterine yapılacak kaydın sağlanmasının da yer aldığı doktrinde ifade edilmektedir⁴³⁰. Ancak satıcı, satışa konu payların sermayesini temsil ettiği şirkette hâkim pay sahibi konumunda dahi olsa pay defterine kaydı gerçekleştirecek olan pay sahiplerinden bağımsız tüzel kişiliğe sahip olan şirkettir. Bu nedenle tıpkı bağlam hükümleri çerçevesinde şirketin vereceği onay kararına yönelik olarak satıcı tarafından TBK m.128/f.1 hükmü kapsamında şirketin pay devrine onay vereceğinin (“*üçüncü kişinin fiilinin*”) satıcı tarafından taahhüt edilmesinde⁴³¹ olduğu gibi, yine satıcı tarafından şirketin pay defterine alıcıyı pay sahibi olarak kaydedeceği yönünde (“*üçüncü kişinin fiilinin*”) taahhüt verilmesi suretiyle satış sözleşmesi kapsamında satıcıya böyle bir borç yüklenebileceği *kanısındayız*. Dolayısıyla, şirketin pay defterine kayıttan kaçınması sonrasında pay defterine kaydın yapılmasına yönelik ifa davası⁴³² ile vakit ve nakit kaybetme riskini bertaraf etmek için kendini koruma altına alma adına alıcının, pay devri sonrasında pay defterine pay sahibi olarak kaydının sağlanacağı yönünde satıcıdan taahhüt talep etmesinde yarar vardır.

b. Yan Borçları

Satıcının zilyetliği ve mülkiyeti nakil borcundan başka bir de yan borçları vardır. Bu yan borçlar da maddi varlığa sahip bir satış konusunu gerektirmediği sürece, pay satış sözleşmeleri kapsamında da uygulama alanı bulacaktır. Örneğin , devir ve taşıma giderleri başlığını taşıyan TBK m.211, maddi unsurların satışı göz önüne alınarak dizayn edilmiş bir hükümdür ve pay satışı açısından ancak kıyasen uygulama alanı bulabilecektir. İdari otoritelerden alınacak izinler kapsamında yapılan masraflar ‘*devir*

⁴²⁸ Tekinalp, **Bağlam**, s.97, N.11-17; Pulaşlı, **C.II**, s.1578, N.31.

⁴²⁹ Pulaşlı, **C.II**, s.1578, N.30.

⁴³⁰ Nitekim, doktrinde *Paslı*, şirketin kontrolünün el değiştirmesinin ancak devralanın / alıcının çoğunluk pay sahibi olarak pay defterine kaydedilmesi ile sağlanacağını belirterek pay defterine kaydın sağlanmasını da satıcının asıl borçları kapsamına dahil etmektedir (Paslı, s.279).

⁴³¹ Ayoğlu, **Tahkim**, s.269-270.

⁴³² Pulaşlı, **C.II**, s.1581, N.35.

gideri’ olarak değerlendirilebilecektir. Bir diğer örnekte ise, senede bağlanmamış çıplak payın devrinin söz konusu olduğu hallerde ise, taşıma masrafları söz konusu olamayacağı için hüküm uygulama alanına sahip olmayacaktır.

Kanundan kaynaklanan satıcının herhangi bir bilgi verme borcu olmasa da doktrinde, dürüstlük kuralı gereği satıcının aydınlatma⁴³³ ve bilgi verme borcu⁴³⁴ altında olduğu ifade edilmektedir. Pay satışı açısından bu borcun uygulanabilir olduğu *kanısındayız*. Hatta bu yan borcun, maddi varlığı olmayan hakların satışında, maddi malların satışından daha kuvvetli bir şekilde uygulanması gerektiğini *düşünmekteyiz*. Zira, hak satışı biçiminde ortaya çıkan pay satışında alıcı, maddi mallar gibi elle tutulup gözle görülmeyen bir malvarlığı unsuru olarak payın geçmişini sorgulayamaz, fiziksel özelliklerine bakıp sonuca ulaşamaz. Dolayısıyla bu kapsamda dürüstlük kuralı gereği, satıcı satılan konumundaki “*payla / ortaklık hakkıyla*” ilgili aydınlatma ve bilgi verme borcu altındadır. Örneğin, payın imtiyaz durumu, pay bedellerinin ödenip ödenmediği, ödendiye ne kadarlık bir kısmına yönelik ödeme yapıldığı, pay üzerinde intifa hakkının bulunup bulunmadığı gibi konularda satıcının bilgi verme borcu altında olduğunun kabulü gerekir. Pay satış sözleşmeleri açısından bilgi verme ve aydınlatma borcunun en somut olarak ortaya çıktığı aşama due diligence sürecidir. Zira bu aşamada, satıcı pay satış sözleşmesinin kurgulanmasına, fiyatın belirlenmesine ve payları satışa konu şirketin risklerinin tespit edilmesine dayanak teşkil edebilecek bilgi ve belgeleri sunmaktadır.

Borçlar hukuku doktrinde satıcının, dürüstlük kuralından kaynaklanan bir diğer yan borcu olarak satılanı koruma borcu gösterilmektedir⁴³⁵. Bu borcun da pay satışına uygulanması gerektiğini *kanaatindeyiz*. Anonim ortaklıkta, ortaklık hakların sermayeye katılım oranına (*soviel Kapital – soviel Rechte*) göre belirlenir⁴³⁶. Bu çerçevede, pay satış sözleşmesi imzalandıktan sonra ancak tasarruf işleminden önce anonim şirketin yapacağı sermaye artırımına satıcının katılıp pay / ortaklık hakkı oranının erimesinin önüne geçmesi gerektiği *düşüncesindeyiz*. Aksi takdirde, satılanı koruma borcuna aykırılık söz konusu olacak ve alıcının zararlarının tazmin edilmesi gerekecektir.

⁴³³ Eren, **Özel Hükümler**, s.65.

⁴³⁴ Serozan, **Özel Bölüm**, s.168, N.584; Aral / Ayrancı, s.93; Gümüş, **C.I**, s.52.

⁴³⁵ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.122; Aral / Ayrancı, s.94; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.86; Eren, **Özel Hükümler**, s.64-65.

⁴³⁶ Pulaşlı, **Şerh C.I**, s.595, N.6.

Satıcının gerekli belgeleri sağlama borcu altında olduğu da belirtilmektedir⁴³⁷. Bu borç pay satış sözleşmesinde pay devri için idari otoritelere (RK, SPK, BDDK, EPDK vs.) yapılacak başvuru kapsamında belgelerinin alıcıya verilmesi şeklinde ortaya çıkabilir. Due diligence sürecinde de şirketle bağlantılı olarak esas sözleşme, yapılan sermaye artırımlarındaki iştirak taahhütnameleri de pay satış sözleşmesinin konusu olan pay / ortaklık hakkıyla da yakından ilgili oldukları için satıcı tarafından sağlanması gereken belgeler arasında yer almalıdır.

c. Tekeffül Sorumluluğu

TBK m.217-218 satıcının, satılanın zaptından dolayı sorumlu olduğunu; TBK m.219-231 ise ayıpları nedeniyle sorumluluğunu düzenlemektedir. Ayıba karşı tekeffül sorumluluğuna ilişkin hükümlerin, pay satış sözleşmesi açısından uygulama alanı bulup bulmayacağı ikinci bölümde değerlendirilecektir⁴³⁸. Bu başlıkta zapta karşı tekeffül hükümlerinin pay satış sözleşmeleri açısından ne derece uygulanabilir olduğu tartışılacaktır. Öncelikle zapt, satılanın üçüncü bir kişinin sahip olduğu üstün bir hak nedeniyle alıcıdan alınması veya üçüncü kişinin söz konusu hakkı nedeniyle alıcının mülkiyet hakkı kapsamında satılardan gereği gibi yararlanamamasıdır⁴³⁹.

Zapttan dolayı sorumluluk kapsamında meseleye “*pay / ortaklık hakkı*” ve “*şirket malvarlığı*” açısından ayrı ayrı yaklaşmak gerekmektedir.

İlk olarak, pay satış sözleşmesinin konusunu “*pay / ortaklık hakkı*” oluşturmaktadır. Pay / ortaklık hakkının da zapta karşı tekeffül hükümleri kapsamında (TBK m.214-218) olduğunu gerek borçlar hukuku⁴⁴⁰ gerekse şirketler hukuku⁴⁴¹ doktrinde kabul edilmektedir. Bu çerçevede, pay üzerinde rehin hakkının mevcudiyeti halinde zapt gündeme gelebilecektir. Pay devrinden önce pay üzerinde rehin kurulmuş olması durumunda da alıcı payların satışa çıkarılıp paraya çevrilme riskiyle karşı karşıya kalacaktır.

Bununla birlikte ikinci olarak, doktrinde, payları satışa konu şirketin malvarlığı içerisinde yer alan münferit unsurlar için zapt hükümlerinin uygulanıp

⁴³⁷ Eren, **Özel Hükümler**, s.65; Serozan, **Özel Bölüm**, s.168.

⁴³⁸ II.Bölüm-A.

⁴³⁹ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.147; Aral / Ayrancı, s.107.

⁴⁴⁰ *Gümüş*, maddi olmayan malların satışında ve ekonomik değer satışında zapt hükümlerini uygulama alanı kapsamında saymaktadır (Gümüş, **C.I**, s.54).

⁴⁴¹ Pashi, s.278 vd; Ayoğlu, **Tahkim**, s.252-253. *Sevi* ise, zapta karşı tekeffül hükümlerinin ancak niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulabileceğini ifade etmektedir (Sevi, s.180).

uygulanmayacağı tartışılmalıdır. *Bir görüş*, pay satış sözleşmesinde, payların satışını, satışa konu şirketin sahip olduğu malvarlığının satışıyla özdeş gördüğü için, şirketin mülkiyetindeki unsurların zapta konu olması halinde, satıcının zapt nedeniyle sorumluluğunun doğacağını savunmaktadır⁴⁴². Zapt hükümlerinin, payları satışa konu şirketin malvarlığında yer alan unsur bakımından uygulanmaması gerektiği yönündeki *diğer görüşe*⁴⁴³, pay satış sözleşmesinin konusunun şirketin malvarlığı değil, “*pay / ortaklık hakkı*” olması gerekçesi nedeniyle *katılıyoruz*⁴⁴⁴. Dolayısıyla da alıcının şirketin malvarlığı unsurları üzerinde zapt tehlikesi öngörüyorsa, kendini koruma altına alma adına satıcıdan kapsamlı bir beyan ve tekeffülde bulunmasını talep etmesinde yarar görmekteyiz.

2. Alıcının Borçları

a. Asli Borçları

TBK m.232’ye göre “*Alıcı, satış sözleşmesinde kararlaştırılmış olduğu biçimde satış bedelini ödemek ve kendisine sunulan satılanı devralmakla yükümlüdür.*” Sinallagmatik bir sözleşme olan pay satış sözleşmesinde, satıcının payların mülkiyetini devretme borcunun karşılığını, alıcının pay bedellerini ödeme borcu oluşturur. Pay bedeline ilişkin olarak yukarıda pay satış sözleşmesinin unsurları bahsinde detaylı açıklamalar yapılmıştır⁴⁴⁵. Bu bölümde, TBK ekseninde satış bedelinin muaccel olması ve bedelin ödenmesinde özellik arz eden hususlar değerlendirilecektir.

⁴⁴² *Eski*, satıcının, payları satışa konu şirketin malvarlığı unsurları üzerinde de zapta karşı tekeffül düzenlemesi kapsamında alıcıya karşı yasal sorumluluk altında olduğunu belirtmektedir (Eski, s.102-103). *Paslı* ise, zapt hükümlerinin pay devri açısından uygulanması noktasında, devre konu paylar ve şirketin malvarlığı açısından bir ayırım yapılması gerektiğini ifade etmektedir. Yazar, satışa / devre konu paylar bakımından zapt hükümlerinin uygulanabileceğini kabul ettikten sonra, şirketin münferit unsurlarının zapta değil ayıptan dolayı sorumluluk hükümlerine tabi olabileceğini, zira zapta ilişkin böyle bir durumun ortaya çıkmasıyla birlikte söz konusu malvarlığı unsurunun şirketin kaybı olacağını yani şirketin malvarlığında bir eksikliğe yol açacağını belirtmekte ve böylelikle sorumluluğun vasıflandırılmasının (malvarlığının bütününe etkilemesi şartıyla) değişeceğini ifade etmektedir (Paslı, s.279-280). Satışa konu paylar açısından zapt hükümlerinin uygulanabileceği yönündeki düşünceye katılmakla birlikte; TBK’da düzenleme altına alınan ayıp ve zapt nedeniyle sorumluluk hükümlerinin şirket malvarlığı açısından satıcı tarafından ayrıca taahhüt edilmedikçe uygulama alanı bulmayacağı *kanısındayız*.

⁴⁴³ Ayoğlu, *Tahkim*, s.253.

⁴⁴⁴ Ayıptan doğan sorumluluğun pay satış sözleşmeleri çerçevesinde şirketin malvarlığı unsurları özelinde uygulanıp uygulanmayacağı konusunda dayandığımız gerekçelerin (bu noktada aşağıda bkz. II.Bölüm-A-2-e-ii) zapttan dolayı sorumluluk çerçevesinde de geçerli olduğunu belirtmek isteriz.

⁴⁴⁵ I.Bölüm-B-1-b.

Taraflar aksini sözleşmede kararlaştırmamışlarsa, satış bedelinin satılanın alıcının zilyetliğine geçmesiyle muaccel olacağı düzenlenmektedir (TBK m.234/f.1). Bu düzenleme sebebiyle, aynı anda ifa kuralı geçerlidir⁴⁴⁶. Pay senedine bağlanmamış (çıplak) payların zilyetliğinin devri söz konusu olmadığı için bu hüküm çerçevesinde pay bedellerini ödeme borcunun, alacağın temlikinin gerçekleştirilmesiyle muaccel olacağı yönünde yorum yapmak gerekecektir. TBK m.234/f.1 çerçevesinde, nama⁴⁴⁷ veya hamiline yazılı pay senedine bağlanmış paylar için ise senet zilyetliğinin alıcıya devredilmesiyle birlikte pay bedelini ödeme borcunun muaccel olacağı kabul edilmelidir. Kaydi paylar için ise, satıcı hesabından payların alıcı hesabına virmanlanmasıyla birlikte muacceliyetin gerçekleştiği ifade edilebilir. Alıcı, payların kendisine devredilmemesine rağmen pay bedellerinin ödenmesini talep eden satıcıya karşı ödemezlik defini⁴⁴⁸ (TBK m.97) ileri sürüp, pay bedellerini ödemekten kaçınabilecektir⁴⁴⁹.

Satış bedelinin ödeme yerine ilişkin olarak TBK'nın satışı düzenleyen maddelerinde özel bir hüküm bulunmamaktadır. Genel hüküm olan TBK m.89/f.1 uyarınca, para borcu niteliğinde olan satış bedelini ödeme borcu, götürülecek bir borçtur ve alacaklının yerleşim yerinde ifa edilecektir. Ancak pay satış sözleşmeleri kapsamındaki ödeme borcu genellikle büyük meblağlara tekabül ettiği için, taraflar sözleşmede ifanın banka kanalları kullanılarak satıcı hesabına yapılacak ödemelerle sağlanacağını kararlaştırmaktadırlar.

Satıcının asli borçlarından bir diğerini, satılanı devralma borcu oluşturur⁴⁵⁰. Alıcının devralma borcunun doğması için öncelikle satıcının, sözleşme konusu payların devrini sözleşmede öngörülen koşullara uygun olarak (örneğin satışa konu pay bedellerinin ödenmesi, idari otoritelerden izinlerin alınmış olması vb.) teklif

⁴⁴⁶ Eren, **Özel Hükümler**, s.159.

⁴⁴⁷ İlmühabere bağlanmış paylar açısından da TTK m.486/f.2 uyarınca nama yazılı pay senetlerine ilişkin hükümler kıyasen uygulanacağı için ilmühaberlerin teslimiyle birlikte pay bedellerini ödeme borcu muaccel olacaktır.

⁴⁴⁸ Pashi da karşılıklı borç yükleyen sözleşme olarak pay satışlarında, ödemezlik definin uygulanacağını belirtmektedir (Pashi, **Pay Devri**, s.79).

⁴⁴⁹ Serozan, **Özel Bölüm**, s.232, N.797; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.216;

⁴⁵⁰ Alıcının, satılanı devralma borcunun hukuki niteliği borçlar hukuku doktrininde tartışmalı olup; bir görüş devralmayı fiili bir işlem olarak ele almakta; diğer görüş ise, devralmayı hukuki işlem temelinde değerlendirmektedir (Tartışmaların detayları için bkz. Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.206; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.216-217, dpn.10; Eren, **Özel Hükümler**, s.169-170; **Gümüş, C.I**, s.119-120, dpn.528).

etmesi gerekir⁴⁵¹. Satılanı devralma aynı zamanda hem hak hem borç olduğu için, devralmama alıcı açısından bir alacaklı temerrüdü de oluşturabilir⁴⁵².

b. Yan Borçları

Alicının yan borçları kapsamında üzerinde durulması gereken husus öncelikle TBK m.234/f.2 hükmünün⁴⁵³ pay satış sözleşmelerine uygulanıp uygulanamayacağıdır. Vadeli satışlarda⁴⁵⁴ satıcı tarafından, satış bedeline faiz istenilebilecek üç durum sayılmıştır. İlk durum, faiz istenilebileceği konusunda teamülün varlığıdır. İkinci durum olarak, alıcının maldan ürün ya da diğer imkanlar elde etme imkanına sahip olmasıdır. Özellikle, alıcının satış sözleşmesine konu paylardan kâr payı (“*temettü*”), bedelsiz pay (“*gratis*”) elde etmesi durumunda, bu hükmün devreye girip satıcı tarafından satış bedeline faiz talep edilebileceği *kanısındayız*. Üçüncü olarak, alıcı pay bedellerini ödemede belirli günün geçmesiyle temerrüde düşerse satıcı tarafından faiz istenebilecektir.

Devir giderleri konusunda taraflar sözleşme özgürlüğü çerçevesinde diledikleri yönde düzenleme yapabilirler. Ancak pay satış sözleşmesinin bu yönde bir hüküm içermemesi halinde aslında maddi varlığa sahip satılanlar için düzenleme altına alınmış olan TBK m.211/f.1 hükmü⁴⁵⁵ süzgeçten geçirilip bir yedek hukuku kuralı olarak uygulama alanına sahip olabilecektir. Bu hüküm, satılan konumunda olan payları / ortaklık hakkını devralmak için yapılan masrafların alıcıya ait olduğu şeklinde yorumlanmalıdır. Devir giderlerine örnek olarak, kaydi payların bulunması durumunda payların virmanlanması halinde aracı kurumlara ödenen virman masrafları, vergiler, noter masrafları, idari otoritelerden alınacak izinler kapsamında ödenen harçlar gösterilebilir.

⁴⁵¹ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.217; Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, S.206.

⁴⁵² Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.206; **Gümüş, C.I**, s.119.

⁴⁵³ TBK m.234/f.2’ye göre, “Faiz istenebileceği konusunda bir teamül varsa veya alıcı maldan ürün ya da diğer verimler elde etme imkanına sahip ise ya da belirli günün geçmesiyle temerrüdün gerçekleşmesi durumunda, ayrıca bir ihtara gerek olmaksızın satış bedeline faiz istenebilir.”

⁴⁵⁴ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s. 209; Eren, **Özel Hükümler**, s.162.

⁴⁵⁵ TBK m.211/f.1 uyarınca, “Aksine sözleşme veya adet yoksa, ölçme ve tartma gibi devir giderleri satıcıya, satılanı devralmak üzere yapılan giderler ve satılanın ifa yerinden başka yere taşınması gerektiğinde, taşıma giderleri alıcıya aittir.”

H. Ticari İş / Ticari Dava Açısından Değerlendirilmesi

1. Ticari İş Açısından

Bir işlemin ticari iş olarak nitelendirilmesi, o işleme ticari hükümlerin uygulanması sonucuna yol açar. Gerçekten de kanun ticari işlere özgü olarak uygulanacak bazı özel düzenlemeler getirmektedir. Adi işlerde uygulama alanı bulmayan teselsül karinesi (TTK m.7) ve ticari işlerde faiz (TTK m.8) düzenlemeleri bunun en belirgin örneğidir. Dolayısıyla pay satış sözleşmelerinin TTK kapsamında ticari iş (işlem) olup olmadıklarının tespiti uygulanacak hükümler açısından önem arz edecektir. TTK m.3'e göre *"Bu kanunda düzenlenen hususlarla bir ticari işletmeyi ilgilendiren bütün işlem ve fiiller ticari işlerdendir."* Bu hüküm dahilinde, pay satış sözleşmesinin ticari iş niteliği taşıyıp taşımadığı konusunda iki aşamalı bir yol izlenmelidir.

Öncelikle, bir ticari işletmeyi ilgilendirmese dahi TTK'da düzenlenen iş ve işlemler (mutlak⁴⁵⁶) ticari iş olarak kabul edilir⁴⁵⁷. Bu ilk hal, ticari işin kanun yoluyla belirlenmesidir⁴⁵⁸. TTK' da doğrudan pay satış sözleşmesini düzenleyen bir hüküm bulunmamaktadır. TTK m.476 vd.'nda yer alan hükümlerin bulunduğu ayırım *"pay"* olarak adlandırılmıştır. Buna ek olarak, payın devrine yani tasarruf işlemine yönelik düzenlemeler de *"pay senetleri"* başlığı altında TTK m.484 vd. hükümlerinde kendine yer bulmuştur. Görüldüğü üzere doğrudan borçlandırıcı işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesini düzenleme altına alan bir hüküm olmamasına rağmen, TTK pay satış sözleşmesinin konusu olan paya ve pay satış sözleşmesinin ifa aşamasını oluşturan pay devrine yönelik kapsamlı düzenlemeler içermektedir. Bu çerçevede pay satış sözleşmesinin de TTK m.3 hükmünde yer alan *"bu kanunda düzenlenen hususlardan"* olduğu düşünülüp ticari iş kapsamına dahil edilebileceğini *düşünmekteyiz*. Doktrinde TTK m.3'ü (eTK m.3) geniş yorumlayan *bir görüş*⁴⁵⁹, satışın / devrin her iki tarafının da tacir olmasa dahi yapılan işlemin tacir sıfatına sahip anonim şirketi ilgilendirdiğini, bunun da bir ticari satış olduğunu belirterek pay satışını / devrini ticari iş olarak kabul

⁴⁵⁶ Doktrinde *Kırca*, olması gereken hukuk açısından mutlak ticari iş ölçütünün kaldırılmasını ve herhangi bir tarafın ticari işletmesiyle bağlantısı olmayan işlem ve fiillere ticari işe yönelik düzenlemelerin uygulanmamasını savunmaktadır (İsmail Kırca, "Ticari İş ve Ticari Hükme Dair", **BATİDER**, Eylül 2018, C.XXXIV, S.3, s.12-13).

⁴⁵⁷ Arkan, s.64; Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya, s.64, N.88; Mehmet Bahtiyar, **Ticari İşletme Hukuku**, İstanbul 2015, s.52.

⁴⁵⁸ Poroy / Yasaman, s.75, N.101.

⁴⁵⁹ Paslı, s.274.

edip, ticari işe özgü hükümlerin uygulanmasına olanak tanımaktadır. Fakat pay satış sözleşmesini TTK m.23 kapsamında ticari satış olarak nitelendirmediğimiz için bu görüşün gerekçelerine katılma olanağı yoktur⁴⁶⁰. Dolayısıyla, TTK m.3'ün geniş yorumlanması suretiyle pay satış sözleşmesi ticari iş kapsamına dahil edilmek isteniyorsa bunun yolu TTK m.23'den değil, paya ilişkin düzenlemeler getiren TTK m.476 vd. ile TTK m.484 vd.'ndaki hükümlerden geçmektedir.

Ancak aksi sonuca ulaşılsa, yani pay satış sözleşmesinin TTK'da açıkça düzenlenmemesi nedeniyle ticari işin varlığı reddedilirse, ikinci aşama olarak, pay satış sözleşmesinin ticari işletmeyi ilgilendirip ilgilendirmediği üzerinde durulması gerekmektedir. TTK'da düzenlenmemesine rağmen bir ticari işletmeyi ilgilendiren işlem ve fiiller yine TTK m.3 uyarınca ticari olarak kabul edilecektir. Bu hüküm kapsamında yer alan “*ticari işletmeyi ilgilendirme*” ibaresinin geniş yorumlanması gerektiği, doğrudan veya dolaylı olarak ticari işletmeyi ilgilendiren bütün hususların bu kapsama alınması gerektiği doktrin tarafından ifade edilmektedir⁴⁶¹. Pay satış sözleşmesinin konusunu anonim ortaklığın sahip olduğu “*ticari işletme*” değil, “*pay / ortaklık hakkı*” oluşturmaktadır. Bu nedenle, alıcı ve satıcı arasında tamamen şirket tüzel kişiliğinin dışında cereyan eden bir hukuki işlemin dolaylı da olsa ticari işletmeyi ilgilendirmesi düşünülemez⁴⁶². Kaldı ki, anonim şirketin, kollektif (TTK m.211) ve komandit (TTK m.304) şirketler gibi ticari işletme çalıştırma zorunluluğu da bulunmamaktadır⁴⁶³. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinin bu anlamda ticari işletmeyi ilgilendirmediği gerekçesiyle ticari iş kapsamına dahil edilemeyeceği *kanısındayız*. Ancak hemen yukarıda da ifade edildiği gibi, TTK m.3'ün geniş (tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrine yönelik düzenlemelerin, borçlandırıcı işlemi de içerecek şekilde) yorumlanmasıyla, kanun gereği pay satış sözleşmesinin ticari iş olarak nitelendirilmesi gerektiği sonucuna *ulaşmaktayız*.

Pay satış sözleşmesinin TTK m.3 kapsamında ticari iş olarak kabul edilmesinin ilk sonucu olarak, TTK m.7/f.1'de⁴⁶⁴ düzenlenen teselsül karinesi uygulama alanı

⁴⁶⁰ Ticari satış bahsinde katılmadığımız bu görüşün eleştirisi için bkz. I.Bölüm-F-2.

⁴⁶¹ Arkan, s.64; Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya, s.64, N.89; Bahtiyar, **Ticari İşletme**, s.53.

⁴⁶² Arkan, s.64; Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya, s.64, N.89. Zira, ticaret hukuku doktrininde ticari işletmeyi ilgilendiren işlerin ticari işletme tarafından yürütülen “*faaliyetine*” doğrudan veya dolaylı bağlanılabilme ölçütünün kullanıldığı görülmektedir.

⁴⁶³ İsmail Kırca, “Nispi Ticari Davaya Dair”, **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi**, C.XXXIII, S.1, Mart 2017, s.59, dpn.8.

⁴⁶⁴ TTK m.7/f.1'e göre, “*İki veya daha fazla kişi, içlerinden yalnız biri veya hepsi için ticari niteliği haiz bir iş dolayısıyla, diğer bir kimseye karşı birlikte borç altına girerse, kanunda veya sözleşmede*

bulacaktır. Pay satış sözleşmesinde alıcı tarafta birden fazla kişi varsa ve bunlar satıcıya karşı birlikte borç altına girmişlerse, sözleşmede aksine bir düzenleme yapılmadığı sürece, pay bedelini ödeme borcu kapsamında bu kişiler alacaklıya / satıcıya karşı müteselsilen sorumlu olacaklardır. Dolayısıyla satıcı pay bedellerinin ödenmesi için müteselsil borçlulardan dilediğine borcun tamamı için başvurabilecektir. Aynı şekilde, satıcı tarafta birden fazla kişi pay satış sözleşmesi kapsamında satışa konu payın mülkiyetini devretme borcu altına girmişse, sözleşmede aksine bir düzenleme yapılmadığı sürece, alıcı sözleşme konusu payların tamamının devri için dilediği satıcıya başvurabilecektir. Pay satışı açısından uygulanacak bir diğer hüküm de TTK m.7/f.2'dir⁴⁶⁵. Bu hüküm doğrultusunda, pay bedellerinin ödenmesi konusunda, alıcı için kefalet veren kefiller müteselsil kefalet hükümlerine göre sorumlu olacaklardır. Pay bedellerinin ödenmemesi halinde satıcı, TBK m.586/f.1 hükmü uyarınca öncelikle borçluya başvuruda bulunmak zorunda kalmaksızın pay bedellerinin tamamı için kefillere başvurabilecektir⁴⁶⁶.

Pay satış işleminin ticari iş niteliğinde olması nedeniyle faiz açısından da ticari işlere uygulanan TTK m.8 devreye girecektir. TBK m.80 ve m.120'de yer alan sınırlamaların ticari işlerde uygulanıp uygulanmayacağı doktrinde tartışmalıdır. *Bir görüş*⁴⁶⁷, TTK m.8'in ticari işlerde faizin serbestçe belirlenebileceğini açıkça ifade etmesi; TTK m.8/f.3'de yalnızca tüketiciler için istisnaya yer verilmiş olması; TTK m.9'un atıf yaptığı mevzuatın 3095 sayılı Kanun⁴⁶⁸ olduğu; TTK m.8'in özel hüküm teşkil ettiği gerekçelerini öne sürerek ticari işlerde faizi belirleme konusunda tarafların serbest olduğu, TBK'nın faize ilişkin getirdiği sınırlamalarının ticari işlerde uygulanmayacağını ifa etmektedir. *Diğer görüşe göre*⁴⁶⁹ ise bankalar karşısında tacirleri koruma adına ticari işler için de faize ilişkin TBK'da öngörülen sınırlamaların geçerli olarak kabul edilmesi gerekmektedir. İkinci görüşün endişeleri tacirler ile bankalar arasındaki kredi ilişkisine dönük olduğu için, pay satış sözleşmeleri

aksi öngörülmemişse müteselsilen sorumlu olur. Ancak, kefil ve kefillere, taahhüt veya ödemenin yapılmadığı veya yerine getirilmediği ihbar edilmeden temerrüt faizi yürütülemez."

⁴⁶⁵ TTK m.7/f.2 uyarınca, "Ticari borçlara kefalet halinde hem asıl borçlu ile kefil hem de kefiller arasındaki ilişkilerde de birinci fıkra hükmü geçerli olur."

⁴⁶⁶ Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya, s.70, N.100; Arkan, s.69; Bahtiyar, **Ticari İşletme**, s.57-58.

⁴⁶⁷ Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya, s.91, N.153; Arkan, s.73; Oğuzman / Öz, **C.I.**, s.317; Eren, **Genel Hükümler**, s.981; Kılıçoğlu, s.620; Sefa Reisoglu, **Borçlar Hukuku**, İstanbul 2013, s.315; Haluk N.Nomer, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, İstanbul 2013, s.236 ve s.290.

⁴⁶⁸ 19.12.1984 tarihli ve 18610 sayılı RG' de yayımlanan Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun.

⁴⁶⁹ Murat Aydoğdu / Serkan Ayan, **Türk Borçlar ve Türk Ticaret Hukukunda Yer Alan Faiz ile İlgili Düzenlemelerin Değerlendirilmesi**, Ankara 2014, s.232 özellikle dpn.452; Atilla Altıop, "Borçlar Kanununa Getirilen Yenilikler", **İzmir Barosu Dergisi**, Mayıs 2012, Y.77, S.2, s.16-17.

ekseninde aynı endişeleri paylaşmadığımız gerekçesiyle ilk görüşe *katılıyoruz*. Dolayısıyla, alıcı ve satıcı akdedecekleri pay satış sözleşmesinde pay bedellerinin ödenmesinde uygulanacak temerrüt faiz oranını TBK m.120/f.2'deki sınırlamaya⁴⁷⁰ tabi olmadan serbestçe belirleyebilmelerine izin verilmelidir.

2. Ticari Dava Açısından

Geçmiş Tanzimat'a kadar dayanan⁴⁷¹ ticari dava niteliğindeki hukuk davaları ile ticari olmayan hukuk davaları ayrımı, pay satış sözleşmelerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların hangi mahkemeler tarafından hangi usulde görüleceği açısından da büyük öneme sahiptir. Hangi davaların ticari dava olduğu TTK m.4'de sayılmıştır. Ticari davalar her iki tarafın da ticari işletmesiyle ilgili hususlardan doğan ("*nispi ticari*") davalar ile tarafların tacir olup olmadıklarına bakılmaksızın TTK m.4/f.1'in a ile f bentleri arasında sayılan ("*mutlak ticari*") davalardır.

Öncelikle, pay satış sözleşmesinin her iki tarafın da ticari işletmesini ilgilendirmedeği⁴⁷² ortadadır. Zira yukarıda da açıklandığı üzere hükümde geçen "*ilgili*" hususlar ticari işletmenin "*faaliyetlerine*" özgü olup⁴⁷³, pay satış sözleşmesinde ise ticari işletmenin maliki olan anonim şirketin paylarının satışa konu edilmesi söz konusudur. Ayrıca anonim şirketin bir ticari işletme zorunluluğu olmadığı unutulmamalıdır. Bu nedenlerle, pay satış sözleşmeleri nispi ticari dava olarak kabul edilmemelidir.

Mutlak ticari dava bakımından ise, TTK m.4/f.1-a, TTK' da öngörülen hususlardan doğan uyuşmazlıkların ticari davaya konu edileceğini düzenlemektedir. TTK m.476 vd. hükümlerinde anonim şirket payı ve TTK m.484 vd. hükümlerinde anonim şirket payının devri düzenlenme altına alınmaktadır. Bu çerçevede, TTK m.4/f.1-a düzenlemesinde yer verilen "*bu kanunda*" ifadesinin geniş yorumlanarak, pay satış sözleşmesinin konusu olan "*payın / ortaklık hakkının*" ve pay satışında tasarruf işleminin yani "*payın devrinin*" kapsamına borçlandırıcı işlem niteliğindeki

⁴⁷⁰ TBK m.120/f.2'ye göre "*Sözleşme ile kararlaştırılacak yıllık temerrüt faiz oranı, birinci fıkra uyarınca belirlenen yıllık faiz oranının yüzde yüz fazlasını aşamaz.*"

⁴⁷¹ Ali Cem Budak / Varol Karaaslan, **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2018, s.44.

⁴⁷² Kırca, TTK m.4'de yer verilen "*her iki tarafın da ticari işletmesiyle ilgili*" ibaresinin "*her iki taraf için de ticari sayılan*" şeklinde anlaşılıp sadece taraflarla bağ kurulması gerektiğini; aksi takdirde, ticaret ortaklıklarının taraf olduğu uyuşmazlıklarda her defasında ticari işletme işletip işletmediklerinin kontrol edilmesi gerekeceğini, nispi ticari davaların bütün olarak sistem dışına çıkarılması gerektiğini savunmaktadır (Kırca, **Nispi Ticari Dava**, s.57 vd.).

⁴⁷³ Yukarıda bkz. I.Bölüm-H-1.

pay satış sözleşmesinin de dahil olduğu *kanaatindeyiz*. Aksine bir çözüm rasyonel gerekçelere dayanmaz. Çarpıcı bir örnek vermek gerekirse, pay senedine bağlanmış payın devri TTK’da düzenleme altına alınmışken; pay senedine bağlanmamış (çıplak) payın devrine yönelik TTK’da herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Dar bir bakış açısıyla, pay senedine bağlanmış payın devrinden kaynaklanan uyuşmazlık, ticari dava kabul edilip asliye ticaret mahkemelerinin görev alanına girecekken; pay senedine bağlanmamış payın devri ise TBK çerçevesinde alacağın temliki hükümlerine göre gerçekleştirildiği için ticari dava vasfına sahip olmadığı kabul edilecek, bundan kaynaklanan uyuşmazlıkların asliye hukuk mahkemelerinde görülmesi gerekecektir. Ancak bu çözüm yolu çerçevesinde payın senede bağlı olup olmamasına göre yapılacak ayrımının uyuşmazlığın görüleceği mahkemeler açısından herhangi bir mantıksal temeli yoktur. O halde, kanun hükmünün dar bir şekilde yorumlanmaması gerekmektedir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıklar (mutlak) ticari davaya konu olacaktır. Nitekim, uygulamada *Yargıtay* da pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıkla bağlantılı olarak verdiği bir kararında pay devrini gerekçe göstererek ticaret mahkemesinin yetkili olduğuna hükmetmiştir⁴⁷⁴. Pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıklar, mutlak ticari davaya vücut verdiği için tarafların tacir sıfatına sahip olup olmaması da önemli değildir⁴⁷⁵.

Pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıkların ticari davaya konu edilebilmesi çeşitli sonuçlara yol açmaktadır. Ticari dava-ticari olmayan dava ayrımı, uyuşmazlığın görüleceği mahkeme ile yargılama usulü noktasında farklı sonuçları da beraberinde getirebilmektedir⁴⁷⁶. Öncelikle, pay satış sözleşmesi bir ticari dava olarak

⁴⁷⁴ Davacının / alıcının, pay devrinden sonra ortaya çıkan şirketin vergi borcu nedeniyle şirketin malvarlığının azaldığı ve bu nedenle hisse satımlarına da taşınır (menkul) satışına ilişkin ayıp hükümlerinin uygulanması gerektiği iddiasıyla ödenen vergi borcunun davalıdan / satıcıdan tahsili talebiyle ticaret mahkemesi nezdinde açtığı davada, ticaret mahkemesi tarafından hisse satış ve devrinin iptaline yönelik bir talep bulunmadığından talebin TBK kapsamında kaldığı gerekçe gösterilerek görevsizlik kararı verilip dosya asliye hukuk mahkemesine gönderilmiştir. Bunun üzerine davacı / alıcı tarafından yapılan temyiz başvurusunda Yargıtay, taraflar arasındaki uyuşmazlığın anonim şirket “*hisse devir sözleşmesinden*” kaynaklandığını; tahakkuk eden vergi borcunun ödenmesi nedeniyle alacak istemine ilişkin olduğunu, anonim şirket “*hisse devrinin*” TTK’ nın 2. kitabında düzenlendiğini, bu davanın da hisse devrine bağlı olarak açılmış olduğunu, TTK’ nın m.4 ve m.5 uyarınca ticaret mahkemelerinin görevli olduğuna hükmedip ticaret mahkemesi tarafından verilen görevsizlik kararını doğru bulmayıp, ilk derece mahkemesinin kararını bozmuştur, Yargıtay 11.HD., 25.01.2016 T., 2016/133 E., 2016/754 K. (Karar için bkz: <https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/pf/sorgula.xhtml>, Erişim Tarihi: 05.04.2019)

⁴⁷⁵ Poroy / Yasaman, s.115, N.142; Arkan, s.97; Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya, s.117, N.215; Hakan Pekcanitez / Oğuz Atalay / Muhammet Özkes, **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2013, s.198.

⁴⁷⁶ Mehmet Bahtiyar, “Ticari Davaların Saptanması ve Davanın Ticari Olmasının Önemi”, **Makaleler-II**, İstanbul 2008, s.25.

TTK m.5/f.1 uyarınca⁴⁷⁷ asliye ticaret mahkemelerinin görev alanına girmektedir. Asliye ticaret mahkemesiyle diğer mahkemeler arasındaki ilişki, görev ilişkisi (TTK m.5/f.3) olup, dava şartı olarak mahkeme tarafından resen nazara alınacak ve taraflarca da dava sonuna kadar görevsizlik ileri sürülebilecektir⁴⁷⁸. Asliye ticaret mahkemesinin bulunmadığı yerlerde ise asliye hukuk mahkemesi, “*asliye ticaret mahkemesi*” sıfatıyla davayı görecektir⁴⁷⁹. Pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlık 5235 sayılı Kanun⁴⁸⁰ m.5 uyarınca “*üç yüz bin Türk Lirasının*” üzerindeyse heyet tarafından görülecektir.

Pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıkların ticari davaya konu olmasının bir diğer sonucu da taraflardan her ikisinin de (hem alıcının hem de satıcının) pay sahibi sıfatına sahip olmaları koşuluyla, TTK m.1521 hükmü⁴⁸¹ uyarınca söz konusu uyuşmazlığın basit yargılama usulüne (HMK m.316-322) tabi olmasında ortaya çıkar. Bununla birlikte basit yargılama usulü yalnızca kanunda sayılan dava ve işler hakkında uygulama alanı bulacağından⁴⁸² her iki tarafın da pay sahibi sıfatını taşımadığı davalarda yazılı yargılama usulü (HMK m.118-186) uygulanacaktır.

Bununla birlikte, pay satış sözleşmelerinde, alternatif bir uyuşmazlık çözüm yöntemi olarak tahkim (“*arbitration*”) uygulamasının çok yaygın olduğu unutulmamalıdır. Özellikle yabancılık unsuru içeren sözleşmelerde tahkimin doğal bir uyuşmazlık çözüm yöntemi olduğu belirtilmektedir⁴⁸³.

⁴⁷⁷ TTK m.5/f.1’e göre, “*Aksine hüküm bulunmadıkça, dava olunan şeyin değerine veya tutarına bakılmaksızın asliye ticaret mahkemesi tüm ticari davalar ile ticari nitelikteki çekişmesiz yargı işlerine bakmakla yükümlüdür.*”

⁴⁷⁸ Murat Atalı / İbrahim Ermenek / Ersin Erdoğan, **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2018, s.162; Pekcanitez / Atalay / Özekes, s.192.

⁴⁷⁹ İlhan E.Postacioğlu / Sümer Altay, **Medeni Usul Hukuku Dersleri**, İstanbul 2015, s.72, N.171.

⁴⁸⁰ 5235 sayılı Adli Yargı İlk Derece Mahkemeleri ile Bölge Adliye Mahkemelerinin Kuruluş, Görev ve Yetkileri Hakkında Kanun 07.10.2004 tarih ve 25606 sayılı RG, Yeniden düzenleme: 18/6/2014–6545/45 md.

⁴⁸¹ TTK m.1521’e göre, “*Ticaret şirketlerinde, ortakların veya pay sahiplerinin şirketle veya birbirleriyle şirket ortaklığından veya pay sahipliğinden kaynaklanan davalarda veya şirketin yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, müdürleri, tasfiye memurları ya da denetçilerine karşı açılacak davalarda basit yargılama usulü uygulanır.*”

⁴⁸² Baki Kuru / Ramazan Arslan / Ejder Yılmaz, **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2011, s.769.

⁴⁸³ Ayoğlu, **Tahkim**, s.278. Pay satış sözleşmelerinin tahkime elverişliliğine yönelik ayrıntılı inceleme ve değerlendirmeler için bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.289 vd; Akduman, s.288 vd.

Son olarak, TTK'ya 7155 sayılı Kanun'un⁴⁸⁴ 20.maddesiyle eklenen 5/A hükmüne⁴⁸⁵ göre, konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat taleplerinden ticari davaya vücut verenler için dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması bir dava şartı olarak düzenlenmiştir. Pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıkların da ticari dava kapsamında değerlendirilmesi gerektiği sonucuna ulaştığımız için, bu sözleşmeden kaynaklanabilecek konusu bir miktar paranın ödenmesi olan örneğin, satıcı tarafından pay bedellerinin ödenmesi için açılan alacak davası veya satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcı tarafından açılan tazminat talepli davalar için zorunlu arabuluculuk uygulaması devreye girecektir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmelerinden kaynaklanan uyuşmazlıklar açısından da davacı tarafın bu yönde bir dava açmadan önce arabulucuya başvurmuş olması, bir dava şartı olarak aranacaktır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta ise, hükmün konusu “*bir miktar paranın ödenmesine*” ilişkin taleplere özgülenmiş olmasıdır. Pay satış sözleşmesinden kaynaklanan fakat konusu bir miktar paranın ödenmesini içermeyen talepler zorunlu arabuluculuğa tabi olmayacaktır. Örneğin, satıcı sözleşmeden kaynaklanan asli edim yükümlülüğü olan payların mülkiyetini devretme borcunu yerine getirmediği takdirde, alıcı tarafından aynen ifa, yani payların mülkiyetini kendisine geçirilmesi talebiyle açılan dava zorunlu arabuluculuğa tabi olmayacak, mahkeme dava şartı yokluğu nedeniyle davanın usulden reddine karar veremeyecektir.

İ. Uygulanacak Hukuk

Son yıllarda ülkemiz, gerek 2008 mortgage krizi sonrasında ABD Merkez Bankasının (“*FED*”) aldığı para politikasındaki genişleme kararları nedeniyle ABD’den, gerekse de Avrupa Birliği’nde yaşanan borç krizi sonrasında 2011’de Avrupa Merkez Bankası (“*ECB*”) tarafından başlatılan parasal genişleme nedeniyle Avrupa’dan gelişmekte olan piyasalara (“*emerging markets*”) akan sermayenin ilgi odağı olmuştur. Sonrasında ise içerde TL’nin değer kaybetmesi, coğrafi olarak Ortadoğu bölgesindeki siyasi istikrarsızlık ve jeopolitik risklerin artması, Ortadoğu ve

⁴⁸⁴ 19.12.2018 tarihli ve 30630 sayılı RG’ de yayımlanan Abonelik Sözleşmesinden Kaynaklanan Para Alacaklarına İlişkin Takibin Başlatılması Usulü Hakkında Kanun.

⁴⁸⁵ TTK m.5/A uyarınca, “*Bu Kanunun 4 üncü maddesinde ve diğer kanunlarda belirtilen ticari davalardan, konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri hakkında dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması dava şartıdır (f.1). Arabulucu, yapılan başvuruyu görevlendirildiği tarihten itibaren altı hafta içinde sonuçlandırır. Bu süre zorunlu hâllerde arabulucu tarafından en fazla iki hafta uzatılabilir (f.2).*”

Körfez Ülkelerindeki yatırımcılar için Türkiye’yi cazibe merkezi haline getirmiştir. Diğer taraftan, içerde para biriminin değer kaybına bağlı olarak, şirketler ihracata yönelmiş, ülke dışındaki yatırımlar da hız kazanmıştır. Küresel ekonomide ve iç mali politikada yaşanan bu makro finansal gelişmeler, yabancıların taraf olduğu birleşme ve devralma işlemleri sayısını ciddi miktarda artırmıştır. Dolayısıyla, pay satış sözleşmelerine uygulanacak hukuk da bu sürecin sonunda daha da önem kazanmıştır.

Pay satış sözleşmelerinde uygulanacak hukuku incelemeden önce, tarafların bu sözleşmeden kaynaklanan uyuşmazlıkların tahkim (“arbitration”) yoluyla çözümleneceğini de uygulamada sıklıkla kararlaştırdıklarını belirtmekte fayda vardır. Gerçekten de doğal bir ihtiyacın sonucu olarak, pay satış sözleşmelerinin içerdiği gizlilik hükümleri⁴⁸⁶ nedeniyle sözleşmenin genel mahkemeler önünde incelemeye konu edilmesini engellemek adına; sözleşmenin genellikle yabancı dilde hazırlanması nedeniyle uyuşmazlık çözümünde yer alacak karar vericilerin, dil açısından gerekli donanımına sahip olması gerektiğinden ve yine bu sözleşmelerin özellikle beyan ve tekeffüller bölümünün detaylı olduğu kadar karmaşık bir şekilde kurgulanması, alanında uzman hukukçuların katılımıyla tahkim yargılamasını adeta standart⁴⁸⁷ hale getirmektedir⁴⁸⁸. Pay satış sözleşmelerinden doğan uyuşmazlıkların tahkime elverişliliği ise doktrinde herhangi bir duraksamaya mahal vermeden kabul edilmektedir⁴⁸⁹.

Pay satış sözleşmelerine uygulanacak hukuk, yabancılık unsuru taşıyan sözleşmelerde tarafların yaptıkları hukuk seçimine göre farklılaşabilecektir. Ayrıca tarafların pay satış sözleşmelerine uygulanacak hukuku seçmemeleri halinde ise, yabancılık unsuru taşıyan sözleşmeler açısından uygulanacak hukukun tespiti önem taşımaktadır. Dolayısıyla, somut olayda tarafların sözleşmeye uygulanacak hukuku belirleyip belirlememelerine göre sonuç farklılaşacağı için bu iki olasılık ayrı başlıklarda inceleme altına alınmıştır. Bununla birlikte, yabancılık unsuru içermeyen

⁴⁸⁶ Taraflar doğal olarak, gizlilik hükmü koydukları pay satış sözleşmesinden kaynaklanan bir uyuşmazlığın ortaya çıkması halinde de sözleşmede düzenleme altına aldıkları konuların kamuya açıklanmasını arzu etmeyeceklerdir (Esin / Lokmanhekim, s.80).

⁴⁸⁷ Birleşme ve devralma işlemlerinde uyuşmazlık çözüm yöntemi olarak tahkim yargılamasının standart bir hala geldiği yönünde bkz. Sinan H.Yüksel, “Pay Sahipleri Sözleşmelerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Tahkim”, **Şirketler Hukuku ve Uyuşmazlıkları ve Tahkim**, İstanbul 2018, s.165.

⁴⁸⁸ Ayoğlu, **Tahkim**, s.289.

⁴⁸⁹ Pay satış sözleşmelerinin tahkime elverişliliği hakkında detaylı bilgi için bkz. H.Ali Dural, “Hisse Satış Sözleşmelerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıklar Bakımından Tahkim”, **Şirketler Hukuku ve Uyuşmazlıkları ve Tahkim**, İstanbul 2018, s.113-114; Ayoğlu, **Tahkim**, s.289-291. Birleşme ve devralma özelindeki değerlendirmeler için bkz. Çelebi, s.112-118.

pay satış sözleşmelerinden kaynaklanan uyuşmazlıklar açısından ise Türk hukukunun uygulanacağı açıktır.

1. Hukuk Seçimi Varsa

Pay satış sözleşmesi yukarıda⁴⁹⁰ detaylı olarak açıklandığı üzere borçlandırııcı işlem niteliğine sahiptir ve satış sözleşmesi olarak kabul edilir. Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanunun (“MÖHUK”)⁴⁹¹ 24.maddesi, sözleşmeden doğan borç ilişkileri için taraflara hukuk seçimi (“*choice of law*”) imkânı tanımaktadır⁴⁹². Dolayısıyla, sözleşmeden doğan bir borç ilişkisi olarak pay satış sözleşmelerinde de hukuk seçimi yapılabilecektir. Pay satış sözleşmesinde tarafların hakları ve borçları ile sözleşmenin ihlali halinde uygulanacak yaptırımlar hukuk seçimi kapsamında seçilen hukuka göre belirlenecektir⁴⁹³.

MÖHUK m.24/f.1 uyarınca, hukuk seçimini açık (*express*) veya zımni (*tacit*) olarak yapabileceklerdir. Zımni olarak hukuk seçiminin geçerli olabilmesi için, bunun, sözleşme hükümlerinden veya hâlin şartlarından tereddüde yer vermeyecek biçimde anlaşılabilmesi gerekmektedir (MÖHUK m.24/f.1’in ikinci cümlesi).

Tarafların seçilen hukukun sözleşmenin tümüne veya bir kısmına uygulanabilmesinin kararlaştırılmasına MÖHUK m.24/f.2 tarafından izin verilmektedir. Bu çerçevede pay satış sözleşmeleri ile satıcının beyan ve tekeffüllerine ilişkin hükümlere uygulanacak hukuk farklılaştırılabilir. İleride de anlatacağımız üzere bazı hukuk sistemlerinin irade sakatlığı hallerinde⁴⁹⁴ gösterdiği esneklik nedeniyle böyle bir farklılaşma gündeme gelebilecektir.

Bu başlık altında üzerinde durulması gereken bir değer husus da tarafların pay satış sözleşmesine dahil etme yoluyla (“*incorporation by reference*”) hukuk seçimi yapıp yapamayacaklarıdır. Öncelikle, sözleşmelere uygulanmak üzere seçilen hukukun mutlaka bir devletin hukuku (milli hukuk sistemlerinden biri) olması gerektiği ifade edilmekte, devlet dışındaki kurumlar tarafından oluşturulan kural, kod,

⁴⁹⁰ Pay satış sözleşmesinin hukuki niteliği hakkında yaptığımız inceleme ve detaylı açıklamalarımız için yukarıda bkz. I.Bölüm-D.

⁴⁹¹ 12.12.2007 tarihli ve 26728 sayılı RG.

⁴⁹² MÖHUK m.24/f.1’e göre “Sözleşmeden doğan borç ilişkileri tarafların açık olarak seçtikleri hukuka tâbidir. Sözleşme hükümlerinden veya hâlin şartlarından tereddüde yer vermeyecek biçimde anlaşılabilen hukuk seçimi de geçerlidir.”

⁴⁹³ Ayoğlu, **Tahkim**, s.279.

⁴⁹⁴ İrade sakatlıklarına yönelik açıklamalarımız için aşağıda bkz. II.Bölüm-C-2-c.

genel şartlar gibi standart sözleşme metnlerinin hukuk seçimi olarak nitelendirilmemesi gerektiği doktrinde ağırlıklı olarak kabul edilmektedir⁴⁹⁵. Bu durumda, örneğin, pay satış sözleşmesinin tarafları Milletlerarası Ticaret Odası'nın ("*International Chamber of Commerce*" – "*ICC*")'nin model standart sözleşmesi niteliğindeki "*Hisse Satın Alma Sözleşmesine*" ("*Share Purchase Agreement*")⁴⁹⁶ referans vererek uygulanacak hukuk olarak bu standart sözleşme metnini seçemeyecekler; ancak bu metni bir tip sözleşme olarak kullanabileceklerdir.

Pay satış sözleşmelerinden kaynaklanacak uyuşmazlıklar için uygulamada sıklıkla tahkim yargılaması seçilmesi nedeniyle, uygulanacak hukuk açısından bu duruma değinmek gerekir. Taraflar, pay satış sözleşmesine uygulanacak hukukun tespitini hakem / hakemlere bırakabilecekleri gibi, kurumsal tahkime yapılan atıfların varlığı halinde tarafların bu konuda bir yetkilendirme yapmalarına gerek olmaksızın kurumsal tahkim kurallarında hakemlere uygulanacak hukukun tespiti konusunda yetki verildiği görülmektedir⁴⁹⁷.

Pay satış sözleşmesi borçlandırıci işlem niteliğinde olup taraflar hukuk seçimi yoluyla payları satışa konu şirketin tabi olduğu hukuk sisteminden farklı bir hukuku seçebilirler. Bununla birlikte, borçlandırıci işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesinden farklı olarak pay devrinin yani tasarruf işleminin hukuk seçimine kapalı olduğu, pay devri işleminin mutlaka şirketin tabi olduğu hukuk sistemine (*lex societatis*) göre yapılması gerektiği yönündeki görüşe⁴⁹⁸ katılmaktayız. Zira, bir hakkın devri ancak o hakkın tanındığı hukuk sisteminin öngördüğü kurallara göre mümkün olduğundan, borçlandırıci işlemi takiben yapılacak tasarruf işleminin hakkı tanıyan hukuk sistemindeki düzenlemelere yapılması gerekeceğinden taraflar, hukuk seçimi yoluyla pay satış sözleşmesinin ifasına yönelik tasarruf işlemine uygulanacak hukuku seçemeyeceklerdir⁴⁹⁹.

⁴⁹⁵ Cemal Şanlı / Emre Esen / İnci Ataman, **Milletlerarası Özel Hukuk**, İstanbul 2018, s.269, N.251; Hatice Özdemir Kocasakal, "Sözleşmeye Uygulanacak Hukukun MÖHUK m.24 çerçevesinde tespiti ve Üçüncü Devletin Doğrudan Uygulanan Kuralları", **MHB (Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni)**, Y.30, S.1-2, 2010, s.37; Tolga Ayoğlu, **Uluslararası Ticari Sözleşmelere Uygulanan Genel Prensipler, Maddi Hükümler ve Ticari Adet-Teamüller Olarak Lex Mercatoria**, İstanbul 2011, s.88.

⁴⁹⁶ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, Paris 2004.

⁴⁹⁷ Esin / Lokmanhekim, s.81-82.

⁴⁹⁸ Ayoğlu, **Tahkim**, s.280-281; Akduman, s.231.

⁴⁹⁹ Aksi halde, tasarruf işlemi sürecini düzenleyen sözleşme hükümlerinin imkânsızlık nedeniyle geçersizlik yaptırımıyla karşı karşıya kalması riski doğacağını ifade eden Ayoğlu, pay satış

2. Hukuk Seçimi Yoksa

Sözleşmeden doğan borç ilişkileri açısından tarafların hukuk seçimi yapmamış oldukları durumları MÖHUK m.24/f.3 düzenlemektedir. Yabancılık unsuru taşıyan pay satış sözleşmelerinde taraflar hukuk seçimi yapmamışlarsa, pay satış sözleşmesiyle en sıkı ilişkili hukuk uygulama alanı bulacaktır (MÖHUK m.24/f.3'ün ilk cümlesi). En sıkı hukukun ise nasıl belirleneceği MÖHUK m.24/f.2'nin ikinci cümlesinde düzenlenen “karakteristik edim teorisi” doğrultusunda “*karakteristik edim borçlusunun, sözleşmenin kuruluşu sırasındaki mutad meskeni hukuku, ticarî veya meslekî faaliyetler gereği kurulan sözleşmelerde karakteristik edim borçlusunun işyeri, bulunmadığı takdirde yerleşim yeri hukuku, karakteristik edim borçlusunun birden çok işyeri varsa söz konusu sözleşmeyle en sıkı ilişki içinde bulunan işyeri hukuku olarak kabul edilir.*” şeklinde açıklanmaktadır. Bu çerçevede pay satış sözleşmesiyle en sıkı ilişkili hukuku belirlerken, öncelikle karakteristik edim borcu tespit edilmelidir. Sözleşmelerde karakteristik edimin belirlenmesinde ise paranın karşısındaki edim ölçüt olarak kabul görmektedir⁵⁰⁰. Pay satış sözleşmesinde ise karakteristik edim, pay bedelinin karşı edimini oluşturan “payların / ortaklık haklarının mülkiyetini devir borcudur”. Bu borç da satıcının bir yükümlülüğü olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, pay satış sözleşmeleri açısından karakteristik edim borçlusu satıcıdır⁵⁰¹. Bu çerçevede, ilk bakışta, satıcının mutad meskeni hukukunun uygulanmasının gerektiği düşünülebilir.

Ancak, doktrinde MÖHUK m.24/f.4'ün son cümlesinde yer alan “*Ancak hâlin bütün şartlarına göre sözleşmeyle daha sıkı ilişkili bir hukukun bulunması hâlinde sözleşme, bu hukuka tâbi olur.*” hükmüne dayanarak payları satışa konu şirketin tabi olduğu hukuk sisteminin (“*lex societatis*”) pay satış sözleşmeleri açısından da uygulanması gerektiği ifade edilmektedir⁵⁰². Bu görüşü somutlaştırmak gerekirse, Türkiye merkezli bir bankanın paylarının Rusya’da mutad meskenli satıcı ile Birleşik Arap Emirliklerinde yerleşik alıcı arasında pay satış sözleşmesine konu olması durumunda, tarafların hukuk seçimi yapmamış olması halinde, karakteristik edim

sözleşmesinin, payları satışa konu şirketin tabi olduğu hukuk sistemiyle aynı doğrultuda kaleme alınmasının önemine vurgu yapmaktadır (Ayoğlu, **Tahkim**, s.281).

⁵⁰⁰ Sibel Özel, “Sözleşmesel İlişkide MÖHUK m.24/2’de Öngörülen Objektif Bağlama Kuralının Mukayeseli Hukuk Açısından Değerlendirilmesi”, **MHB (Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni) Prof. Dr. Ergin Nomer’ e Armağan**, Y.22, S.2, 2002, s.583; Akduman, s.216.

⁵⁰¹ Özdemir Kocasakal, s.55.

⁵⁰² Ayoğlu, **Tahkim**, s.279-280; Akduman, s.225.

borçlusu olan satıcının mutaat mesken hukuku olan Rus hukuku değil, sözleşmeyle daha sıkı ilişkili bulunan Türk hukuku uygulanacaktır. Zira, pay satış sözleşmesiyle “daha sıkı ilişkili hukuk” payları satışa konu şirkete uygulanan hukuk olarak kabul görmektedir. “Daha sıkı ilişkili hukukun” tespit edilmesinden sonra ise MÖHUK m.24/f.4’ün emredici ifadesi karşısında bu hukukun yani payları satışa konu şirketin tabi olduğu hukuk sisteminin (“*lex societatis*”) pay satış sözleşmesine uygulanması zorunlu olacaktır⁵⁰³. *Kanaatimizce* de bu görüş son derece isabetlidir. Her ne kadar, pay satış sözleşmesi borçlandırıcı bir işlem niteliğinde olsa da bu sözleşmenin temel amacı, payların devrine yani tasarruf işlemine zemin hazırlamaktır.

Pay devrinin ise hukuk seçimine kapalı olduğu nazara alındığında, tarafların pay satış sözleşmesinden beklediği faydanın azalmasını önleme adına ve tasarruf işlemiyle bütünlük arz etmesi noktasında şirketin tabi olduğu hukukun uygulanması gerekir. Ayrıca, ICC Birleşme ve Devralmalar Model Sözleşmesi (*diğer birçok ICC Model Sözleşmesinin aksine*), payları satışa konu şirketin yerleşik olduğu ülkenin milli hukukunun şirkete uygulanan hukuk olarak sözleşmenin diğer birçok hükümleri için de uygulama alanı bulacağını kabul etmektedir⁵⁰⁴.

⁵⁰³ Aslı Bayata Canyaş, **AB ve Türk Hukuku Uyarınca Sözleşmeye Uygulanacak Hukuka İlişkin Genel Kural**, Ankara 2012, s.179.

⁵⁰⁴ H.Ercüment Erdem, **Milletlerarası Ticaret Hukuku**, İstanbul 2020, s.49, N.145.



II. PAY SATIŞ SÖZLEŞMELERİNDE SATICININ BEYAN VE TEKEFFÜLLERİNE BAĞLANAN HUKUKİ SONUÇLAR

A. Ayıp Hükümlerinin Pay Satış Sözleşmeleri Bakımından Uygulanabilirliği

1. Genel Olarak Ayıp

TBK genel hükümler kapsamında ayıp hükümlerini düzenleyen herhangi bir madde bulunmamakla birlikte, temel bazı sözleşme tipleri (satış, kira, eser) açısından ayıptan doğan sorumluluk düzenlenerek özel hükümler sevk edilmiştir⁵⁰⁵. Borçlar Kanunumuzda yer alan ayıp hükümlerinin kökeni Roma hukukuna dayanır⁵⁰⁶. Alıcı satılanı istediği amaç doğrultusunda kullanabilmek adına mülkiyetini kazanmak için satış sözleşmesinin tarafı olmaktadır. Dolayısıyla da alıcının bu amacının gerçekleşmemesi durumuna karşı koruma altına alınması gerektiği için ayıp hükümleri sevk edilmiştir⁵⁰⁷. Bir diğer ifadeyle, sözleşmenin kurulmasıyla birlikte doğan tarafların hak ve borçları arasındaki dengenin, alıcı aleyhine bozulma halinde, bu dengenin tekrar kurulabilmesini temin etmek amacıyla ayıp dolayısıyla sorumluluk hükümleri düzenleme altına alınmıştır⁵⁰⁸. Satıcının ayıp nedeniyle sorumluluğu, satılanın mülkiyetini devir borcunu tamamlayan (*yan*) bir borç olarak kabul edilir⁵⁰⁹. Satıcının ayıp hükümleri kapsamında ortaya çıkan sorumluluğu kusur esasına dayanmayan, kusurdan bağımsız bir sorumluluktur.

Satılndaki ayıp maddi, hukuki ve ekonomik ayıp olarak ortaya çıkabilir. İlk olarak, maddi ayıp satılanın fiziksel, işlevsel ve yapısal niteliklerinin, yani maddi

⁵⁰⁵ Mehmet Erdem, “6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketler Kanunu Kapsamında Finansal Kiralamada Ayıplı Teslimler”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2017/1, s.177.

⁵⁰⁶ Edis, s.2; Güzide Burcu Doğan, “Roma ve Türk Hukukunda Maldaki Maddi Ayıplardan Dolayı Satıcının Sorumluluğu”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Doç. Dr. Mehmet Somer’in Anısına Armağan Özel Sayısı**, İstanbul 2006, s.563.

⁵⁰⁷ Edis, s.19.

⁵⁰⁸ Yavuz, **Ayıp**, s.11-12 ve s.27.

⁵⁰⁹ Rona Serozan, “Parça Borcu / Çeşit Borcu: Aşılması Gereken Bir Ayrım”; **İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Y.1969, C.3, S.5, s.230 ve özellikle dñn.41; Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.163; Edis, s.19-20; Kevork Acemoğlu, “Aliud ve Federal Mahkemenin Aliud Üzerine Konusundaki Tutumu Üzerine”, **İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Y.1972, C.6, S.9, s.25; Kapancı, **Ayıp**, s.6. Ayıp nedeniyle sorumluluğu asli edim yükümü olarak kabul eden aksi görüş için bkz. Necip Kocayusufpaşaoğlu, **Güven Nazariyesi Karşısında Borç Sözleşmelerinde Hata Kavramı**, İstanbul 1968, s.68-69, dñn.84. Bununla birlikte, satıcının ayıp nedeniyle sorumluluğunun hukuki niteliği son derece tartışmalar bir konu olup çok sayıda görüş ve değerlendirmeler için bkz. Yavuz, **Ayıp**, s.19-32.

varlığının belli niteliklerinin eksik olmasıdır⁵¹⁰. Pay satış sözleşmesinin konusunu maddi varlığa sahip olmayan “ortaklık hakkı” oluşturduğu için bizatihi ortaklık hakkının kendisine dönük maddi ayıplardan söz edilemez. İkinci olarak, hukuki ayıplar ise doktrindeki genel kabule göre kamu hukukundan kaynaklanan sınırlamalar nedeniyle ortaya çıkan eksiklikler olarak ifade edilmekle birlikte⁵¹¹, aslında satılanın hukuki niteliklerindeki eksikliklerdir⁵¹². Her ne kadar doktrin hukuki ayıbbı kamu hukukundan kaynaklanan sınırlamalara indirgese de, örneğin, pay satış sözleşmesinde satışa konu payların satıcı tarafından oyda imtiyazlı olduğunu belirtilmesine (nitelik vaadinde bulunulmasına) rağmen gerçekte herhangi bir imtiyaz taşımaması, yine satıcı tarafından satılan payların azlık / azınlık haklarının⁵¹³ kullanımı için gereken asgari oranı sağladığı yönünde beyanda bulunulmasına rağmen gerçekte yeterli oranı sağlamaması *kanaatimizce* TBK m.219 çerçevesinde hukuki ayıp olarak tasnif edilmelidir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmeleri kapsamında satılana dönük olarak bizatihi ortaklık hakkının hukuki ayıp teşkil edebilecek eksiklikleri taşıyabileceği *düşüncesindeyiz*. Son olarak, önemine binaen pay satışlarında ekonomik ayıp oluşturabilecek durumları ayrı bir başlıkta ele almak istiyoruz⁵¹⁴.

2. Pay Satış Sözleşmeleri Ekseninde Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği

TBK’da taşınır satışı ayrımında ele alınan ayıp sebebiyle sorumluluk hükümlerinin pay satış sözleşmelerine uygulanabilirliğine, satışın konusunun “pay” veya “payları satışa konu şirketin malvarlığı” olması ihtimalleri ekseninde iki açıdan yaklaşmak gerekecektir. Özellikle şirketin malvarlığı unsurları açısından ayıp hükümlerinin uygulanması noktasında doktrinde fikir birliği bulunmamaktadır. Ayrıca konu borçlar hukuku ile ticaret hukukunun kesişim kümelerinden birinde yer aldığı

⁵¹⁰ Edis, s.13; Serozan, **Özel Bölüm**, s.197, N.679; Aral / Ayrancı, s.118; Eren, **Özel Hükümler**, s.104; Gümüş, **C.I**, s.72.

⁵¹¹ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.168-170; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.125; Aral / Ayrancı, s.119; Gümüş, **C.I**, s.72.

⁵¹² Eren, **Özel Hükümler**, s.105-106; *Edis* de eksikliklerin kamu hukukundan veya özel hukuktan kaynaklanması arasında hukuki ayıbın oluşması için herhangi bir fark olmadığını dile getirmektedir (Edis, s.15).

⁵¹³ Azınlık hakları olumlu (örneğin; genel kurulu toplantıya çağırma, gündeme madde ekletme, özel denetçi atanmasını, finansal tabloların müzakeresinin ertelenmesini, nama yazılı pay senetlerinin bastırılıp dağıtılmasını, şirketin haklı sebeple feshini talep hakları) ve olumsuz azınlık hakları (örneğin; kurucuların ve yönetim kurulu üyelerinin kuruluşun doğan sorumluluklarından ibra edilmelerini olumsuz oy kullanarak engelleme) olmak üzere iki ayrı başlık altında incelenir (Tolga Ayoğlu, “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshine İlişkin Davalarda Dava İkame edildikten Sonra Şirket Bünyesinde Ortaya Çıkan Gelişmelerin Dava Sürecine Etkileri”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2017/1, s.132-133).

⁵¹⁴ Pay satış sözleşmeleri ekseninde ekonomik ayıp açısından yaptığımız değerlendirmeler ve açıklamalarımız için aşağıda bkz. II.Bölüm-A-2-e-iii.

için her iki alandaki değerli yazarların farklı gerekçelerle konuya yaklaşımları mevcuttur. Bu bölümde, öncelikle söz konusu görüşler ele alındıktan sonra, karşılaştırmalı hukuktaki duruma yer verilip kendi görüşümüzü ortaya koymaya çalışacağız.

a. Geleneksel Doktrin

Bu görüşte yer alan yazarların ağırlıklı olarak ortak noktasını, pay satış sözleşmesiyle birlikte payları satışa konu şirketin malvarlığı unsurlarının (özellikle de şirketin sahibi olduğu ticari işletmesinin) da ayıp nedeniyle sorumluluk kapsamına dahil edilmeleri oluşturur.

*Tekinalp'e göre*⁵¹⁵, anonim şirketin paylarının çoğunluğunun devredilmesi, şirketin yönetim ve hakimiyetinin devrine karşılık gelir, dolayısıyla da pay devri ile anonim şirketin işletmesinin devri özdeş kabul edilmelidir. *Yazar* bu sebeple, satıcının, maddi ve hukuki ayıplardan ve payları satışa konu şirketin malvarlığındaki eksikliklerden sorumlu olduğunu açıklamaktadır. Görüldüğü üzere *yazar*, TBK'nın ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin ancak şirketin hakimiyetini devretmeye yetecek miktarda pay satışının söz konusu olduğu hallerde uygulama alanı bulacağını ifade etmektedir. Bununla birlikte, şirketin hakimiyetinin hangi oranda payın devriyle mümkün olabileceğine yönelik herhangi bir kıstasa yer vermemektedir. Ayrıca *yazar*, şirketin hakimiyetinin devredilmemiş olması durumunda, satıcının ortaklık (pay sahipliği) haklarının mevcudiyetinden ve pay senedinin olduğu hallerde senedin gerçekliğinden sorumlu olduğunu belirtmektedir.

Konuya ayıbın türleri bahsinde değinen *Serozan*⁵¹⁶, kazancın beklentilerin gerisinde kalmasının pay satışında ekonomik ayıp olarak nitelendirilemeyeceği, böyle bir durumun ancak ticari işletme satışında veya işletmeye hâkim olmaya yetecek miktarda pay satışının söz konusu olduğu durumlarda ayıp olarak kabul edilebileceği yönünde görüş bildirmektedir. Dolayısıyla *yazar*, pay satışında ayıp nedeniyle sorumluluğun yalnızca şirketin hakimiyetinin devrine özgü durumlarda ortaya çıkabileceğini belirtmektedir.

⁵¹⁵Tekinalp (Poroy / Çamoğlu), C.I, s.556, N.772c.

⁵¹⁶ Serozan, *Özel Bölüm*, s.199; N.689.

*Eren*⁵¹⁷, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin kural olarak maddi mal (şey) satışlarında ortaya çıkabileceğini, hak satışlarında söz konusu olmayacağını belirttikten sonra pay satışlarını, şirketin sahibi olduğu işletmenin dolaylı satışı⁵¹⁸ kabul etmekte ve ilerleyen sayfalarda TBK m.219 vd. hükümlerinde yer alan ayıp nedeniyle sorumluluğun işletme ve teşebbüs satışları açısından uygulanabilir olduğunun altını çizmektedir.

*Paslı*⁵¹⁹, anonim şirketin kontrolünün el değiştirmedeği durumlarda, satıcının pay satış sözleşmesinde açıkça nitelik vaadinde bulunmadığı sürece şirketin malvarlığı kapsamında ayıp sebebiyle sorumlu olmadığını; ancak şirketin hakimiyetini sağlayacak miktardaki pay satışlarında satışın konusunun şirketin çoğunluk paylarına ilave olarak şirketin bizihi kendisi olduğunu, dolayısıyla da tıpkı ticari işletme devrinde olduğu gibi satıcının şirketin genel durumu (şirketin aktifleri, pasifleri ve işletmeleri) itibariyle ayıp sebebiyle sorumlu olacağını vurgulamaktadır. *Yazar*, anonim şirketin malvarlığına egemen olmak için satışa konu payları yalnızca birer araç olarak görmekte, anonim şirketin devri ile ticari işletmenin devrini ekonomik açıdan özdeş kabul ederek, şirketin aktifinde yer alan eksikliklerin ve pasifinde yer alan fazlalıkların ayıp olarak değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Buna ek olarak *Paslı*, tüzel kişilik ve malvarlığının ayrılığı ilkesi ile uyumlu olmasa da hukuk düzeninin ekonomik gerçekliği bir kenara bırakıp pay değerlemesiyle şirket malvarlığı arasındaki ilişkiyi göz ardı etmesinin isabetli bir yaklaşım olmayacağını savunmaktadır⁵²⁰.

Ulusoy, ticari işletmeye sahip anonim şirketin paylarının bir kısmının devredilmesi durumunda, bu işlem ticari işletmenin devri olarak kabul edilemeyeceği için satıcının işletmenin ayıpları nedeniyle sorumlu tutulamayacağı; ancak satıcının şirketin tüm paylarını devretmesi durumunda tüzel kişilik perdesinin kaldırılması sonucunda, satıcının ticari işletmesini devretmişçesine işletmedeki ayıplardan dolayı sorumlu tutulabileceği kanaatindedir⁵²¹. Dolayısıyla *yazar*, pay satış sözleşmelerinde

⁵¹⁷ Eren, **Özel Hükümler**, s.101.

⁵¹⁸ Eren, **Özel Hükümler**, s.33.

⁵¹⁹ Paslı, s.271-272, özellikle bkz. dpn.8; Paslı, **Pay Devri**, s.110-111.

⁵²⁰ Paslı, **Pay Devri**, s.111.

⁵²¹ Erol Ulusoy, “Şirketler ve Bankacılık Hukukunda Kapsama Alma ve Sorumlu Kılma Amacıyla Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması”, **Sempozyum No:1 I.Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu: Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması Konuşmalar – Tartışmalar - Bildiriler**, 2 Şubat 2008, İstanbul, s.371.

ayıp hükümlerinin uygulanma alanı bulabilmesini, payları satışa konu şirketin sermayesini temsil eden tüm payların devredilmesi halinde mümkün görmektedir.

*Esin / Lokmanhekim*⁵²², satışa konu payların devriyle pay satış sözleşmesinin taraflarının asıl amaçladıklarının işletme üzerindeki hakimiyetini, yani işletmenin ekonomik geleceğini belirleme yetkisini devretmek olduğunu ve bunun da sözleşmede açıkça ifade edilmesi durumunda ayıp hükümlerinin uygulanmasının kolaylaşabileceğini belirttikten sonra; alıcının ayıp hükümleri kapsamında sahip olacağı kanuni bazı hakların (pay satış sözleşmesinden dönme ve ayıpsız misli ile değiştirme) uygulama alanı bulamayacağını, ileride karşılaşılabilecek sorunları önleme adına, tarafların ayıp nedeniyle sorumluluğu ve bunun sonuçlarını sözleşme ile düzenleme altına almaları gerektiğini ifade etmektedir.

*Pulaşlı*⁵²³, due diligence'ın pay satış sözleşmesinin kurulmasından önce yürütülmesi durumunda, alıcının bildiği ayıpları hüküm altına alan TBK m.222 (eBK m.197) hükmünün uygulama alanı bulacağını belirtmektedir.

Şirket devralmalarının pay satışı şeklinde gerçekleşmesi nedeniyle özünde bir satış sözleşmesine dayandığını ifade eden *Arıkan*⁵²⁴, satıcının ayıp sebebiyle sorumluluk hükümlerine tabi olduğunu görüşünü savunmaktadır.

*Sevi*⁵²⁵, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin niteliğine uygun düştüğü ölçüde payın devrine esas teşkil eden sözleşme açısından da uygulama alanı bulacağını ifade etmektedir.

*Akduman*⁵²⁶, pay satış sözleşmesinin konusunu payın değil, bizatihi şirketin işletmesinin oluşturduğunun iyi tespit edilmesi gerektiğini; aksi durumda sorumluluğun yalnızca satışa konu paylarla sınırlı kalacağını, işletmeyi meydana getiren malvarlığı unsurlarındaki ayıplardan dolayı satıcının sorumlu tutulmasının imkânsız olduğunu bildirmektedir.

Atamer / Sancak da payların devrinin şirketin yönetim kontrolünün devrine ve dolayısıyla da işletmenin satışına yöneldiği gerekçesine dayanarak, TBK'nın satış

⁵²² Esin / Lokmanhekim, s.44-45.

⁵²³ Pulaşlı, **Due Diligence**, s.233.

⁵²⁴ Arıkan, s.280.

⁵²⁵ Sevi, s.180.

⁵²⁶ Akduman, s.102.

hükümlerinin bünyesine uygun düştüğü ölçüde en azından kıyasen uygulanması gerektiğini gerekçe göstererek hâkim görüşe katıldığını ifade etmektedir⁵²⁷.

Eski, payları satışa konu anonim ortaklığın, esas sözleşmesindeki konusunu değiştirmeye yetecek miktardaki (TTK m.421/f.3 uyarınca $\frac{3}{4}$ oranında) pay satışlarında, sözleşmenin konusunun payı / ortaklık hakkını aştığını, dolayısıyla da şirketin malvarlığı unsurlarındaki ayıplar nedeniyle satıcının yasal sorumluluk rejimine tabi olduğu yönünde görüş bildirmektedir⁵²⁸.

Şirketin paylarının satış sözleşmesine konu olmasının mal satışından ziyade hak satışı olduğunu çalışmada birçok yerde vurgulayan *Buz*, Alman hukukundaki hakim görüşten esinlenerek, şirketin paylarının tamamının veya tamamına yakınının satışının işletmenin aktif ve pasifleriyle birlikte satışı anlamı taşıdığını, dolayısıyla da işletme ayıbının aynı zamanda paylarının da ayıplı olmasıyla özdeş kabul edilmesi gerektiği yönünde görüş bildirerek, işletme devrinin söz konusu olduğu hangi koşullarda ayıp hükümleri uygulama alanı bulmaktaysa pay devri açısından da o koşullarda TBK'nın satış sözleşmesi çerçevesinde düzenlenen ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanması gerektiğini savunmaktadır⁵²⁹.

Konuya ticari işletmenin devri yönünden yaklaşan *Arıcı*, bir ticari işletmenin sahibi olan şirketin paylarının tamamının veya tamamına yakınının satışının ya da şirkete hakim olacak şekilde payların satışını, ticari işletmenin dolaylı olarak satımı kapsamına aldıktan sonra⁵³⁰; işletmenin münferit unsurlarının ayıplı olmasının tek başına ticari işletme satışı kapsamında ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanmasına yol açmayacağını; ancak, söz konusu ayıbın işletmenin ekonomik bütünlüğünü etkileyecek veya organizasyon yapısını değiştirecek nitelikte olması yani işletme ayıbı⁵³¹ sayılabilecek düzeye ulaşması halinde artık ayıp nedeniyle sorumluluğun ortaya çıkacağını belirtmektedir⁵³².

⁵²⁷ Atamer / Sancak, s.109-110, dpn.47.

⁵²⁸ *Eski*, s.16 ve s.159-160.

⁵²⁹ *Buz*, s.84-88.

⁵³⁰ Mehmet Fatih Arıcı, **Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri**, İstanbul 2008, s.44-45.

⁵³¹ İşletme ayıbı sayılabilecek örnekler için bkz. Arıcı, s.92 ve özellikle dpn.137.

⁵³² Arıcı, s.88 ve s.91.

b. Modern Doktrin

Bu görüşteki yazarlar ise TBK m.219 vd. hükümlerinde yer alan ayıptan doğan sorumluluğun şirket malvarlığındaki unsurlarda ortaya çıkan ayıp ve eksiklikler için pay satış sözleşmesi kapsamında uygulama alanı bulmayacağını ortak paydasında buluşmaktadır.

*Yavuz*⁵³³, satıcının ayıp nedeniyle sorumluluğunu öngören hükümlerin mülkiyeti geçirme borcunun tamamlayıcısı olduğunu, bu nedenle de taşınır ve taşınmaz eşyaya özgü olarak uygulama alanı bulabileceğini belirttikten sonra, hakların satışını konu alan sözleşmelere ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanamayacağı yönünde görüş bildirmektedir. *Yazar* ayrıca, payın senede bağlanması durumunda ayıp hükümlerinin bizatihi senede yönelik olarak (pay senedinin sahte olması, bozulması, kupon veya koçanın eksik olması) uygulama alanı bulabileceğini ifade edip, senette mündemiç hakka verilen ekonomik değerın ayıptan doğan sorumluluğun kapsamına girmediğini vurgulamaktadır⁵³⁴.

*Edis*⁵³⁵, ayıptan doğan sorumluluğun kapsamına yönelik yaptığı değerlendirmede; menkul (taşınır) satışının bu kapsamda olduğunu ve şirketlerdeki ortaklık haklarının da taşınır satışının konusunu oluşturabileceğini belirttikten sonra, alacak hakkının pay senedinde tecessüm ettiği durumlarda bu senedin “*maddi içeriği*” bakımından ortaya çıkan eksikliklere taşınır hükümlerindeki ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanacağını ifade etmektedir. *Yazar*, şirket malvarlığındaki eksiklikler nedeniyle pay satış sözleşmesi ekseninde ayıp hükümlerinin uygulanıp uygulanmayacağı yönünde herhangi bir açıklamada bulunmamaktadır.

*Gümüş*⁵³⁶, TBK m.219 vd. hükümlerinde düzenlenen ayıptan doğan sorumluluğun hak ayıplarında uygulanı alanı bulmayacağını kesin bir dille ortaya koymaktadır. Bununla birlikte *yazar*, ticari işletmenin devriyle ilgili olarak, işletmeyi oluşturan unsurların ancak işletmenin faaliyetlerini veya değerini esaslı biçimde etkilemesi halinde satıcının ayıptan dolayı sorumluluğunun doğuracağını

⁵³³ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.122 ve özellikle dpn.4.

⁵³⁴ Yavuz, **Ayıp**, s.66.

⁵³⁵ Edis, s.31-32.

⁵³⁶ Gümüş, **C.I**, s.67.

açıklamaktadır⁵³⁷. Ayrıca *yazar*, eserinin önceki basısında, kıymetli evraka bağlanmamış payların satışında, ayıp nedeniyle sorumluluğa ilişkin eBK m.194 vd. (TBK m.219 vd.) hükümlerinin değil, alacak satışlarına yönelik garanti düzenlemesini içeren eBK m.169 (TBK m.191)’un uygulama alanı bulacağını vurgulamıştır⁵³⁸.

*Ayoğlu*⁵³⁹, pay satış sözleşmesinde satılanın “*ortaklık (pay sahipliği) hakkı*” olduğunu, anonim şirketin malvarlığının satışa konu olmadığını, zira şirket malvarlığının şirket tüzel kişiliğine ait olduğunu, dolayısıyla anonim şirketin kontrolünü sağlayacak düzeyde dahi olsa pay devrinin anonim şirketin malvarlığı devriyle özdeş kabul edilemeyeceğini, bu nedenle de ayıp hükümlerinin şirket malvarlığı unsurlarında -özellikle de şirketin işletmesinde- ortaya çıkan eksiklikler için uygulama alanı bulamayacağını ifade etmektedir. Bununla birlikte *yazar*, ayıbın ‘*ortaklık hakkına*’ veya ‘*pay senedine*’ yönelik olması durumunda ayıp nedeniyle sorumluluğa ilişkin TBK m.219 vd. hükümlerinin uygulanabileceği yönünde görüş bildirmektedir⁵⁴⁰.

c. Karşılaştırmalı Hukuk

İngiliz hukukunda satış sözleşmesi “Sale of Goods Act 1979” ile düzenlenmiştir⁵⁴¹. Bu kanun, tüketici işlemleri dışındaki satışlar için uygulama alanı bulmaktadır⁵⁴². Şirketlerin paylarının satışının bu kanun kapsamına girmediği kabul edilmektedir⁵⁴³. Bu nedenle de şirketlerin paylarının satışında alıcı, “Sale of Goods

⁵³⁷ Gümüş, C.I, s.74.

⁵³⁸ Mustafa Alper Gümüş, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, C.I, İstanbul 2008, s.132. Alacağı devralmak isteyen TBK m.191 gibi özel bir hükümle korunmak istenmesinin temelinde; maddi bir varlığı olan malın alıcısından farklı olarak, maddi bir varlığa sahip olmayan alacak hakkını devralmak isteyen kişinin, devreden devre konu alacağın varlığına, içeriğine ve kapsamına yönelik beyanlarına maddi bir varlığı olan malın alıcısına göre daha fazla güvenmek zorunda olması yatmaktadır (Baki İlkay Engin, **Alacağı Temlik Edenin Garanti Sorumluluğu**, Ankara 2002, s.56). Gerçekten de alacak satın alan kişi söz konusu elle tutulup gözle görülemeyen alacağın geçmişini inceleme imkanına sahip olmadığı için daha fazla korumaya muhtaçtır (Serozan, **Özel Bölüm**, s.142-143, N.487). Alacağın devrinde, alıcının korunmasına yönelik bu kaygılar, pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturan maddi varlığa sahip olmayan ortaklık hakkı için de geçerlidir.

⁵³⁹ Ayoğlu, **Tahkim**, s.251-252.

⁵⁴⁰ Ayoğlu, **Tahkim**, s.251.

⁵⁴¹ Kanun metni için bkz. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1979/54> (Erişim Tarihi: 23.04.2019).

⁵⁴² Tüketici işlemleri için ise “Consumer Right Act 2015” uygulama alanı bulmaktadır bkz. Christian Twigg-Flesner / Rick Canavan / Hector MacQueen, **Atiyah and Adams’ Sale of Goods**, Harlow 2016, s.3.

⁵⁴³ John Young / John Kitching, “Buying and Selling a Business: Warranties and Indemnities”, **International Company and Commercial Law Review**, Vol.6(10), 1995, s.336; Twigg-Flesner / Canavan / MacQueen, s.52; Jillian Gauntlett, “Protecting The Vendor”, **International Company and Commercial Law Review**, Vol.6(11), 1995, s.369. Bununla birlikte, şirket paylarının para karşılığında değil de mal ile değiştirilmesi durumunda, “*Supply of Goods and Services Act 1982*” hükümlerinin uygulanacağı belirtilmektedir bkz. Twigg-Flesner / Canavan / MacQueen, s.12.

Act 1979” çerçevesinde yer alan hakları kullanamamaktadır. Dolayısıyla, İngiliz hukukunda pay satışları, “*caveat emptor*” (“*alıcı sakınsın*”) ilkesinin son kalan uygulama alanlarından birini oluşturduğu için satış sözleşmesi ekseninde alıcı, gelecekte maruz kalabileceği risklere karşı kendisini koruma altına almak için satıcıdan tekeffül (“*warranty*”) talep etmektedir⁵⁴⁴. Bu çerçevede, taraflar sözleşmesel bir düzenleme olarak tekeffül ve zararın karşılanması (“*indemnities*”) mekanizmasını kurgulamaktadır.

Alman hukukunda, satıcının yalnızca satılan konumundaki payların sağladığı hakların varlığından sorumlu olduğu kabul edilmekle birlikte, payların “*tamamının veya tamamına yakınının*”⁵⁴⁵ satın alınması halinde artık satış konusunun basit bir pay satışından çıkıp şirketin malvarlığı olduğu, dolayısıyla da şirketin malvarlığındaki ayıplardan da satıcının sorumlu olacağı ifade edilmektedir⁵⁴⁶. Bu düşüncenin temelinde, yapılan işlemin artık objektif açıdan ve iktisadi anlamda işletmenin devrine yöneldiği⁵⁴⁷ ve böylelikle söz konusu işlemin alıcıya payları satışa konu şirket üzerinde tek başına tasarrufta bulunma imkânı sağlayacağı düşüncesi yatmaktadır⁵⁴⁸. Alman hukukunda gittikçe güç kazanan diğer bir görüş ise, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin yalnızca payları satışa konu şirketin paylarının tamamının veya tamamına yakınının devredilmesi halinde değil, diğer durumlarda da yani ilgili pay satışlarının payları satışa konu şirketin hakimiyetini sağlamasa dahi uygulama alanı bulması gerektiğini savunmaktadır⁵⁴⁹. Alman Federal Mahkemesi, yeni tarihli bir kararında, limited şirketin paylarına yarı yarıya sahip olan ortakların kendi aralarında yaptıkları pay devri kapsamında, alıcı ortağın şirketin tek pay sahibi konumuna

⁵⁴⁴ Robert Thompson, **Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales**, London 2017, s.1, N.1-01.

⁵⁴⁵ Bununla birlikte, ayıp hükümlerinin uygulanabilmesi için payların tamamının satılmadığı hallerde, satışa konu payların ilgili şirketin sermayesini hangi oranda temsil etmesi gerektiği yönünde Alman doktrininde görüş birliği bulunmamaktadır. *Bir görüş*, çoğunluk paylarının devrinin söz konusu olması gerektiğini (Buz, s.81, dpn.48’de anılan yazar); *diğer görüş*, şirket esas sözleşmesini değiştirmeye yetecek oranda payın devrini aramakta (Buz, s.81, dpn.49’de anılan yazar); bir *üçüncü görüş* ise anonim şirketlerde uygulama alanı bulan azınlık pay sahiplerini şirketten çıkarma hakkının kullanılabilmesi için gerekli olan %95 seviyesini şart koşmaktadır (Buz, s.81, dpn.50’de anılan yazarlar).

⁵⁴⁶ Semler, s.185. Alman hukukunda, hakların satışında satıcının tekeffül borcuna yönelik hükümler 2002’de yapılan reformla kaldırılmış, mal satışına ilişkin hükümlerin kıyasen hak satışlarına da uygulanacağı kabul edilmiştir (BGB 453), bu konuda bkz. Buz, s.79-80.

⁵⁴⁷ Alman Federal Mahkemesi içtihatlarında, pay satışı halinde, satışın konusunun asıl veya ekonomik satış yönünden payları satışa konu şirketin işletmesinin olduğunun sıkça ifade edildiği belirtilmektedir (Esin / Lokmanhekim, s.31).

⁵⁴⁸ Buz, s.80-81, dpn.46’da anılan yazarlar.

⁵⁴⁹ Bu görüşün temel hareket noktasını, şirket paylarının tek başına herhangi bir anlam ifade etmemeleri, esasında satışa konu paylar şirketin sahibi olduğu işletmesine katılımı sağladığı düşüncesi oluşturmaktadır bkz. Buz, s.82, dpn.53’de zikredilen yazarlar.

gelmesini sağlayan olayda, yapılan işlemi ortaklığın kontrolünün devralınması olarak görmeyip, bu işlemi işletme satışı olarak kabul etmemiş, hak satışı olarak nitelendirerek ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanamayacağına hükmetmiştir⁵⁵⁰.

İsviçre Federal Mahkemesi, şirket paylarının satışı kapsamında ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin şirketin malvarlığını kapsamadığı, satış sözleşmesinin konusu olan pay senetleriyle (“*payların varlığı ve kapsamıyla*”) sınırlı olarak uygulanacağı yönünde karar vermiştir⁵⁵¹. Federal Mahkeme’ye göre satıcı ‘*ayrıca taahhütte bulunmuşsa*’ payların ekonomik değerinden sorumlu tutulabilecektir. Buna karşılık, İsviçre doktrinde hâkim görüş ekseninde ise şirketin kontrolünü devredecek miktarda pay satışlarında taraf iradelerinin Art. 18 OR uyarınca şirketin sahibi olduğu işletmesinin satışına yöneldiği⁵⁵², bu nedenle de işletmede ortaya çıkan ayıplar nedeniyle satıcının ayıba karşı tekeffül sorumluluğunun geçerli olması gerektiği ifade edilmektedir⁵⁵³.

İtalya’da yüksek yargı uygulamasının, pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturan payların satışı ile payları satışa konu şirketin malvarlığının satışının eşdeğer kabul edilemeyeceği, satış sözleşmesinde satılanın ayıplı olması halinde devreye giren İtalyan Medeni Kanunu’nun alıcıyı koruyan hükümlerinin sadece sözleşmenin konusu olan paylarla sınırlı olduğu, şirket varlıklarının ayıplı olması halinde satıcının pay satışı ekseninde sorumlu tutulamayacağı yönünde olduğu belirtilmektedir⁵⁵⁴. Şirket paylarının satışının, şirketin malvarlığı unsurlarının satışı anlamına gelmeyeceği için şirketin aktiflerinin, yükümlülüklerinin ve finansal durumunun farklılaşmasının alıcıya otomatik olarak zararın tazmini hakkı bahşetmediği kabul edilmektedir⁵⁵⁵. Bu nedenle de alıcının kendini koruma altına alması için, şirketin malvarlığının aktif ve

⁵⁵⁰ Buz, s.78-79, dpn.41 ve s.81, dpn.52’de yer verilen karar.

⁵⁵¹ BGE 29 II 155; BGE 107 II 422. Bununla birlikte Federal Mahkeme, alıcının, hata ve hile hükümlerine başvurabilmesini olanaklı görmektedir.

⁵⁵² Urs Schenker, **Unternehmenskauf Rechtliche und steuerliche Aspekte**, Bern 2016, s.427, dpn.1738’de sıralanan yazarlar; Buz, s.83, dpn.59’da sıralanan yazarlar.

⁵⁵³ Philip Martinus (Volume Editor) / Beat Brechbühl, **M&A-Protecting the Purchaser**, “Switzerland”, Hague 2005, s.464; Atamer / Sancak, s.109-110, dpn.47’de zikredilen yazarlar; Buz, s.83, dpn.59’da anılan yazarlar.

⁵⁵⁴ Pietro Buccarelli, **Turkish Commercial Law Review**, “Protection of the Purchaser of Shares / Interest in Italy: A significant Step Forward”, Vol.1, February 2015, s.15; Winfried F.Schmitz (Volume Editor) / Pietro Cavasola / Andrew G.Paton, **Due Diligence for Corporate Acquisitions**, “Italy”, Hague 1996, s.210.

⁵⁵⁵ Stefano Crosio / Roberto Fabbri, “Representations And Warranties In Share Purchase Transactions: Latest Trend In Italian Practice”, **The Metropolitan Corporate Counsel**, Vol.13, No.6, June 2005, s.27.

pasif bileşenlerine yönelik olarak satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını talep etmesi gerektiği, satıcı tarafından verilen bu garantilerin ihlali halinde ise ayıptan nedeniyle sorumluluk hükümlerinin değil, genel hükümlerin uygulanacağı ifade edilmektedir⁵⁵⁶.

Benzer olarak, Belçika’da ağırlıklı görüş ve Yüksek Yargı uygulamasında, şirketin kontrolünü sağlayacak kadar pay satışı söz konusu olsa dahi, Medeni Kanunun ayıp hükümlerinin yalnızca satılan paylara özgü olarak uygulanacağı kabul edilmektedir⁵⁵⁷. Bu nedenle, satıcı sadece ortaklık haklarının varlığından ve bunların takyidattan ari olmasından sorumludur⁵⁵⁸.

d. Yargıtay Uygulaması

Yargıtay içtihatlarında, pay satış sözleşmelerinde TBK’nın ayıp hükümlerini uygulayan kararlara rastlanmamaktadır. *Yüksek mahkeme* tespit edebildiğimiz kararlarda ağırlık olarak anonim ve limited şirket pay satış sözleşmelerinde tarafların düzenleme altına aldıkları beyan ve tekefüller açısından değerlendirme yapma yoluna gitmektedir. *Yargıtay*, alıcı tarafın, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri çerçevesindeki taleplerine olumlu yanıt vermemektedir.

Bir anonim şirketin paylarının satışa konu olduğu olayda, davacı sıfatına sahip alıcı; pay devir tarihinden önceki dönemlere ait olmak üzere payları satışa konu şirkete elektrik borcu tahakkuk ettirildiğini, şirketin bu bedeli ödemek zorunda kaldığını, dolayısıyla şirket tarafından yapılan bu ödeme miktarı kadar kâr payından yararlanmadığını, söz konusu elektrik borcunun pay satış sözleşmesinin kurulması sırasında şirket kayıtlarında yer almadığını, bu durumun da pay değerlerindeki azalmaya bağlı olarak kendisini doğrudan etkilediğini gerekçe göstererek zararlarının tazminini talep etmiştir. *Yargıtay*, payları satışa konu şirketin söz konusu elektrik borcunu ödemesiyle birlikte şirketin malvarlığında bir azalma olduğu; ancak davacı sıfatına sahip alıcı açısından doğrudan bir zararın meydana gelmediği, davalı sıfatına sahip satıcının şirketin malvarlığında meydana gelen bu azalma nedeniyle oluşan

⁵⁵⁶ F.Schmitz / Cavasola / Paton, s.211; Crosio / Fabbri, s.27.

⁵⁵⁷ Winfried F.Schmitz (Volume Editor) / Benoît Feron / Harold Wouters, **Due Diligence for Corporate Acquisitions**, “Belgium”, Hague 1996, s.58. Bununla birlikte, az sayıdaki davada, bazı mahkemeler, taraf iradelerinin esasında şirketin işletmesinin devrine yönelik olduğu, payların çoğunluğunun devrinin şirketin işletmesinin devriyle benzeştiği; taraf iradelerinin geniş yorumlanması gerektiği; bazı durumlarda tüzel kişilik perdesinin kaldırılabilceği gerekçelerine dayalı olarak ana ilkenin uygulanmasını önlemeye çalıştığı belirtilmektedir (Schmitz / Feron / Wouters, s.59).

⁵⁵⁸ Schmitz / Feron / Wouters, s.59.

zarardan alıcılara karşı sorumlu olmadığını zira, davaya konu somut uyuşmazlıkta “*ticari işletme devrinin değil, pay satışının söz konusu olduğu*” gerekçelerine dayalı olarak alıcının tazminat talebini reddeden yerel mahkeme kararını onamıştır⁵⁵⁹. Karardan da net olarak anlaşılacağı üzere, *Yüksek Mahkeme*, doktrindeki hâkim görüşün aksine, pay satışını ticari işletmenin satışıyla eş değer görmemektedir. Esasında *Yargıtay*, isabetli şekilde, pay satış sözleşmesinin konusunun şirketin işletmesi olmadığı, konunun şirketin payları olduğu noktasından yola çıkarak, şirket malvarlığında pay devrinden önceki vakıalara bağlı olarak pay devrinden sonra ortaya çıkan zararlar açısından satıcıyı sorumlu tutma eğilimi göstermemiştir.

Bir başka karara konu olayda, payları satışa konu şirketin sahip olduğu fabrika arazisinin imar planında aslında ikinci derece iş merkezi alanı olarak belediye tarafından hazırlanıp askıya çıkarıldığını, bu sebeple de mevcut arazi üzerinde artık sanayi üretimine izin verilmeyeceğini, ayrıca söz konusu taşınmazın sözleşme görüşmeleri sırasında bilgi odasında (“data room”) belirtilen yüzölçümünden daha küçük bir alana sahip olduğunu iddia eden davacı konumundaki alıcı, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri çerçevesinde pay satış bedelinde indirim talep etmiştir. Davalı sıfatına sahip satıcı ise, bilgi odasında alıcının incelemesine sunulan bilgi ve belgelerin tam ve doğru bir değerlendirme için tüm bilgileri içerdiğini garanti etmediğini; satıcı olarak sadece satışa konu paylar için tekeffülde bulunduklarını, payları satışa konu şirketin söz konusu taşınmazı ve diğer malvarlığı unsurlarına yönelik tekeffüllerinin olmadığını; imar planı kapsamında taşınmazın durumunun alıcılar tarafından bilindiğini; taşınmazın yüzölçümüne yönelik ise davacı alıcılar tarafından uzman raporu hazırlatıldığını, aplikasyon projelerinin görülmemesinin ihtimal dışında olduğunu; ayrıca bir an için ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin devreye gireceği kabul edilse dahi ayıp ihbarlarının zamanında yapılmadığını; pay satış sözleşmesinin konusunun payları satışa konu şirketin malvarlığı kapsamında yer alan taşınmaz değil payların oluşturduğu gerekçelerine dayalı olarak davanın reddini talep etmiştir. *Yargıtay* tarafından onanan⁵⁶⁰ hükümde ise yerel mahkeme; somut uyuşmazlığın taşınmaz satış sözleşmesinden değil “*pay satış sözleşmesinden*” kaynaklandığını, pay satışında bedelin belirlenmesinde payların bölünmezliği prensibinin temel alınıp payları satışa konu şirketin finansal tablolarında yer alan aktiflerinin her biri için değer

⁵⁵⁹ Yargıtay 11.HD 24.10.2014 T., 2013/12540 E., 2014/16474 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 01.04.2019).

⁵⁶⁰ Yargıtay 11.HD 27.03.2014 T., 2012/19104 E., 2014/5976 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 02.04.2019).

biçilmeyerek işletmenin bir bütün olarak satışa konu yapıldığını, dolayısıyla da ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanmaması, ayrıca davacının iddialarını dayandırdığı bu iki hususun ayıp olarak kabul edilmesi halinde dahi aleni olan tapu kayıtlarının yanında kadastro müdürlüğü nezdinde bulunan aplikasyon krokilerini inceleyip taşınmazın gerçek yüzölçümüne ulaşabilecek konumda olduğu, imar planı da aleni olduğundan her zaman incelenebileceği, basiretli tacir gibi hareket etme yükümlülüğü kapsamında gerekli özeni gösterip kamuya açık olan bu bilgi ve belgeleri inceleme yükümlülüğü altında bulunduğu gerekçesiyle davacının iddialarını reddetmiştir. Bu dava kapsamında yapılan karar düzeltme itirazları da *Yargıtay* tarafından reddedilmiştir⁵⁶¹. Bu somut uyuşmazlık çerçevesinde *Yargıtay*, pay satış sözleşmesinin konusunu şirketin malvarlığının değil, payların oluşturduğunu, bu nedenle ayıp hükümlerinin şirketin malvarlığı unsurları arasında yer alan taşınmaz için uygulama alanı bulamayacağı gerekçelerine dayalı yerel mahkeme kararını isabetli şekilde onayarak hüküm ihdas etmiştir.

Diğer bir olayda, *Yargıtay*, davacı konumundaki alıcıların, payların devrinden sonra, payları satışa konu şirketin SGK ve vergi borçları nedeniyle pay satış sözleşmesinin ayıp nedeniyle feshi yönündeki taleplerini; şirketi devralırken araştırma konumunda oldukları gerekçesine de yer vererek reddeden yerel mahkeme kararını onamıştır⁵⁶².

Limited şirkette pay devrine yönelik bir karar kapsamında; davacı sıfatına sahip alıcının, payları satışa konu şirketin borçlarının yıllardır ödenmediğini, finansal tabloların hileli olarak düzenlendiğini, dolayısıyla da pay satışının bir tür ayıplı mal satışı olarak kabul edilmesini iddia ederek pay satış bedelinin indirilmesi talebiyle açtığı davayı yerel mahkeme; şirketin özsermayesinin finansal tablolarında gösterilenden az olduğunu, ancak davacı sıfatına sahip alıcılardan bir tanesinin eşinin şirket ortağı olması nedeniyle şirketin gerçek durumundan haberdar olduğunu, pay devrinden önce yaptırılacak bir inceleme kapsamında şirketin gerçek mali durumuna rahatlıkla ulaşılacağını, payların gerçek değerinin tespitinde finansal tablolarda gösterilen değerlerin esas alınmasının mümkün olmadığı gerekçe göstererek davacının

⁵⁶¹ Yargıtay 11.HD 20.02.2015 T., 2014/11795 E., 2015/2294 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 02.04.2019).

⁵⁶² Yargıtay 11.HD 04.04.2018 T., 2016/8651 E., 2018/2394 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 02.04.2019).

taleplerini reddetmiş, bu karar da *Yargıtay* tarafından onanmıştır⁵⁶³. Söz konusu kararda alıcı tarafın ayıp hükümlerine dayanma talebi reddedilmiş, finansal tabloların gerçeği yansıtmamasına bağlı olarak pay bedellerinin yüksek hesaplandığı yönündeki iddia kapsamında payları satışa konu şirketin mali durumu açısından alıcının inceleme ve araştırma yapması gerektiği ifade edilmiştir.

e. Görüşümüz

i. *Satılan Kavramı Açısından Değerlendirme*

Bu başlık altında ayıp hükümlerinin öncelikle pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturan (gayri maddi unsur olarak) “*pay / ortaklık hakkı*” açısından inceleme yapılacak, sonrasında ise payın senede bağlanması durumunda kıymetli evrak niteliğine sahip pay senedinin ayıp hükümlerine tabi olması değerlendirilecektir.

Taşınır satışı hükümlerinin pay satış sözleşmelerine doğrudan değil, niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerektiğini yukarıda⁵⁶⁴ belirtmiştik. Zira, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri maddi varlığı olan satış konularına özgü olarak tasarlanmıştır⁵⁶⁵. Nitekim, “*ortaklık hakkı*” maddi varlığa sahip değildir. Ayıp nedeniyle sorumluluğun, hakların satışında uygulama alanı bulmayacağı doktrinde ağırlıklı olarak kabul edilmekle birlikte⁵⁶⁶, *kanaatimizce*, maddi varlığa sahip malı gerektirmeyen ayıp hükümleri “*ortaklık hakkı*” açısından da ancak niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulmalıdır. Örneğin, TBK m.227 kapsamında yer alan satılanın “onarımı (tamir)” pay satışları bakımından niteliğine uygun düşmediği için uygulanamayacaktır.

Satıcı payın “*ortaklık (pay sahipliği) haklarının varlığından*” ayıp hükümleri kapsamında sorumludur. Örneğin satıcı, pay satış sözleşmesinde devrettiği payların itibari değerleri noktasında azlık haklarını kullanmaya yetecek miktarda olduğu beyanında bulunmuşsa, bu bir nitelik vaadi olarak kabul edilir. Pay devri sonrasında,

⁵⁶³ Yargıtay 11.HD 20.10.2014 T., 2014/8419 E., 2014/16018 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 02.04.2019).

⁵⁶⁴ TBK’nın taşınır satışına ilişkin hükümlerinin, pay / ortaklık satışında hangi ölçüde uygulanması gerektiğine yönelik açıklamalarımız ve değerlendirmelerimiz için yukarıda bkz. I.Bölüm-F-1.

⁵⁶⁵ I.Bölüm-F-1. Alman hukukunda da BGB çerçevesinde hüküm altına alınan ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin satışın konusunu “*maddi varlığa*” sahip unsurların oluşturduğu durumlar için düzenleme altına alındığı ifade edilmektedir bkz. Nelle, s.12.

⁵⁶⁶ Yavuz, *Özel Hükümler*, s.122, dpn.4; Eren, *Özel Hükümler*, s.101; *Gümüş*, C.I, s.67.

bu durumun gerçeği yansıtmaması halinde alıcı, ayıp hükümleri kapsamında satıcının sorumluluğuna başvurabilmelidir.

Satışa konu paylardan kaynaklanan sermaye koyma borcunun ödenmemiş olması da ayıp olarak kabul edilebilecektir⁵⁶⁷. Zira, pay bedellerini ödeme borcu pay sahibinin şirket tüzel kişiliğine karşı bir yükümlülüğü olarak ortaya çıkmakta, payları devralan alıcı TTK m.501/f.1 çerçevesinde ödenmemiş pay bedellerinden sorumlu olmaktadır.

Satışa konu pay üzerinde daha önceden intifa hakkı kurulmuş ise ayıp hükümlerinin uygulanması gerekir. Örneğin, kar payları intifa hakkı sahibi tarafından alındığı durumda *kanaatimizce*, alıcı “*ekonomik ayıbı*” gerekçe göstererek satıcının sorumluluğuna TBK m.219 vd. hükümleri çerçevesinde “*lüzumlu vasıf eksikliği*” nedeniyle başvurabilmelidir. Nitekim, bir payın sahibine sağladığı en temel haklardan birini kâr payı alma hakkı oluşturmaktadır. İntifa hakkının varlığı halinde ise alıcı sahibi olduğu payın mülkiyetinden yararlanması engellenmektedir. Ayrıca, payların mülkiyeti alıcıya geçirildikten sonra, satışa konu paylar üzerinde devirden önce intifa hakkının kurulduğunun anlaşılması halinde, örneğin, TTK m.432/f.2 uyarınca genel kurulda oy hakkı intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacağı için payın sağladığı ortaklık (pay sahipliği) haklarından alıcının yararlanması sınırlanacaktır. Bu durumda ise hukuki ayıp gündeme gelecektir.

Şirkette intifa senetlerinin⁵⁶⁸ bulunması da ayıp olarak nitelendirilebilecektir. Zira, intifa senetlerinin varlığı, satışa konu paylar kapsamında, alıcıya sağlanan net kâra ve tasfiye alacağına katılma ile yeni çıkarılacak payları edinme (ortaklık / pay sahipliği) haklarında eksiklikler oluşturmaktadır. Gerçekten de intifa senetleri sahiplerine ortaklık hakları vermese⁵⁶⁹ de TTK m.503 uyarınca, hak sahibi, net kâra, tasfiye bakiyesine veya yeni ihraç edilecek payları alma hakkına sahip olabilmektedir. Bu çerçevede özellikle, net kâra katılma noktasında intifa senedi sahibinin hakkı, alıcının şirketten elde edeceği net kâra düşürecektir. Dolayısıyla, bu çerçevede satılan

⁵⁶⁷ Paslı, **Pay Devri**, s.109, dpn.41.

⁵⁶⁸ Türk hukukunda intifa senetleri; adi intifa senetleri (TTK m.502-503), kurucu intifa senetleri (TTK m.348) ve katılma intifa senetleri (Pay Tebliği m.36-43) olmak üzere üç alt başlıkta ele alınmaktadır.

⁵⁶⁹ Gerçekten de intifa senedine sahip kişi ile anonim şirket arasındaki ilişki yalnızca sözleşmesel bir ilişkiden ibaret olup ortaksal bir ilişki olarak nitelendirilemez.

konumundaki “*ortaklık hakkının*” kapsamının daraltılması nedeniyle, satıcının ayıp hükümleri kapsamında alıcıya karşı sorumlu olacağı düşüncesindeyiz.

Şirketin sermayesini temsil eden diğer payların imtiyazlı olması halinde alıcı, ayıp nedeniyle satıcının sorumluluğuna başvuramaz. Zira imtiyaz yalnızca esas sözleşme ile tanınabilmekte, esas sözleşme de TTK m.354 çerçevesinde ilan edilmektedir. Hatta TTK m.354/f.1 uyarınca şirket esas sözleşmesinde imtiyaz varsa, bu durum TTK m.36 nedeniyle sicilin olumlu etkisi kapsamına gireceğinden, alıcı söz konusu imtiyazları bilmediğini iddia edemeyeceği için bu durum TBK m.222 hükmü kapsamında alıcının pay satış sözleşmesi kurulduğu sırada bildiği ayıp olarak kabul edilecektir.

Nama yazılı payların, şirket esas sözleşmesinde öngörülmek şartıyla şirket onayıyla devredilebileceğinin düzenlenmesi mümkündür (TTK m.492/f.1). Acaba şirketin TTK m.493 hükmünde yer alan ret sebeplerine dayalı olarak pay devrine onay vermemesi halinde satıcının ayıp dolayısıyla sorumluluğu ortaya çıkacak mıdır? Böyle bir durumda, TTK m.494/f.1 hükmü⁵⁷⁰ uyarınca, şirketin vereceği onay “*payların mülkiyetinin alıcıya geçmesini*” sağlayacağından, onay verilmemesi halinde alıcı pay sahipliği sıfatını kazanamayacaktır. Ayıp hükümlerinin uygulanabilmesi için hasarın alıcıya geçmesinden önce ayıbın mevcut olması gerektiği, yani satıcının “*zilyetliğin devrinden*” önceki ayıplar için sorumlu olacağı kabul edilmektedir⁵⁷¹. Bağlam hükümleri çerçevesinde, şirketin pay devrine onay vermemesi halinde payların mülkiyetinin devri imkânsız hale gelmektedir. Böyle bir durumda taraflar arasındaki ilişkiye satıcının / borçlunun sorumlu olmadığı sonraki imkânsızlık hükümleri uygulanacaktır (TBK m.136). Özetle, pay devir sınırlamaları çerçevesinde şirketin pay devrine onay vermemesi halinde ifanın yerine getirilmesi mümkün olamayacağı için ayıp tartışmalarının da bir önemi kalmayacaktır.

Buna ek olarak, bağlam hükümleri çerçevesinde şirketin onay vermesi satıcıya asli edim olarak yüklenemeyeceğinden dolayı pay satış sözleşmesinin sınırlarını aştığından, satıcı tarafından ayrıca (TBK m.128 anlamında üçüncü kişinin fiilini

⁵⁷⁰ TTK m.494/f.1’e göre, “Devir için gerekli olan onay verilmediği sürece, payların mülkiyeti ve paylara bağlı tüm haklar devredende kalır.”

⁵⁷¹ Eren, **Özel Hükümler**, s.114; Gümüş, C.I, s.76; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.125

taahhüt biçiminde) garanti edilmedikçe satıcının payları satışa konu şirketin onay vermemesi nedeniyle sorumlu olmamalıdır⁵⁷².

Pay / ortaklık hakkı, bizatihi “*hak*” olarak ayıp hükümlerinin konusu olabileceği gibi, bu hakkın kıymetli evrak niteliğinde pay senedine bağladığı takdirde kıymetli evrakın maddi unsurunu oluşturan “*senet*” için de ayıp hükümleri uygulama alanı bulabilecektir⁵⁷³. Pay senedinin bozuk, yırtılmış, yıpranmış, kuponlarının eksik olması halinde ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanacağı belirtilmektedir. *Kanaatimizce*, pay senedinin yıpranmış veya bozulmuş olması halinde ayıp hükümleri çerçevesinde alıcının TBK m.227/f.1 kapsamında sözleşmeden dönmemesi gerekir. Zira, TTK m.488 pay sahibi konumuna geçen alıcıya giderlerini ödemek şartıyla şirketten yeni pay senedi talep edebilme hakkı tanınmaktadır. Böylelikle, TBK m.227/f.3 hükmünde⁵⁷⁴ ifade edildiği üzere haklı görülmeyen bu durumda *kanımızca*, alıcı yalnızca yeni pay senetlerini edinmek için yaptığı gider miktarınca satış bedelinden indirim talep edebilecektir. Alıcı pay senedinin onarılması (TBK m.227/1-bent 2) ve ayıpsız bir benzeriyle değiştirilmesi (TBK m.227/f.1-bent 4) talebini, pay satış sözleşmesi çerçevesinde yalnızca satıcıya karşı yöneltebileceğinden (sözleşmenin nispiliği ilkesi nedeniyle), TBK m.227 hükmüne dayalı olarak bu seçimlik hakların şirket tüzel kişiliğine karşı kullanılabilmesi hukuk tekniği açısından mümkün değildir.

Bununla birlikte, satıcı tarafından sahte pay senetlerinin alıcıya teslim edilmesi halinde ortada bir ayıplı ifanın mı yoksa bir aliud (yanlış) ifanın mı söz konusu olduğu doktrinde tartışmalıdır⁵⁷⁵. *Bir görüş*, sahte pay senedi verilmesini “*ayıplı ifa*” hükümleri çerçevesinde ele almaktadır⁵⁷⁶. *Diğer görüş* ise gerçek pay senedi yerine

⁵⁷² Bu yorum, benzer bir durum olarak, bağlam söz konusu olsun veya olmasın, şirketin alıcıyı pay sahibi olarak TTK m.499 çerçevesinde pay defterine kayıt etmekten imtina etmesi halinde de geçerli olacaktır.

⁵⁷³ Ayoğlu, **Tahkim**, s.251.

⁵⁷⁴ TBK m.227/f.3 uyarınca “*Alıcının, sözleşmeden dönme hakkını kullanması hâlinde, durum bunu haklı göstermiyorsa hâkim, satılanın onarılmasına veya satış bedelinin indirilmesine karar verebilir.*”

⁵⁷⁵ Bu ayrımın önemi, sahte pay senetlerini teslim eden satıcının sorumluluğuna ayıp hükümleri (TBK m.219 vd.) çerçevesinde mi yoksa genel hükümler (TBK m.112 vd.) kapsamında mı başvurulabileceği noktasında kendini göstermektedir. Aliud ifade borçlu temerrüdü veya kötü ifaya yönelik hükümlerin uygulanacağı yönünde bkz. Eren, **Özel Hükümler**, 103; Gümüş, **C.I**, s.71-72. Serozan, aliud ifa halinde, alıcının bir seçim hakkına sahip olduğunu, dilerse genel sözleşmeye aykırılık hükümlerine başvurabileceğini, dilerse de kıyasen ayıp hükümlerine dayanabileceği görüşünü savunmaktadır, Serozan, **Özel Bölüm**, s.203, N.704. Yavuz ise, ayıp hükümlerinin aliud ifaya uygulanmasının bu hükümlerin lafzına ve amacına aykırılık teşkil edeceğini belirtmektedir, Yavuz, **Ayp**, s.52.

⁵⁷⁶ Yavuz, **Ayp**, s.66. Ancak benzer bir örnek verdiği bir diğer eserinde (Yavuz, **Özel Hükümler**, s.127) *Yazar*, tanınmış bir tablo yerine kopyasının (sahtesinin) teslim edilmesini ayıplı ifa olarak kabul etmemektedir.

sahte pay senedi teslimini “*aliud (yanlış) ifa*” olarak kabul etmektedir⁵⁷⁷. *Kanımızca*, sahte pay senedi teslim edilmesi halinde, pay satış sözleşmesinde kararlaştırılan satılanın (tarafların asıl murat ettikleri senedin gayri maddi unsuru olan “*ortaklık hakkının*”) mülkiyetinin devri için teslim edilmesi söz konusu değildir. Bu nedenle ne bir ayıplı ifadan ne de bir aliud ifadan söz edilebilecektir. Gerçekten de aliud ifa “*neyin ifa edildiği*” sorusu ile ayıp hükümleri ise “*nasıl ifa edildiği*” ile bağlantılıdır⁵⁷⁸. Ancak, sahte bir pay senedine hukuken herhangi bir değer de atfedilemeyeceği için, burada “*hiç ifa etmeme*” durumu söz konusudur. Sahte pay senedi tesliminde, aslında sözleşmede örneğin A şirketinin paylarının teslim edileceğinin kararlaştırılması ancak satıcının B şirketinin paylarını teslim etmesi gibi bir durum söz konusu olmayıp, hiçbir değer taşımayan bir kâğıt parçasının teslimi söz konusudur. Dolayısıyla, gerçek pay senedi yerine sahte pay senedi verilmesi halinde aliud bir ifa olduğu yönündeki görüşe katılmıyoruz. Sahte pay senedi teslimini ayıp olarak kabul eden görüşte de isabet bulunmamaktadır, zira hukuken pay senedi olarak nitelenemeyen senet / kâğıt parçası teslim edildiğinden, ayıp hükümlerinin uygulama bulması için gereken (tarafların murat ettikleri “*ortaklık hakkını*” temsil eden) pay senetlerinin teslimi burada hiç gerçekleştirilmemiştir. Sonuç olarak, sahte pay senedi verilmesi durumunda hiç ifa etmemeye ilişkin hükümlerin uygulama alanı bulması gerektiği *kanaatindeyiz*.

Pay senetlerinin şekline ilişkin asgari içerik TTK m.487’de düzenlenmiştir. Bu hükümde sayılan unsurlar *kanımızca*, TBK m.219 anlamında pay senedinin “*lüzumlu niteliklerini*” oluşturur. Böylelikle alıcı söz konusu pay senedinin şekline ilişkin ayıplar nedeniyle satıcıya ayıptan doğan sorumluluk kapsamında başvurabilecektir. Ne var ki TTK m.487 hükmünde yer alan pay senetlerinin “*şirketin unvanını*” (TTK m.339/f.2-a), “*sermaye tutarını*” (TTK m.339/f.2-c), “*kuruluş tarihini*”, “*kuruluş tarihindeki sermaye tutarını*”, “*çıkarılan pay senedinin tertibini*”, “*çıkarılan pay senedi tertibinin tescil tarihini*”, “*senedin türünü*” (TTK m.339/f.2-d), “*senedin itibari değerini*” (TTK m.339/f.2-c), “*senedin kaç payı içerdiğini*”, “*şirket adına imza etmeye yetkili olanlardan en az ikisi tarafında imza edilmiş olmasını*” içerip içermediği senet / senetler alıcıya teslim edildiği anda senet metninden anlaşılabilecek hususlardır. Dolayısıyla, pay senedinin içeriğinde yer alan bu unsurların birinde eksiklik bulunması TBK m.222/f.2 kapsamında “*yeterince gözden geçirmekle görülebilecek ayıp*” olarak

⁵⁷⁷ Eren, **Özel Hükümler**, s.103. Bununla birlikte *Yazar*, aynı eserinin iki sayfa sonrasında (Eren, **Özel Hükümler**, s.105) bu görüşüyle çelişkili olarak, satın alınan pay senedinin sahte olması halinde hukuki ayıbın söz konusu olduğunu ifade etmektedir.

⁵⁷⁸ Acemoğlu, s.25.

nitelenecektir. Ayrıca TTK m.339 kapsamında bu hususların birçoğu esas sözleşmenin asgari içeriği olarak yer almakta ve TTK m.354/f.1 çerçevesinde de ilan edilmekte böylelikle de alıcı pay senetlerinin TTK m.487’de sayılan özellikleri taşıyıp taşımadığı noktasında gözden geçirme imkanına sahip olmaktadır. Bu nedenle satıcı tarafından ayrıca üstlenilmediği⁵⁷⁹ takdirde herhangi bir sorumluluk doğmayacaktır (TBK m.222/f.2). Zira pay senetlerinin devri tasarruf işleminin safhasını oluşturduğu için, alıcı pay senetlerinin daha önce kurulan borçlandırıcı işlem olan pay satış sözleşmesine uygunluğunu olağan bir incelemeyle test etme imkanına sahip bulunmaktadır. Burada önemli olan nokta “imza” ile bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır. İmza, pay senedi için bir “geçerlilik” şartıdır⁵⁸⁰. İmzayı içermeyen senetler geçerli kabul edilemeyeceği için, bu senetlerin teslimi de yukarıda sahte senetler için ifade edilen ifa etmeme kapsamında değerlendirilmelidir.

Nama yazılı paylarda TTK m.487/f.1’de sayılan hususlara ek olarak senet metninin pay sahiplerinin ad ve soyadı / ticaret unvanını, yerleşim yerini ve pay bedellerinin ödenmiş miktarını içermesi gerekmektedir (TTK m.487/f.2). Alıcı bunları senet metninden rahatlıkla görebileceği için ayıp hükümlerine dayanamayacaktır.

Senede bağlanmış payların satış sözleşmesine konu olması açısından üzerinde durulması gereken bir diğer husus da ortaklık hakkının pay senedinin metninden anlaşılan kapsamı ile gerçekte sağladığı hakların kapsamının farklılaşmasının ayıp olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceğidir. Anonim şirket pay senetlerinin kurucu değil, açıklayıcı kıymetli evrak olduğu; yine pay senetlerinin çıplak payın bahşettiği haklardan daha fazlasını vermediği yukarıda ifade edilmişti⁵⁸¹. Anonim şirket pay senetlerinde, ortaklık hakkının varlığı ve kapsamına olan güven korunmadığı için⁵⁸², *kanaatimizce*, böyle bir farklılık nedeniyle satıcının ayıp nedeniyle sorumlu tutulması gerekir.

⁵⁷⁹ Ancak uygulamada pay satış sözleşmeleri ekseninde satıcılar genellikle pay senetlerinin geçerli olduğuna ve senette mündemiç ortaklık hakkının hukuken mevcudiyetine dair beyan ve tekeffülde bulunmaktadır bkz aşağıda II.Bölüm-E.

⁵⁸⁰ Öztan, s.12.

⁵⁸¹ Payın senede bağlanmasının, satılanın ortaklık / pay sahipliği hakkı olduğu gerçeğini değiştirmeyeceği yönündeki açıklamalarımız için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-a.

⁵⁸² Kırca / Kendigelen, s.54.

ii. Payları Satılan Şirketin Malvarlığı Açısından Değerlendirme

Bu başlık altında, payları satışa konu şirketin malvarlığı ekseninde değerlendirmeler yapılacaktır. Payları satışa konu anonim şirketin malvarlığının aktif kısmındaki unsurlardaki (özellikle ticari işletmesindeki) eksiklikler ile pasif kısmındaki fazlalıkların (özellikle finansal ve ticari yükümlülüklerin), pay satış sözleşmesi ekseninde satıcının ayıp hükümleri çerçevesinde sorumluluğuna neden olup olmayacağı açığa kavuşturulması gereken önemli bir sorundur.

Pay satış sözleşmesin konusu yani satılan yukarıda⁵⁸³ da açıkladığımız üzere ‘pay’ yani ‘ortaklık (pay sahipliği) hakkıdır’. Şirketin malvarlığında yer alan unsurlar pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturmadığı gibi anonim şirketin ticari işletmesi de satılan konumunda değildir⁵⁸⁴. Ayıp nedeniyle sorumluluğun konusunu düzenleyen TBK m.219 hükmü açıkça ‘satılan’ ibaresine yer vermiş, böylelikle yasal olarak sadece satışın konusuyla yani satılanın ayıplarıyla sınırlı olmak üzere hükmün kapsamı netleştirilmiştir. Dolayısıyla, ayıp hükümleri payları satışa konu şirketin malvarlığı çerçevesinde uygulama alanı bulmayacaktır. Nitekim doktrinde, satıcı tarafından verilen teminatların, satış sözleşmesinin çerçevesini aştığı durumlarda garanti sözleşmesi olarak kabul edilmesi gerektiği ifade edilmektedir⁵⁸⁵. Pay satış sözleşmesinin çerçevesini satılan konumunda bulunan payları satışa konu şirketin sermayesini temsil eden “pay / ortaklık hakkı” oluşturmaktadır. Satıcı tarafından verilen sözleşmesel garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller ise, şirket tüzel kişiliğine ait malvarlığına yöneldiği için pay satış sözleşmesinin sınırlarını aşmaktadır. Bu nedenle, satış sözleşmesinin kapsamının dışında bir durum söz konusu olduğu için ayıp hükümleri uygulama alanı bulamamalıdır.

Anonim şirket, TTK m.125/f.1 uyarınca tüzel kişiliğe (“legal entity”) sahiptir. Bunun en önemli sonucu da şirketin, ortaklarından bağımsız ayrı bir malvarlığına ve ehliyeteye sahip olmasıdır. Her ne kadar anonim şirket pay sahipleri, şirketin ekonomik malikleri olarak ifade edilse de⁵⁸⁶, anonim şirket malvarlığının hukuken şirket tüzel

⁵⁸³ Pay satış sözleşmesinin konusu için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-a.

⁵⁸⁴ Pay satış sözleşmesinde tarafların esasında işletmenin devrini hedefledikleri bu nedenle de sözleşmenin konusunun işletmenin kendisi olduğu yönünde karşı görüş için bkz. Esin / Lokmanhekim, s.15; Akduman, s.102.

⁵⁸⁵ Haluk Tandoğan, **Garanti Mukavelesi (Mahiyeti ve Benzeri Hukuki Münasebetlerden Tefriki)**, Ankara 1959, s.13.

⁵⁸⁶ Oğuz Kürşat Ünal, **Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler**, Ankara 1988, s.62. Hukuki mülkiyet ve ekonomik mülkiyet ayrımı için bkz. Paslı, s.33-34 ve özellikle dpn.80. *Yazar*, pay sahiplerini anonim şirketin ekonomik açıdan maliki olarak nitelemektedir.

kişiliğine ait olduğu, pay sahiplerinin şirket malvarlığı üzerinde herhangi bir mülkiyet hakkına sahip olmadığı inkâr edilemez bir gerçektir⁵⁸⁷. Şirket pay sahipleri değişse de şirket malvarlığının sahibi olan tüzel kişilik değişmemektedir⁵⁸⁸. Bu gerekçeye dayalı olarak, yukarıda *geleneksel görüş* başlığı altında⁵⁸⁹, şirketin çoğunluk paylarının devrini dahi şirketin malvarlığı unsuru içinde yer alan işletmesinin devriyle özdeşleştiren görüşlere katılma imkânı bulunmamaktadır. Aksini kabul, şirketin tüzel kişiliğini yok saymakla eş değer bir durum olup, ticaret şirketlerinin en temel özelliklerinden biri olan “tüzel kişilik ilkesini” görmezden gelmek anlamı taşır. O halde, pay satış sözleşmesinde satış konusunu, şirketin malvarlığı unsurlarından ziyade “pay / ortaklık hakkı” oluşturduğu için, şirketin münferit malvarlığı unsurları üzerinde veya sahip olduğu ticari işletme bütünündeki ayıpların TBK m.219 vd. hükümlerinin uygulama alanına girmeyeceği sonucuna ulaşılmalıdır. Buna ek olarak, anonim şirket malvarlığı, şirketin alacaklılarının kişisel alacaklarının teminatını oluşturmakta⁵⁹⁰ ve şirketin alacaklıları bu malvarlığı üzerinde öncelik hakkına sahip olmaktadır⁵⁹¹. Bu doğrultuda da şirket tüzel kişiliğinin sahip olduğu malvarlığı ilk etapta şirket alacaklılarının tatmininde kullanılmaktadır. Zira TTK m.543/f.1 uyarınca öncelik şirket borçlarının ödenmesine verilmiştir. Görüldüğü üzere, pay satış sözleşmesinin konusunun ortaklık hakkı yerine şirket malvarlığı olarak belirlenmesi, şirket tüzel kişiliğini yok saymak anlamına gelmektedir. Oysaki, şirket pay sahiplerinden bağımsız olarak malvarlığına sahiptir ve bu malvarlığı üzerinde tasarruf hakkı münhasıran tüzel kişiliğe aittir. Daha net bir ifadeyle ortaya koymak gerekirse, pay devri şirketin malvarlığının devri anlamına gelmeyecek; bu nedenle de şirketin malvarlığındaki ayıplar pay satış sözleşmesi çerçevesinde (*ayrıca sözleşmesel bir garanti taahhüdünde bulunulmadıkça*) TBK m.219 vd. hükümlerinde yer alan ayıptan dolayı sorumluluk düzenlemelerinin uygulanmasını sağlamayacaktır. O halde, payları satışa konu şirketin malvarlığı içerisindeki münferit unsurlarındaki veya bizzat şirketin

⁵⁸⁷ Gerçekten de şirket malvarlığı üzerinde mülkiyet hakkı ve dolayısıyla da tasarruf yetkisi doğrudan doğruya şirket tüzel kişiliğine aittir bkz. Ünal, s.61-62; Kırca / Şehirali Çelik / Manavgat, s.82.

⁵⁸⁸ Nitekim doktrinde *Yusufoğlu*, haklı olarak, şirketin sahip olduğu hakların şirket tüzel kişiliğine ait olduğunu, şirketin kontrolünün değişmesinin bu haklara herhangi bir etkiye bulunmadığını ifade etmektedir (Yusufoğlu, s.1438, özellikle d.pn.25).

⁵⁸⁹ Bu görüşteki yazarlar ve dayandıkları gerekçelere yönelik detaylı açıklamalarımız için yukarıda bkz. II.Bölüm-A-2-a.

⁵⁹⁰ Kırca / Şehirali Çelik / Manavgat, s.82-83; Ayoğlu, **Tahkim**, s.252.

⁵⁹¹ Pulaşlı, C.I, s.88, N.30. Nitekim anonim şirketler hukukunda geçerli olan malvarlığının korunması ilkesi temelde, şirket borçlarından dolayı pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu nedeniyle şirket alacaklılarının korunmasına hizmet eder, bkz. Ali Murat Sevi, **Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasası**, Ankara 2013, s.71 ve s.81; Kırca / Şehirali Çelik / Manavgat, s.121.

işletmesinin bütünündeki eksiklikler, kusurlar ile şirketin pasifindeki fazlalıklar pay satış sözleşmesi ekseninde ayıp olarak nitelendirilmemelidir.

Yukarıda⁵⁹² açıklandığı üzere pay satış sözleşmesinin taraflarını kural olarak, alıcı ve satıcı oluşturmaktadır. Satış işlemi tamamen şirketin tüzel kişiliği dolayısıyla da malvarlığı dışında cereyan etmektedir. Bu sözleşme şirketin korporatif yapısında meydana gelecek değişiklikler nedeniyle şirketi ve işletmesini sadece dolaylı olarak ilgilendirmektedir.

TBK'nın taşınır satışına ilişkin hükümleri maddi varlığa sahip⁵⁹³ malvarlığı unsurlarının satışı esas alınarak dizayn edilmiştir⁵⁹⁴. İnceleme konumuzu oluşturan pay satışlarında ise satılan maddi varlığa sahip olmayan ortaklık hakkıdır. Bu sebeple, pay satışlarına doğrudan uygulanamayacak ayıp dolayısıyla sorumluluk hükümlerinin, sözleşmenin konusunu “*ortaklık (pay sahipliği) hakkını*” aşacak düzeyde yorumlayıp, şirket malvarlığı unsurlarını da bu kapsama dahil etmek suretiyle uygulanması gerektiğini ileri sürmek isabetli bir yaklaşım değildir.

Borçlar Kanunu'nun ayıp hükümleri, köken olarak Roma hukukuna kadar dayanmaktadır. Esasında doktrinde ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerine ciddi eleştiriler yöneltilmişken, bu hükümlerin anonim şirket payının satışına uygulanmasının ne derece doğru bir yaklaşım olduğu sorgulanmalıdır. Serozan, bu durumu “*Borçlar Kanununun satıma ilişkin yaklaşık seksen maddelik düzenlemesi (BK 207-281) ikibin yıl öncesinin Romasındaki çarşı pazar alışverişinden kalmaz. Günümüz ihtiyaçlarına yanıt vermez... Roma hukukunun hasar, zapt ve ayıp konularındaki çağdışı düzenlemesi giderek değişmektedir...*” ifadelerine yer vererek net biçimde dile getirmektedir⁵⁹⁵. Bu doğrultuda Yavuz da “*...satıcının ayıba karşı tekeffül borcunu düzenleyen Borçlar Kanunu hükümlerini, eski hukukların bir kalıntısı olarak niteleyen yazarların düşüncelerine aynen katılmaktayız*” ifadeleri ile görüşünü açıklamaktadır⁵⁹⁶. Biz de yazarların haklı eleştirilerine iştirak ediyoruz ve günümüz dünyasında pay satışlarına tarihin derinliklerinde kalmış ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanmasını yerine daha modern bir sistemin benimsenmesinin

⁵⁹² I.Bölüm-C.

⁵⁹³ Almanya'da da ayıp hükümlerinin somut / maddi malvarlığı değerleri için dizayn edildiği belirtilmektedir (Nelle, s.12).

⁵⁹⁴ Bu çerçevede taşınır satışına ilişkin hükümlerin pay satış sözleşmelerine ancak niteliklerine uygun düştüğü ölçüde uygulanması gerektiği yönündeki açıklamalarımız için yukarıda bkz. I.Bölüm-F-1.

⁵⁹⁵ Serozan, **Özel Bölüm**, s.124, N.429.

⁵⁹⁶ Yavuz, **Ayıp**, s.18.

yerinde olacağı *kanısındayız*. Gerçekten de ayıp hükümleri pay satış sözleşmeleri açısından modern çağın beraberinde getirdiği ihtiyaçlara cevap veremez durumdadır.

Buna ek olarak, uygulamada tarafların, borçlar hukukunun satış sözleşmesine yönelik hükümlerinin pay satış sözleşmesi açısından gerekli altyapıyı sağlamadığını nazara alarak pay devrinden sonra ortaya çıkabilecek olası problemleri ayrıntılı olarak düzenlediği gözlemlenmektedir⁵⁹⁷.

Ayıptan doğan sorumluluk hükümleri emredici karaktere sahip hukuku kuralı değil, yedek hukuk kuralı olarak kabul edilirler⁵⁹⁸. Dolayısıyla taraflar TBK m.221 ve TBK m.115'in sınırları dahilinde kalmak şartıyla ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin uygulanmamasını sözleşmede kararlaştırabilirler. Görüldüğü üzere, yasa koyucu ayıp hükümlerini kamu düzeninden kabul etmemiş⁵⁹⁹, bu düzenlemelere ikinci derecede önem vermiştir.

Ayıp hükümleri çerçevesinde alıcının seçimlik haklarını kullanabilmesi için kısa ihbar ve bildirim süreleri öngörülmüştür. TBK m.223'e göre, alıcı olanak bulur bulmaz satılanı muayene etmeli ve herhangi bir ayıpla karşılaşırca bunu satıcıya uygun bir süre içinde bildirmelidir. Gizli ayıplarda ise TTK m.223/f.2 uyarınca, ayıbın varlığı sonradan anlaşıldığında hemen satıcıya bildirilmelidir⁶⁰⁰. Alıcı bu hükümde yer alan muayene ve bildirim külfetlerine uymadığında ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinden yararlanamayacak, kanunun tanıdığı seçimlik hakları kullanamayacaktır⁶⁰¹. Bu nedenle tacir olmayan alıcılar için bu külfetlerin ağır olduğu ve geniş yorumlanması gerektiği yönünde görüşler mevcuttur⁶⁰². Pay satış sözleşmelerinde de ayıp hükümlerinin şirket malvarlığı kapsamında ortaya çıkan

⁵⁹⁷ Buz, s.69.

⁵⁹⁸ Aral / Ayrancı, s.126 ve s.159; Yavuz, **Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu**, s.530; Buz, s.77; Kapancı, **Ayıp**, s.23.

⁵⁹⁹ Edis, s.21.

⁶⁰⁰ TTK m.23/f.1-c bendi ise açıkça belli olan ayıplarda iki gün ve açıkça belli olmayan ayıplarda ise teslimden itibaren 8 günlük muayene ve bildirim süreleri öngörmüştür. Gizli ayıplar içinse TBK m.223/f.2'nni uygulama alanı bulacağı düzenlenmiştir. Yukarıda açıkladığımız üzere, pay satış sözleşmelerinin TTK m.23 anlamında ticari satış niteliğinde olmadığı kanısındayız bkz. yukarıda I.Bölüm-F-2.

⁶⁰¹ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.176; Aral / Ayrancı, s.133-134; Eren, **Özel Hükümler**, s.114; **Gümüş**, C.I, s.87.

⁶⁰² Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.176, dpn.50a'daki yazarlar.

ayıplar için de uygulanması, alıcı açısından kısa muayene ve bildirim süreleri nedeniyle hak kaybına müsaittir⁶⁰³.

Ayrıca, ayıp hükümleri kapsamında ileri sürülebilecek talep haklarının teslimden itibaren 2 yıl sonra zamanaşımına uğrayacağı TBK m.231/f.1’de hüküm altına alınmıştır. Örneğin, payları satışa konu şirketin malvarlığı unsurlarından birini oluşturan ticari işletmesinin faaliyet gösterdiği alan, özellikle petro-kimya, tarım veya madencilik gibi çevresel etkileşimi çok fazla olan sektörlerden biri ise, çevresel zararların ortaya çıkması yıllara yayılabilmektedir. Ya da kamunun vergi otoriteleri tarafından şirket incelemeye alındığında, yıllar öncesine yönelik olarak vergisel yükümlülüklerinin aksatılması nedeniyle ciddi cezaların kesilmesi uygulamada sık karşılaşılan durumlardır. Görüldüğü üzere, ayıp hükümlerinin şirket malvarlığına da uygulanması gerektiği yönündeki görüşün kabul edilmesi halinde, alıcı söz konusu taleplerini payları devraldıktan itibaren 2 yıl içinde satıcıya karşı ileri sürmek zorunda kalacağı için kısa zamanaşımı⁶⁰⁴ sürelerine hapsedilmiş olacak ve böylelikle ciddi boyutlarda hak kayıplarına sebebiyet verilmesine yol açılacaktır. *Biz ise* pay satış sözleşmelerinde, şirket malvarlığına ilişkin ayıp, eksiklik ve şirket tüzel kişiliğini yükümlü kılan durumların ortaya çıkması tehlikesine karşı alıcının, satıcıdan sözleşmesel garanti taahhüdü niteliğinde beyan ve tekeffülde bulunmasını talep etmesinin yerinde olacağı, böylelikle söz konusu beyan ve tekeffüller 10 yıllık genel zamanaşımına tabi olacağı için alıcı açısından daha sağlam bir koruma sağlanacağı *düşüncesindeyiz*.

Satılana ilişkin ayıp, satıcı tarafından bildirilen niteliklerin (“nitelik / vasıf vaadi”) satılarda bulunmaması veya satılardan beklenen niteliklerin (“lüzumlu nitelik / vasıf”) bulunmaması şeklinde ortaya çıkabilir⁶⁰⁵. Şirketin malvarlığı açısından da ayıp hükümlerinin uygulanabileceği kabul edildiğinde, şirketin işlettiği ticari işletmesi açısından lüzumlu vasıf listesinin içeriğinin belirlenmesi⁶⁰⁶, hangi olumlu niteliklerin

⁶⁰³ Yavuz, muayene ve bildirim külfetlerinin satıcıyı katı bir şekilde koruduğunu, alıcının yasadan doğan haklarını kolaylıkla kaybetme riskiyle baş başa bırakıldığını, bu nedenle de bu yöndeki yasa hükümlerinin öngördüğü çözümlerin haklı görülmeyp kabul etme olanağının olmadığı altını çizmektedir (Yavuz, **Ayıp**, s.131).

⁶⁰⁴ İki yıllık zamanaşımı ayrıca gizli ayıplar bakımından bildirimde bulunabilecek azami süre sınırı niteliğindedir, bkz. Kapancı, **Ayıp**, s.79.

⁶⁰⁵ Kapancı, **Ayıp**, s.11.

⁶⁰⁶ Doktrinde *Arıcı*, ticari işletmenin lüzumlu vasıflarının önceden her işletme açısından belirlenmesinin güç olduğunu belirttiikten sonra, bunun yerine “işletmenin ekonomik bütünlüğünün ve organizasyonunu önemli ölçüde etkileme” kıstasına yer vermekte, ayıpların lüzumlu vasıfta ayıp kapsamına girip girmediğini bu çerçevede ele almaktadır (Arıcı, s.91). *Akduman* ise, lüzumlu vasıfların işletmeler bakımından tanımlanamayacağı yönünde görüş bildirmektedir (Akduman, s.131 dpn.356).

bulunmamasının veya olumsuz niteliklerin bulunmasının ayıp olarak kabul edileceğinin tespiti neredeyse imkansızdır⁶⁰⁷. Zira aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin dahi farklı hammadde tedarik yöntemleri, farklı üretim süreçleri ve farklı pazarlama stratejilerinin olmasına sıklıkla rastlanılmaktadır. Bu durumda, farklı ihtiyaçlar nedeniyle her bir şirket için lüzumlu vasıflar da farklılaşmaktadır. *Kanaatimizce*, pay satış sözleşmelerinin çerçevesinin genişletilip şirketin sahibi olduğu işletmenin de kapsama dahil edilmesi lüzumlu niteliklerin tespiti açısından aşılması güç sorunları da beraberinde getirecektir. Bu durumda alıcı, pay satış sözleşmesine dayalı olarak, şirketin sahibi olduğu işletmesinin lüzumlu vasıflara sahip olmadığını gerekçe göstererek TBK m.219 vd. hükümlerinin uygulanmasını sağlayamayacaktır.

Üzerinde durulması gereken bir diğer nokta da satıcının payları satışa konu şirketin malvarlığına dönük olarak verdiği taahhütlerin ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri çerçevesinde nitelik vaadi olarak kabul görüp görmeyeceğidir. Yukarı da ifade edildiği gibi satıcı “*satılanda*” bulunduğunu iddia ettiği vasıfların bulunmamasından sorumlu olduğu gibi, bulunmadığı yönünde beyanda bulunduğu niteliklerin “*satılanda*” bulunması nedeniyle de sorumludur. Görüldüğü üzere şirketin malvarlığına yönelik satıcı tarafından verilen taahhütlerin pay satış sözleşmesinin konusuna yani “*paya / ortaklık hakkına*” ilişkin olmadığı, ayrı bir tüzel kişiliğe sahip şirketin malvarlığına yöneldikleri için nitelik / vasıf vaadi⁶⁰⁸ olarak ele alınamayacağı *kanısındayız*. Söz konusu taahhütlerin ilerleyen sayfalarda⁶⁰⁹ ifade edileceği üzere sözleşmesel (saf) garanti taahhüdü niteliğinde olduğu *düşüncesindeyiz*.

Pay satışlarında taraflar profesyonel yardımcılardan destek alarak due diligence sürecini yürütmektedir. Özellikle alıcı tarafında hukuki, ticari, operasyonel, vergisel ve çevresel konularda meslek profesyonellerinden oluşan bir ekip işlemin başından sonuna kadar her aşamasında etkin rol oynamaktadır. Bu nedenle, sözleşmede yer alan beyan ve tekeffüllerin dışında, ayıp hükümleri kapsamında alıcıya ekstra bir koruma kalkanı verilmesi yerinde bir yaklaşım olmaz. Dolayısıyla, taraflar zaten due diligence

⁶⁰⁷ Esin / Lokmanhekim, ‘objektif nitelikteki eksiklikler’ nedeniyle satıcının sorumluluğuna başvurulmasının çok zor hatta imkânsız olduğu yönünde görüş bildirmektedir bkz. Esin / Lokmanhekim, s.42.

⁶⁰⁸ Esin / Lokmanhekim, satıcının beyan ve tekeffüllerinin ‘*özel nitelik vaadi*’ olarak kabul etmektedir (Esin / Lokmanhekim, s.41). Bu görüşle aynı doğrultuda bkz. Çelebi, s.35.

⁶⁰⁹ Beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliğine yönelik olarak yaptığımız detaylı inceleme, açıklama ve görüşümüz için aşağıda bkz. II.Bölüm-B-3.

sürecini yürüterek esasında çok detaylı bir muayene / inceleme aşamasını da geride bırakmış olmaktadır. İlk bölümde⁶¹⁰ de ifade edildiği gibi due diligence'in en önde gelen amaçlarından birini de satış sözleşmesi çerçevesinde formüle edilecek sözleşmesel garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin temelini oluşturmaktadır. Bu aşamada şirketin malvarlığına yönelik olarak sunulan bilgi ve belgeler kapsamında alıcı, gelecekte potansiyel risk oluşturma ihtimali gördüğü hususlarda zaten satıcıdan garanti vermesini isteyecektir. Görüldüğü üzere, due diligence aşaması, satıcıdan payları satışa konu şirket malvarlığı için talep edilecek beyan ve tekeffüller adı verilen ve TBK'nın ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin ikamesini oluşturan sözleşmesel taahhütlerin temelini atma hedefi taşımaktadır.

TBK çerçevesindeki ayıp hükümleri esasında, satış sözleşmesine konu satılanın mülkiyetini iktisap eden alıcının, iktisap amacına uygun olarak satılardan yararlanmasında herhangi bir engelle karşılaşması durumunda satıcının sorumlu olması gerektiği, bunun da satış bedelinin adil kalmasını sağlama amacına hizmet etmesi nedeniyle sevk edilmiştir. Pay satış sözleşmelerinde ise sözleşme özgürlüğü çerçevesinde, taraflar yürütülen due diligence sonucunda zaten payları satışa konu şirketin malvarlığındaki ayıp ve eksiklikleri pay bedellerinin tespitinde göz önüne almakta, ayrıca potansiyel risklerin gelecekte meydana gelmesi halinde satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller kapsamında yapılacak ödemelerle pay bedellerinin adil kalması temin edilmektedir. Gerçekten de yukarıda⁶¹¹ pay bedellerinin tespiti başlığı altında detaylı olarak ele aldığımız earn-out mekanizması ile beyan ve tekeffüllerin kapsamına dahil edilen risklerin gerçekleşmesi sonucunda ortaya çıkan tazminat sorumluluğu⁶¹², pay satış sözleşmelerinde alıcı ve satıcı arasındaki dengenin bozulması durumunda devreye giren, böylelikle de bedeli adil hale getiren iki temel sözleşmesel mekanizma olarak karşımıza çıkmaktadır.

Küreselleşmenin etkisiyle günümüzde şirketler farklı coğrafyalara yayılabilen karmaşık bir iştirak yapısıyla karşımıza çıkmaktadır. Ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulama alanı, pay satış sözleşmesinin konusu olan “*ortaklık hakkıyla*” sınırlanmadıkça, payları satışa konu şirketin her bir iştirakinin ayrı birer tüzel kişiliği

⁶¹⁰ Due diligence sürecinin, beyan ve tekeffüller açısından sahip olduğu önem için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-b-ii-1).

⁶¹¹ Pay bedellerinin tespitine yönelik olarak earn-out klotu kapsamındaki açıklamalarımız için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-b-ii-4).

⁶¹² Beyan ve tekeffüllerin kapsamındaki risklerin gerçekleşmesine bağlanan sonuçlar için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-2.

olduğu göz önüne alınırsa, bu iştiraklerin malvarlığındaki ayıplar için de ayıp hükümlerinin uygulanması gerekecektir. Ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin payları satışa konu şirketin her bir iştiraki üzerinde uygulama alanı bulması içinden çıkılmaz bir hal alabilir. Bunun yerine uygulamada da satıcının payları satışa konu şirket ile onun iştiraklerini kapsayan beyan ve tekeffüllerde bulunması yaygındır.

TBK çerçevesinde yer alan ayıba karşı tekeffül hükümleri dahilinde satıcının sorumluluğunun doğabilmesi için, ayıbın varlığını bilmesi gerekmemektedir (TBK m.219/f.2). Örneğin, payları satışa konu şirkette azınlık (hatta teknik anlamda azınlık mertebesine ulaşamamış) pay sahibi konumundaki satıcının, şirketin faaliyetleriyle uzaktan yakından ilgisi yoktur ve şirketle ilgili bilgi alma ve inceleme hakkı (TTK m.437) da son derece sınırlıdır. Dolayısıyla, ayıp nedeniyle sorumluluğun şirket malvarlığına yönelik olarak da uygulanması, söz konusu pay sahibinin ayıp nedeniyle sorumlu tutulması gibi arzu edilmeyen bir sonuç doğurur. Bir başka örnek olarak, ayıptan doğan sorumluluk kapsamına şirketin münferit malvarlığı veya işletmesinin de dahil olduğunun kabul edilmesi halinde, şirketin kendi paylarını rızasıyla⁶¹³ veya bir mahkeme kararıyla⁶¹⁴ ya da yasal bir zorunluluk⁶¹⁵ nedeniyle edinmesi halinde, şirketin ayıp hükümlerine dayanarak kendi malvarlığı unsurları üzerindeki ayıplar nedeniyle satıcıya başvurabilme imkânı verilmiş olmaktadır. Bu ise kabul edilebilir bir yaklaşım değildir.

iii. Ekonomik Ayıp Kavramı Açısından Değerlendirme

Ekonomik ayıp, eBK'da açıkça sayılmamakla birlikte, doktrinde ve yargı kararlarında kabul görmekteydi⁶¹⁶. TBK ise m.219 hükmünde açıkça ekonomik ayıp kavramına yer vermesine rağmen bu kavramın içeriğine yönelik herhangi bir hüküm sevk etmemiştir. Ekonomik ayıp kısaca, satılanın, gelir üretme potansiyelindeki ve verimliliğindeki eksiklikler olarak tanımlanabilir⁶¹⁷.

⁶¹³ TTK m.379 vd. hükümleri ile SerPK m.22 hükmü çerçevesinde şirketin kendi paylarını iktisap etmesinde durum böyledir.

⁶¹⁴ TTK m.531 kapsamında açılan haklı sebeple fesih davasında mahkemenin payların şirket tarafından satın alınarak ilgili ortağın şirketten çıkarılmasına karar vermesi, bu durumun tipik bir örneğini oluşturmaktadır.

⁶¹⁵ Bu sonuca örneğin, SerPK m.23 ve m.24 çerçevesinde ayrılma hakkının kullanılması neden olabilir.

⁶¹⁶ Edis, s.17. eBK döneminde, ekonomik ayıpların eBK m.194/f.1 çerçevesinde maddi ayıpların içinde düşünülmesi gerektiğini yönündeki görüş için bkz. Yavuz, **Ayıp**, s.61.

⁶¹⁷ Eren, **Özel Hükümler**, s.105; Edis, s.17; Aral / Ayrancı, s.119; Gümüş, **C.I**, s.73.

Ekonomik ayıp örnekleri genellikle satılanın verimindeki düşüklük ve gelir üretme potansiyelindeki zayıflık etrafında toplanmaktadır. Bir ticari işletmenin iş hacmi⁶¹⁸, aylık net kârı⁶¹⁹ ekonomik nitelik olarak kabul görmektedir. Bu nedenle de ekonomik ayıp kavramının özellikle ticari işletme satışlarında (“*asset deal*”) önemli bir rol oynayacağı belirtilmelidir. Dolayısıyla, ticari işletmenin bilanço değerlemesinde aktiflerin gerçekte olduğundan daha değerli gösterilmesi, ticari işletmenin bilançosunda yer almayan borçlarının devirden sonra ortaya çıkması durumunda satıcının yine ekonomik ayıp nedeniyle TBK m.219 vd. hükümleri çerçevesinde sorumlu olacağı ifade edilmektedir⁶²⁰. Pay satışları açısından aşağıda⁶²¹ açıkladığımız nedenlerden dolayı, şirketin maliki olduğu ticari işletmenin gerek münferit unsurları üzerindeki gerekse de bir bütün olarak işletmeyi etkileyebilecek eksikliklerden, satıcının sorumlu tutulamayacağı *görüştü*ndeyiz.

Gayri maddi malvarlığı olan payın getirisinin beklenenden düşük olması durumunda, bunun bir ekonomik ayıp olarak kabul edilip edilmeyeceğinin üzerinde durulması gerekir. Doktrinde, işletmeye hâkim olacak miktarda pay satışlarında, kazancın beklenenin gerisinde kalmasının, ekonomik ayıp olarak sayılıp sayılamayacağı tartışmalıdır. *Serozan*, işletmeye egemen olmaya yetecek miktarda pay satışında, kazancın beklentilerin gerisinde kalmasını ekonomik ayıp olarak nitelemektedir⁶²². *Eren*, kötü işletilen bir “işletmenin” (“şirketin” biçiminde anlaşılması gerekir) paylarının alınması durumunda bunun ekonomik ayıp kapsamında ele alınamayacağını; ancak satıcı tarafından işletmenin belirli gelir ve verimliliği olduğu beyanında bulunulduğu takdirde bunun ekonomik ayıp olarak kabul edileceğini ifade etmektedir⁶²³. *Ayoğlu* ise haklı olarak, kontrolün alıcıya geçip geçmemesine önem atfetmeksizin, şirketin kazancının beklentiden düşük kalmasının ekonomik ayıp olarak kabul edilemeyeceğini yönünde görüş ortaya koymaktadır⁶²⁴. *Arıcı* da ticari işletmenin devri özelinde yaptığı değerlendirmede, ileriye yönelik verilen finansal beyanların nitelik vaadi olarak kabul edilemeyeceğini vurgulamaktadır⁶²⁵.

⁶¹⁸ Yavuz, **Ayıp**, s.61.

⁶¹⁹ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.164

⁶²⁰ Gümüş, **C.I**, s.73.

⁶²¹ II.Bölüm-A-3-d-ii.

⁶²² Serozan, **Özel Bölüm**, s.199, N.689.

⁶²³ Eren, **Özel Hükümler**, s.105.

⁶²⁴ Ayoğlu, **Tahkim**, s.253.

⁶²⁵ Arıcı, s.95.

Anonim şirket pay sahibinin en temel mali haklarından biri “*kâr payı*” alma hakkıdır. Kâr payı ise şirketin finansal performansı ile doğrudan ilgilidir. Zira, mali yıl boyunca yürütülen faaliyetler sonrasında elde edilen net dönem kârının bir kısmı ya da tamamı pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtılır. Ayrıca, şirketin değeri, dolayısıyla da payların değeri, şirketin malvarlığıyla ve gelir üretme potansiyeliyle doğru orantılıdır. Bu nedenle, şirketin finansal performansı üzerinde etkili olması nedeniyle şirketin özkaynak büyüklüğünü ve karlılığını olumsuz yönde etkileyen eksikliklerin ve yükümlülüklerin ekonomik ayıp çerçevesinde ele alınıp alınamayacağı değerlendirilmelidir. Öncelikle, pay satışının konusu şirketin ticari işletmesi veya münferit malvarlığı unsurları olmadığı için ekonomik ayıp kabul edilmemelidir. Ayrıca, şirketin gelecekte oluşacak finansalları üzerinde; ürünlere gelen talep, hammadde maliyetleri, faaliyet gösterilen sektördeki rekabetin durumu, devletin vergi politikaları gibi birçok dış etken devreye girmektedir. Bu sebeple, gelecekte oluşacak finansal durumla ilgili satıcının ayıp nedeniyle bir sorumluluğunun bulunduğu düşünülemez. Özellikle, şirket ve dolayısıyla da işletmenin kontrolünün alıcıya devredilmesi halinde, ticari kararlar (yönetim kontrolüne sahip) alıcı tarafından alındığı, yani şirketin ticari faaliyetlerine alıcı tarafından yön verildiği için satıcının şirketin performansından sorumlu tutulması ticari mantıkla da bağdaşmaz⁶²⁶. Satıcı tarafından payları satışa konu şirketin mali performansına yönelik olarak verilen taahhütler nitelik vaadi olarak da kabul edilemez⁶²⁷. Zira nitelik vaadi, “*satılana*” yöneliktir, burada ise satılan konumundaki payın sınırlarının ötesinde, ayrı bir tüzel kişiliğe sahip şirketin gelecekte ortaya koyacağı finansal performansa dönük bir taahhüt vardır. Dolayısıyla, TBK m.219 anlamında nitelik vaadinden değil, satıcı tarafından şirketin finansal performansının “*saf (yöneltmeyi amaçlayan) garanti taahhüdünün*” konusunu oluşturmasından söz edilmelidir⁶²⁸.

Son olarak taraflar, sözleşmesel bir mekanizma olarak, şirketin mali performansının satış bedelinin adil olmaktan çıkarıp alıcı aleyhine dengenin bozulmasından endişe ediyorlarsa sözleşmede “earn-out” klotuna yer verip, satış

⁶²⁶ Ayoğlu, **Tahkim**, s.254.

⁶²⁷ Buna karşılık doktrinde *Arslanlı*, ‘*vasfı*’, değer ve elverişlilik üzerinde etkiye sahip olan her türlü sebep olarak ifade ettikten sonra ‘*verim*’, ‘*temettü*’ gibi satılanın eşya olarak niteliği ile doğrudan doğruya ilgili olmayan halleri de vasıf kapsamında değerlendirmektedir, bkz. Arslanlı, **Ticari Bey**, s.321-322.

⁶²⁸ TBK m.219 çerçevesindeki “*nitelik vaadi*”, “*bağımsız olmayan (yan) sözleşmesel teminat taahhütleri*” ve “*saf garanti sözleşmeleri*” arasındaki ayrım ve bu ayrımın pay satış sözleşmesi eksenindeki beyan ve tekeffüller açısından sonuçları yönünden yaptığımız detaylı değerlendirmeler için aşağıda bkz. II.Bölüm-B-3.

bedelini şirketin pay devrinden sonraki finansal performansına endeksleyebilir. Bu surette taraflar arasındaki menfaat dengesi de gözetilmiş olur.

B. Pay Satış Sözleşmelerinde Satıcının Beyan ve Tekeffülleri

Pay satış sözleşmeleri çerçevesinde, payları satışa konu şirketin malvarlığı için TBK m.219 vd. hükümlerinde düzenlenen ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin yukarıda açıkladığımız gerekçelerle uygulanmaması gerektiği *kanısındayız*. Ayrıca, yasal hükümler kapsamında, teorik olarak ayıptan dolayı sorumluluk hükümlerinin uygulanabileceğinin kabul edilmesi halinde dahi, pratikte⁶²⁹ söz konusu hükümlerin uygulanması noktasında ortaya çıkan güçlükler tarafları pay satış sözleşmesi kapsamında satıcının beyan ve tekeffül hükümlerini düzenlemeye sevk etmektedir⁶³⁰. Bu tablo karşısında, anonim şirketin kontrolünün devredildiği pay satış sözleşmelerinde, payları satışa konu şirket malvarlığı üzerinde gelecekte oluşabilecek tehlikelere karşı alıcının kendini koruma altına alması amacına hizmet ederek taraflara arasında risk dağıtımını sağlayan hükümlerden (*“risk allocation provisions”*) biri olarak beyan ve tekeffüller (*“representation and warranties”*) uygulamadaki yerini almaktadır.

Satıcının *“beyanı”* (*“vendor’ s / seller’ s representation”*), karşı tarafı pay satış sözleşmesini kurmaya sevk etmek amacıyla, satış sözleşmesinin konusu olan *pay sahipliği (ortaklık) hakkına* ve / veya *payları satışa konu şirketin malvarlığına* yönelik niteliklerin bildirilmesidir⁶³¹. Satıcının *“tekeffülleri”*⁶³² (*“vendor’s / seller’s warranties”*⁶³³) ise, bildirilen beyanlarının doğru olduğu, payları satışa konu şirketin

⁶²⁹ Nitekim, *Buz* da TBK’nın satış sözleşmesi hükümlerinin şirket paylarının satışına yönelik sözleşmeler açısından yetersiz kaldığı için, tarafların uygulamada devir sonrasında meydana gelmesi muhtemel problemler için ayrıntılı düzenleme yapmayı tercih ettiğini vurgulamaktadır (*Buz*, s.69).

⁶³⁰ Semler, s.185. *Ayoğlu* da ayıp hükümlerinin pay satışlarına uygulanabilirliği, payları satışa konu şirketin malvarlığındaki eksiklik veya yükümlülüklerin ayıp olarak kabul edilip edilmeyeceği, bildirim külfeti ve zamanaşımı gibi konularda belirsizliği önlemek adına sözleşmesel garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin sözleşme kapsamına dahil edilmelerinin yararlı olacağını belirtmektedir (*Ayoğlu, Tahkim*, s.264-265).

⁶³¹ Gauntlett, 368; Sarayu Satish, “Representations and Warranties: An Analysis Through the Prism of M&A Transactions”, *International Company and Commercial Law Review*, Vol.27(1), 2016, s.24. Sözleşmeler hukukundaki genel tanımlamalar için bkz. Bryan A.Garner (Editor in Chief), *Black’s Law Dictionary*, USA 2009, s.1415; Zafer Kahraman, *Saf Garanti Taahhütleri*, İstanbul 2017, s.149; Young / Kitching, s.336-337.

⁶³² Pay satış sözleşmelerin sözleşmelerinde kullanılan *“taahhüt”* (*“covenant”*) terimi ile karıştırılmasına mahal vermemesi için, bu çalışma kapsamında *“warranty”* ibaresini karşılama adına *“tekeffül”* teriminin kullanılması tercih edilmiştir. Bu doğrultuda bkz. Kahraman, s.147, dpn.639.

⁶³³ *“Warranty”* ve *“guarantee”* (*“guaranty”*) sözcükleri etimolojik olarak aynı kökten, Norman Fransızcasındaki (Normancadan) *“warant”* ve *“grant”* sözcüklerinden türemiştir. Zira, Eski zamanlarda, Normancada, *“g”* harfi ile Anglo-saksonların *“w”* harfi birbiri yerine kullanılmaktaydı.

malvarlığı üzerinde olumsuz etkilere neden olan doğrudan sözleşmede belirlenen risklerin ortaya çıkması neticesinde, satıcının oluşacak zararları karşılama (“*indemnities*”) yönündeki saf garanti taahhütleridir⁶³⁴. Pay satışlarında küresel olarak yaygın bir uygulama kazanmış bu müessese detaylı olarak bu başlık altında inceleme altına alınmıştır.

1. Kökeni

Anglo-sakson hukukunda kural olarak, ayıp nedeniyle sorumluluk regüle edilmiş bir alan değildir. Bunun tek istisnasını oluşturan ve İngiliz hukuk sisteminde geçerli olan Sale of Goods Act 1979’un ise pay satış sözleşmeleri için uygulanmayacağı kabul edilmekte⁶³⁵ olup, dolayısıyla da “*alıcı sakınsın*” (“*buyer beware*”) olarak ifade edebileceğimiz “*caveat emptor*” ilkesi yürürlüktedir⁶³⁶. Bu ilke kapsamında, alıcının kendi menfaatini gözeterek kendini koruma altına alması beklenir⁶³⁷. Bu bakımdan, pay satışlarında alıcı tarafından yürütülen due diligence caveat emptor ilkesinin bir sonucu olarak karşımıza çıkar⁶³⁸. Gerçekten de bu ilkenin sonucu olarak Anglo-sakson birleşme ve devralma uygulamasında, caveat emptor ilkesi araştırma / inceleme yükümlülüğünü alıcı üzerinde bırakır⁶³⁹. Nitekim, due diligence sürecinde ilerde gerçekleşmesi muhtemel riskler çerçevesinde, alıcı kendini

Benzer olarak “*William*” ismi İngilizlerde “w” ile başlarken Fransızlarda “g” ile yani “*Gilliam*” olarak kullanılmaktadır, bkz. Kevin Patrick McGuinness, **The Law Of Guatantee**, Ontario 1995, s.23-24 ve özellikle dñn.2.

⁶³⁴ Daha yalın bir ifadeyle, beyan (“*representation*”), bir olgunun ifade edilmesi (“*statement*”) iken, tekeffül (“*warranty*”) ise söz konusu beyanın doğru ve güvenilir olduğu yönündeki vaattir (“*promise*”).

⁶³⁵ Bu konuda bkz. yukarıda II.Bölüm-A-2-c’de yaptığımız açıklamalarımız. Caveat emptor ilkesinin (Sale of Goods Act 1893’den başlayarak) İngiliz hukukunda terk edilmesi ve yeni eğilimin “caveat venditor” (“*satıcı sakınsın*” – “*be seller beware*”) yönünde yaygınlık kazanmasının geçirdiği tarihsel gelişim süreci hakkında detaylı bilgi için bkz. Flesner / Canavan / Mcqueen, s.119-121.

⁶³⁶ Rankine / Howson, s.166; Peter Howson, **Commercial Due Diligence: The Key to Understanding Value in an Acquisition**, Hants 2006, s.16; Elizabeth A. Martin, **Oxford Dictionary of Law**, Oxford 2003, s.70. *Caveat emptor* ilkesinin ortaya çıkışı ve tarihsel gelişimi için bkz. Walton H.Hamilton, “The Ancient Maxim Caveat Emptor”, **Yale Law Journal**, Vol.40, No.8, June 1931, s.1133 vd; John C.Reitz, “A History of Cutoff Rules as a Form of Caveat Emptor: Part II-From Roman Law to the Modern Civil and Common Law”, **The American Journal of Comparative Law**, Vol.37, No.2, Spring 1989, s.249 vd. *Caveat Emptor* ilkesinin finansal piyasalar açısından önemi hakkında detaylı bilgi için bkz. Reha Tanör, “Risk Yönetim ve Denetiminde Sorumluluk Paylaşımı ve Caveat Emptor”, **Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan, C.II**, İstanbul 2009, s.1530 vd.

⁶³⁷ Paul Richards, **Law of Contract**, Harlow 2017, s.699; Neil Andrews, **Contract Law**, Cambridge 2011, s.86, N.3-70; Catherine Elliott / Frances Quinn, **Contract Law**, Harlow 2015, s.197. Zira, pay satış sözleşmeleri Anglo-sakson hukukunda sözleşmeler hukuku alanı kapsamında değerlendirildiği için, satıcı açıklama (disclosure) yükümlülüğü altında olmadığından, alıcı mümkün olduğu ölçüde hukuken kendini koyucu önlemleri almalıdır (Rankie / Howson, s.165).

⁶³⁸ Wübben, s.69. Hatta, *Young / Kitching*, caveat emptor ilkesinin, ortak hukuk (“*common law*”) sisteminde ender uygulama alanlarından biri olarak, pay satış sözleşmelerinin kaldığını belirtmektedir (Young / Kitching s.336).

⁶³⁹ Nelle, s.11; Bruner, s.223; Wilson Chu, “Cross-Border M&A: Avoiding Surprises Through Due Diligence”, **Business Law Today**, Vol.6, No.3, January-February 1997, s.9.

hukuken koruma altına almak için satıcıdan, söz konusu riskleri kapsamına alan beyan ve tekeffüllerde bulunmasını talep eder. Dolayısıyla pay satış sözleşmelerinde yer alan beyan ve tekeffüllerin kökeni Anglo-sakson hukukudur⁶⁴⁰.

Her ne kadar uygulamada, pay satış sözleşmesi kapsamında beyan ve tekeffüller genellikle aynı madde çerçevesinde birlikte ele alınsa da bazı hukuk sistemlerinde “beyanlara” (“*representations*”) ve “tekeffüllere” (“*warranties*”) farklı hukuki sonuçlar bağlanmaktadır. Amerikan uygulamasında pay satış sözleşmelerinin formüle edilmesinde beyan ve tekeffül ayırımına dikkat edilmemekle birlikte⁶⁴¹, İngiliz hukukunda bu iki müessesenin ihlali bambaşka hukuki sonuçları beraberinde getirmektedir.

Öncelikle, beyanın gerçeği yansıtmaması (“*misrepresentation*”) durumunda⁶⁴² haksız fiil (“*tort*”) temeline dayalı olarak satıcıya sorumluluk yüklenirken, tekeffülün ihlal edilmesi (“*breach of warranty*”) halinde sözleşmesel (“*contractual*”) bir sorumluluk ortaya çıkmaktadır⁶⁴³. Bu ayrımın en doğal sonucu ise, İngiliz hukukunda, sözleşmenin karşı tarafının, beyanın gerçeği yansıtmaması (“*misrepresentation*”) nedeniyle bazı durumlarda sözleşmeden dönme hakkına⁶⁴⁴ (“*right of rescission*”) sahipken⁶⁴⁵; tekeffülün ihlal edilmesi (“*breach of warranty*”) halinde yalnızca

⁶⁴⁰ Beyan ve tekeffüllere yalnızca pay satış sözleşmeleri ekseninde değil aynı zamanda kredi, yayın, ortak girişim ve iş sözleşmeleri çerçevesinde de başvurulmaktadır bkz. Tina L.Stark, “Another View Reps and Warranties”, **Business Law Today**, Vol.15, No.3, January / February 2006, s.8.

⁶⁴¹ Adams, 2009 yılında kurulan sözleşmeleri mercek altına alan bir çalışmada yüz altı sözleşmenin biri hariç tamamında ‘*represents and warrants*’ (‘*beyan etmek ve tekeffül etmek*’) veya ‘*representations and warranties*’ (‘*beyanlar ve tekeffüller*’) ifadelerinin bir olgunun / durumun bildiriminde birlikte kullanıldığını belirtmektedir bkz. Kenneth A. Adams, “Eliminating The Phrase Represents And Warrants From Contracts”, **The Tennessee Journal Of Business Law: Transactions**, Vol.16, No.2, Spring 2015, s.204.

⁶⁴² Gerçeğe aykırı beyan Anglo-sakson hukukunda, hileli (“*fraudently*”), ihmali (“*negligently*”) ve bunların dışında tarafların kusurundan bağımsız iyiniyetli şekilde (“*innocently*”) ortaya çıkabilmektedir bkz. Evan McKendrick, **The Contract Law**, Hampshire 2012, s.595; Elliott / Quinn, s.203 vd; Satish, s.24-25.

⁶⁴³ Glenn D.West / W.Benton Lewis, “Contracting to Avoid Extra-Contractual Liability-Can Your Contractual Deal Ever Really Be the Entire Deal?”, **The Business Lawyer**, Vol.64, No.4, August 2009, s.1008-1009 ve özellikle dpn.49; Adams, s.205. Dolayısıyla, tazminatın ölçüsü de gerçeğe aykırı beyan kapsamındaki taleplerde haksız fiil kurallarına; tekeffüllerin ihlali çerçevesindeki taleplerde ise sözleşmeler hukuku ilkelerine tabi olarak belirlenmektedir, bkz. Thompson, s.19-20, N.3-06.

⁶⁴⁴ Gerçeğe aykırı beyan durumunda sözleşme “geçersiz” (“*void*”) değil, “iptal edilebilir” (“*voidable*”) durumdadır, Sir Guenter Treitel, **The Law of Contract**, London 2003, s.371. İptal hakkına sahip olan taraf bu hakkını kullanana kadar sözleşme varlığını sürdürmektedir (Elliott / Quinn, s.207). İptal hakkının kullanılmasıyla birlikte pay satış sözleşmesi başlangıçtan itibaren (“*ab initio*”) geçersiz hale gelmektedir (Gauntlett, s.368, dpn.2; Satish, s.28). Bununla birlikte, iyi niyetli bir durumdan kaynaklanan gerçeğe aykırı bir beyan (“*innocent misrepresentation*”) varsa, Misrepresentation Act 1967’nin 2(2).bölümü uyarınca mahkeme, iptal yerine zararların karşılanmasına hükmedebilmektedir (Young / Kitching, s.337).

⁶⁴⁵ Gauntlett, s.368; Young / Kitching, s.337; John Lowry / Arad Reisberg, **Pettet’s Company Law: Company Law And Corporate Finance**, Harlow 2012, s.499.

zararlarının karşılanması (“*indemnification*”) talep edebilmesidir. Daha açık bir anlatımla, beyanın gerçeği yansıtmadığı durumların aksine, satıcının tekeffülü ihlal etmesine dayalı olarak alıcı sözleşmeyi sona erdirmeye hakkına sahip değildir. İngiliz Yüksek Mahkemesi bazı kararlarında beyan ve tekeffülleri özdeş kabul etmiş⁶⁴⁶; ancak ilerleyen zamanda ise, pay satış sözleşmeleri ekseninde beyan ve tekeffüllerin teknik hukuk açısından farklı sonuçları olduğunu, tarafların “beyan” veya “tekeffül” ifadelerine sözleşmelerde bilinçli olarak yer verdiğini ifade ederek görüş değiştirmiştir⁶⁴⁷.

Beyan ve tekeffül arasındaki sınırı çizmek için zamansal (“*timeframe*”) yaklaşım da kullanılabilir. Beyanların geçmişe ve sözleşmenin kurulduğu ana kadar olan bir zaman diliminde payları satışa konu şirketin durumunu kapsadığı kabul edilmekte iken; tekeffüllerin ise zaman dilimini açısından geleceğe yönelik olguları içine aldığı belirtilmektedir⁶⁴⁸.

Ancak uygulamada sözleşmelere eklenen, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesi halinde zararların tazmininin (“*indemnification*”) alıcının münhasır başvuru yolu⁶⁴⁹ (“*exclusive remedy*”) olacağı yönündeki hükümler beyanlar ile tekeffüller arasında yapılan ayrımı silikleştirmektedir⁶⁵⁰. Zira bu hükme pay satış

⁶⁴⁶ “*Invertec Ltd v De Mol Holding BV and Others*” davasında, sözleşmede taraflarca yalnızca “tekeffül” (“*warranty*”) ifadesini kullanılmasına rağmen, payları satışa konu ‘Volante Public Transportation Interior Systems Limited’ in yönetim hesaplarının doğruluğuna, borçlarını ödeyebilecek güce sahip olduğuna ve vergi yükümlülüğünün sözleşmede belirtilen kadar olduğuna yönelik satıcı tarafından bildirilen bu üç ayrı hususun gerçeği yansıtmadığının anlaşılması üzerine Yüksek Mahkeme, alıcının, beyanın gerçeği yansıtmamasına (“*misrepresentation*”) ilişkin düzenlemeler kapsamında zararlarını tazmin etme hakkına sahip olduğuna hükmetmiştir.

⁶⁴⁷ İngiliz Yüksek Mahkemesi, “*Sycamore Bibco Ltd v Beslin and Dawson*” kararında ise, pay satış sözleşmesinde kullanılan “tekeffül” (“*warranty*”) ibaresinin “beyan” (“*representation*”) ile özdeş olmadığını, bu nedenle alıcının beyanın gerçeği yansıtmaması (“*misrepresentation*”) çerçevesinde zararlarının karşılanmasını talep edemeyeceği yönünde sonuca ulaşmıştır. Mahkeme, beyan ve tekeffül arasında net bir ayrım olduğunu ve sözleşmenin yazılması sırasında tarafların bunun bilincinde hareket ederek sözleşmeyi bu şekilde formüle ettiklerini gerekçe göstermiştir. Zira, tekeffüller sözleşmede net olarak tanımlanmış, açıkça sözleşme hükmü haline getirilmiştir. Benzer olarak, Yüksek Mahkeme, “*Idemitsu Kosan Co Ltd v Sumitomo Co Corp*” kararında, sözleşme çerçevesinde tarafların beyan ve tekeffül terimlerini teknik anlamda kullandığı bu nedenle tekeffüllerin aynı zamanda beyan olarak kabul edilmeyeceği, zira beyan ve tekeffüllerin sözleşmenin farklı bölümlerinde ayrı ayrı ele alındığı, ayrıca tarafların tekeffüllerin aynı zamanda beyan olarak kabul edilmesi amacı taşımadıkları, pay satış sözleşmesinin ticari bir işlem olduğu ve tarafların tecrübeli hukukçulardan danışmanlık aldığı, pay satış sözleşmesinde sözleşmenin bütünlüğü hükmüne (“*entire agreement clause*”) yer verildiği gerekçelerine dayanarak, alıcı tarafından öne sürülen beyanın gerçeği yansıtmadığı (“*misrepresentation*”) yönündeki iddiaları reddetmiştir.

⁶⁴⁸ Adams, s.213-214.

⁶⁴⁹ Beyan ve tekeffüllerin ihlali sonucunda doğan satıcının sorumluluğuna yalnızca sözleşmede öngörülen taleplerle başvurulabileceği yönünde düzenlemeler içeren münhasır başvuru yolu klotuna ilişkin açıklamalarımız ve detaylı değerlendirmelerimiz için aşağıda bkz. II.Bçlüm-D-2-d-5).

⁶⁵⁰ Adams, s.218.

sözleşmesinde açıkça yer verilmediği takdirde, İngiliz hukukuna göre alıcı, beyanın gerçeğe aykırılığı nedeniyle sözleşmeden dönme yoluna gidebilir.

Satıcılar, pay satış sözleşmesi ekseninde sorumluluğunu olabildiğince minimize edip karşılaşılabileceği sorumluluğu belirli ve/veya öngörülebilir bir çerçeveye indirgeme amacı taşıdığı için, genellikle beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesi halinde yalnızca sınırlandırılmış bir tazminat sorumluluğunun uygulanması yönünde eğilim göstermektedir. Alıcılar ise pay satış sözleşmesi çerçevesinde, payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde karşılaşılabilecek beklenmedik risklere karşı kendilerini koruma altına alabilme adına, beyanların gerçeğe aykırılık teşkil etmesi durumunda sözleşmeden dönme hakkına da sahip olmayı tercih edecektir. Bu nedenle, İngiliz hukukunda alıcı, beyanın gerçeği yansıtmaması haline dayanabildiği ölçüde daha geniş bir hukuki koruma altına girmektedir. Gerçekten de ilk olarak, tekeffüllerin ihlali ve beyanların gerçeği yansıtmaması durumunda tazminatın hesaplama yöntemi farklılaşmakta; ikinci olarak tekeffüllerin ihlali durumunda talepte bulunabilmek için süre sınırlaması ve tazminatın miktarına yönelik olarak üst sınır sözleşme ile kararlaştırılabilirken, beyanların gerçeğe aykırı olması halinde bu sınırlamalara izin verilmemektedir⁶⁵¹. Dolayısıyla, İngiliz hukukuna tabi bir sözleşme çerçevesinde alıcı, pay satış sözleşmesinde yer alan beyanların gerçeği yansıtmaması halinde, tekeffüllerin ihlali halinde sahip olacağı sözleşmesel hakların yanında Misrepresentation Act 1967 nedeniyle kanundan kaynaklanan ek bazı imkanlara sahip olmaktadır.

Bununla birlikte, beyanın gerçeğe aykırılık teşkil etmesine rağmen mahkeme bazı durumlarda sözleşmeden dönme hakkının kullanılmasına izin vermemektedir. Gerçeğe aykırı beyanları öğrenmesine rağmen alıcı sözleşmeyi onaylarsa (örneğin şirket tarafından dağıtılan kâr payını kabul ederse veya şirketin faaliyetlerini yürütmeye devam ederse ya da gerçeği keşfettikten sonra söz konusu payları bir başka kişiye satmaya çalışırsa); önceki duruma (“*status qua ante*”) dönüş mümkün

⁶⁵¹ Dolayısıyla, sözleşmede yer alan bir açıklamanın beyan olarak kabul edilmesi ve bunun da gerçeğe aykırılık teşkil etmesi durumunda alıcı, tazminatın sınırlandırılmasına yönelik pay satış sözleşmesinde yer alan hükümlerden kaçınma imkanına sahip olacaktır bkz. West / Lewis, s.1013; Thompson, s.16, N.3-02.

değilse⁶⁵²; sözleşmeden dönülmesi nedeniyle üçüncü bir kişi zarar göreceksen artık alıcının satış pay sözleşmesinden dönme hakkı ortadan kalkmaktadır⁶⁵³.

Beyan ve tekeffüller arasında İngiliz hukukunda bu yönde farklılığa dikkat çekilse de Amerikan uygulamasında herhangi bir ayırım yapmamaktadır. Biz de çalışmamızda, bu doğrultuda ilerlemeyi uygun buluyoruz. Zira bu tür beyan ve tekeffüllerin temelinde, alıcıyı pay satış sözleşmesi yapmaya teşvik (sevk) etme amacı olduğu için Türk hukuku ekseninde bunlar arasında ayırım yapmadan değerlendirme yapılması yerinde bir yaklaşım olacaktır. Buna ek olarak, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması halinde, alıcının zaten irade sakatlıkları⁶⁵⁴ hükümlerine başvuru hakkı devam etmektedir. Ayrıca uygulamada, tarafların beyan ve tekeffül hükümlerine aykırılık halinde devreye girecek sözleşmesel tazminat hükümlerini münhasır başvuru yolu olarak nitelenmesi de pay satış sözleşmelerinde yer alan satıcının beyan ve tekeffüller açısından ayırım yapılmamasına dayanak oluşturur.

2. Önemi ve Amacı

Pay satış sözleşmelerinde, alıcılar genellikle üç ana nedenden dolayı satıcılardan beyan ve tekeffülde bulunmasını talep eder, bunlar: İlk olarak, due diligence süreciyle bağlantılı olarak⁶⁵⁵ satıcının beyanlarının payları satın alınacak şirketin faaliyetlerinin anlaşılmasına hizmet etmesi⁶⁵⁶; ikinci olarak, söz konusu beyan ve tekeffüllerin sözleşmenin ifası öncesinde gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde alıcının işlemi tamamlamayı (ifayı) reddetmesine (“*right to refuse completion*” – “*right to walk away from the deal*”) imkan vermesi⁶⁵⁷; üçüncü ve son olarak ise beyan ve tekeffüllerin

⁶⁵² Thompson, tarafların sözleşme öncesindeki orijinal pozisyonlarına dönebilmelerinin mümkün olmasının dönme hakkı için temel bir şart teşkil ettiğini, bunun ise sözleşmenin ifasından sonra mümkün olmadığını ifade etmektedir. Bu gerekçeyle yazar, alıcının, satıcının gerçeğe aykırı beyanları nedeniyle sahip olduğu pay satış sözleşmesinden dönme hakkının yalnızca sözleşmenin kurulması (“*signing*”) ile sözleşmenin ifası (“*closing*”) arasındaki ara dönemde (“*interregnum / interim period*”) kullanılması halinde pratik bir çözüm sunacağını vurgulamaktadır (Thompson, s.18-19, N.3-04).

⁶⁵³ Gauntlett, s.368; Thompson, s.18-19, N.3-04.

⁶⁵⁴ Beyan ve tekeffüllerin genel hükümler kapsamında yer alan irade sakatlıkları karşısındaki durumu için aşağıda bkz. II.Bölüm-C-2-c.

⁶⁵⁵ Yürütülen due diligence sürecinde elde edilen bilgiler doğrultusunda beyan ve tekeffüller formüle edilmektedir (Manns / Anderson, s.1152 ve 1184 özellikle dpn.193). Due diligence süreci ile beyan ve tekeffüller arasındaki karşılıklı etkileşim için bkz. I.Bölüm-B-1-b-ii-1).

⁶⁵⁶ Andrae J. Marrocco, “Negotiating Critical Representations and Warranties in Franchise Mergers and Acquisitions-Part I”, **Franchise Law Journal**, Vol.36, No.1, Summer 2016, s.108; Mann, s.15. Gerçekten de beyan ve tekeffüller, açıklama (“*disclosure*”) yoluyla payları satışa konu şirkete yönelik bilgi ve belgelerin ortaya çıkmasını sağlar bkz. Young / Kitching, s.339; Gauntlett, s.369; Rankine / Howson, s.172.

⁶⁵⁷ Edwin Miller, s.214; Choi / Triantis, s.150.

gerçeğe aykırılık teşkil etmesi halinde alıcının zararlarının tazmini (“*indemnification*”) için satıcıya başvurma hakkı vermesidir⁶⁵⁸.

Pay satış sözleşmesinin kurulmasından önce taraflar arasında gerçekleştirilen sözleşme görüşmeleri / müzakereleri taraflar arasında bir risk mücadelesi (“*battle of risk*”) olarak kabul edilir⁶⁵⁹. Bu nedenle, beyan ve tekeffüllerin en temel amacı, payları satışa konu şirketin malvarlığıyla bağlantılı olarak ortaya çıkabilecek risklerin alıcı ve satıcı arasında dağıtılmasını (“*allocation of risk*”) sağlamaktır⁶⁶⁰. Pay satış sözleşmelerinde alıcı, satıcıya nazaran payları satışa konu şirketin mali yapısı ve faaliyetleriyle ilgili çok daha az bilgiye sahiptir⁶⁶¹. İşte tam bu noktada taraflar arasındaki bilgi asimetrisinden⁶⁶² kaynaklanabilecek eşitsizliklerin, beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde gündeme gelecek tazminat (“*indemnification*”) hükümleriyle birlikte olabildiğince törpülenmesi amaçlanmaktadır⁶⁶³.

Devletlerin ayıp nedeniyle sorumluluğu düzenleyen mevzuatlarının uygulanması noktasında ortaya çıkan güçlükler ve belirsizlikler⁶⁶⁴ de tarafları, pay

⁶⁵⁸ Kling / Simon / Goldman, s.783; Edwin Miller, s.214-215; Gleen D. West / Sara G. Duran, “Reassessing the Consequences of Consequential Damage Waivers in Acquisition Agreements”, **The Business Lawyer**, Vol.63, No.3, May 2008, s.786.

⁶⁵⁹ Nitekim, satıcı, mutlak olarak bilmediği hususlara ilişkin olarak beyan ve tekeffülde bulunmaktan çekinirken; alıcı ise, satıcının şirket ve faaliyetleriyle ilgili her şeyi bilebilecek bir pozisyonda olduğuna inanır ve beyan tekeffüllerin kapsamını olabildiğince geniş tutmayı amaçlar bkz. D. Hull Youngblood / Peter N. Flocos, “Drafting And Enforcing Complex Indemnification Provisions”, **The Practical Lawyer**, Vol.56, Issue.4, August 2010, s.25; Young/Kitching, s.336. Bu çerçevede, pay satış sözleşmelerinde, taraflara zaman maliyeti en fazla olan kısım beyan ve tekeffüllerin müzakeresidir (Gilson, s.272). Hal böyle olunca, beyan ve tekeffüller, pay satış sözleşmelerinin belki de en mühim kısmını oluşturmaktadır.

⁶⁶⁰ Thompson, s.2, N.1-03; Rankine / Howson, s.172; Gauntlett, s.369; Marrocco, s.108; John C. Coates, “M & A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice”, **Harvard Law School Discussing Paper No 825**, Cambridge 2015, s.17 (<https://dash.harvard.edu/handle/1/17743076>). Bu nedenle de pay satış sözleşmelerindeki beyan ve tekeffüller, risk dağıtım hükümleri (“*risk allocation provisions - RAPs*”) çerçevesinde inceleme altına alınmaktadır.

⁶⁶¹ Choi / Triantis, s.115.

⁶⁶² Bilgi asimetrisi, satıcının şirketin malvarlığına, risklere karşı duyarlılığına, faaliyetlerine olan hakimiyeti nedeniyle sahip olduğu tecrübeden kaynaklanır. Şirketle ilgili birçok bilgi ve belgenin satıcı tarafından açıklanması, sözleşme görüşmeleri esnasında satıcının pazarlık gücünün azalmasına ve kurulacak pay satış sözleşmesinin kendi aleyhine evrilmesine yol açacaktır. Bu nedenle de satıcı, sahip olduğu bilgileri açıklamaktan imtina edecektir (Bilgi asimetrisi ve bunun sözleşme üzerindeki ekonomik etkileri açısından detaylı bir inceleme için bkz. Sanlı, s.254-260). Bununla birlikte, bilgi asimetrisi nedeniyle, pay satış işlemi açısından alıcı taraf kendini daha dezavantajlı konumda bulur. Bunun sakıncalarını gidermek için ya düşük satış fiyatı teklif eder ya earn-out gibi şarta bağlı bir ödemede ısrar eder ya da sözleşme müzakerelerini uzatarak satıcıdan payları satışa konu şirketle ilgili olabildiğinde fazla bilgi edinmeye çalışır, bkz. Russell W. Coff, “How Buyers Cope with Uncertainty when Acquiring Firms in Knowledge-Intensive Industries: Caveat Emptor”, **Organization Science**, Vol.10 (2), 1999, s.144.

⁶⁶³ Coates, **Allocating The Risk**, s.3; Choi / Triantis, s.119; Ronald J. Gilson, “Value Creation by Business Lawyer: Legal Skill and Asset Pricing”, **Yale Law Journal**, Vol.94, No.2, December 1984, s.259 dpn.52 ve s.269.

⁶⁶⁴ Semler, s.185.

satış sözleşmelerinin omurgasını oluşturan beyan ve tekeffülleri hüküm altına almaya sevk etmektedir⁶⁶⁵. Nitekim, Türk hukuku özelinde, payları satışa konu şirketin malvarlığı unsurları üzerindeki ayıp ve eksikler, şirketin pay devrinden önceki yükümlülüklerinin varlığı ve şirketin kazancının alıcının beklentilerinin gerisinde kalması gibi durumlarda TBK m.219 vd. hükümlerinde yer verilen ayıp nedeniyle yasal sorumluluk hükümlerinin uygulanıp uygulanmayacağı tartışmalıdır⁶⁶⁶. İşte bu tartışma, belirsizlik ve yasal hükümlerinin uygulanmasında karşılaşılabilecek zorlukları bertaraf etmek amacıyla taraflar, pay satış sözleşmelerinde beyan ve tekeffüllere ayrıca özen göstermektedir.

Pay satış sözleşmesi kurulmadan önce due diligence ne kadar sağlıklı yürütülürse yürütülsün, ardından pay satış sözleşmesi ne kadar mükemmel dizayn edilirse edilsin, payları satışa konu şirketin işlemin tamamlanmasından sonraki durumu ile alıcının söz konusu şirket ile ilgili tahayyül ettiği durumun aynı doğrultuda / uyumlu olmaması ihtimali her zaman mümkündür⁶⁶⁷. Nitekim yüksek maliyeti beraberinde getiren due diligence, bazı durumlarda payları satışa konu şirketin malvarlığının maruz kalabileceği riskleri öngörmekte yetersiz kalabilmekte, dolayısıyla da beyan ve tekeffüllere olan ihtiyaç bir kat daha artmaktadır⁶⁶⁸. İşte bu kapsamda meydana gelebilecek risklere karşı alıcı, kendini koruma altına almak için pay satış sözleşmesinde beyan ve tekeffüllere yer verilmesini talep edecektir. Aslında, beyan ve tekeffüllerin temel önemi de due diligence süreci açısından burada ortaya çıkmaktadır. Zira, satıcı tarafından verilen saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller, due diligence süreci çerçevesinde alıcıyı bir durumun gerçeği yansıtır yansıtmadığını tespit etme yükümlülüğünden kurtarmaktadır⁶⁶⁹.

⁶⁶⁵ İngiliz hukuk sisteminde satış hukukundaki ayıp hükümlerinin (“Sale of Goods Act 1979”) pay satışlarında uygulama alanı bulmaması da alıcının hukuki açıdan kendini koruma adına satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını talep etmesine yol açmaktadır (Young / Kitching, s.336).

⁶⁶⁶ Bu konudaki tartışmalar ve görüşümüz için bkz. II.Bölüm-A-2.

⁶⁶⁷ Henry Peter, “M&A Transactions: Process And Possible Disputes”, **In: Kaufmann-Kohler, Gabrielle and Johnson Alexandra, Arbitration of Merger and Acquisition Disputes**: ASA Swiss Arbitration Association Conference of January 21, 2005 in Basel / Bâle: Association Suisse de l’Arbitrage, 2005, s.7. Ayrıca due diligence sürecinde tarafların kusurundan bağımsız olarak, tespit edilmesi mümkün olmayan ve sözleşmenin ifasından sonra payları satışa konu şirket malvarlığı üzerinde beklenmedik / bilinmeyen sorumluluk riski doğuran vakıaların da meydana gelmesi muhtemel olup, beyan ve tekeffüller çerçevesinde beklenmedik sorumluluk klostları (“*unexpected liability clauses*”) ile taraflarca tespit edilemeyen / bilinmeyen / öngörülemeyen söz konusu risklerin kimin üzerine bırakılacağı kararlaştırılabilmektedir (Young / Kitching, s.339).

⁶⁶⁸ Manns / Anderson, s.1184, dpn.193.

⁶⁶⁹ Stark, s.9.

Beyan ve tekeffüllerin bir diğer önemi de sözleşmenin ifası sonrasında meydana gelmesi olası ihtilafları en aza indirmesidir. Gerçekten de taraflar, beyan ve tekeffüllerin müzakeresi sırasında ileride oluşabilecek riskleri göz önüne alıp bu çerçevede ortaya çıkacak uyuşmazlıkları daha sorunun kaynağında çözme amacıyla hareket etmektedir.

Beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi durumunda, alıcı bu garanti çerçevesinde satıcıdan, zararlarının giderilmesini talep etme hakkına sahip olmaktadır. Dolayısıyla, sözleşmenin ifası sonrasında alıcı lehine bozulan dengenin yeniden tesis edilmesinde beyan ve tekeffüller rol oynar. Bu açıdan bakıldığında, doğrudan satış bedeliyle bağlantılı olan⁶⁷⁰ beyan ve tekeffüller, satış bedeli için bir ayarlama mekanizması görevini de üstlenmiş olmakla, sözleşmede fiyat ayarlama / düzeltme mekanizması hükümlerine (“*price adjustment provisions*”) olan ihtiyacı da ortadan kaldırmaktadır⁶⁷¹. Zira, satıcının garanti sorumluluğu kapsamındaki riskin gerçekleşmesinin bir sonucu olarak beyan ve tekeffül hükümleriyle bağlantılı olarak devreye giren tazminat sorumluluğu (“*indemnification*”), gerçekleşen riske rağmen bedelin adil kalmasına hizmet ederek taraflar arasındaki menfaatler dengesini gözetmiş olmaktadır.

Ayrıca satıcı tarafından ne kadar fazla sayıda ve geniş kapsamda beyan ve tekeffülde bulunulursa, satış bedeli de o kadar yüksek olacaktır⁶⁷². Bir diğer ifadeyle, satıcı tarafından payları satışa konu şirketin malvarlığına, gelir üretme potansiyeline ve finansal yapısına yönelik olarak verilen beyan ve tekeffüllerin kapsamının geniş olması, satıcının söz konusu şirketin sağlamlığını garanti ederek alıcıya daha fazla koruma sağladığı anlamına geleceği için, satış bedelinin yüksek olması alıcıdan talep edilecektir⁶⁷³. Alıcı açısından ise şirket payları için yapılan değerlendirme de pay satış sözleşmesi kapsamına alınan beyan ve tekeffüller de göz önüne alınmaktadır⁶⁷⁴. Bu çerçevede, beyan ve tekeffüller ile pay bedellerinin tespiti arasında karşılıklı bir etkileşimin olduğu ifade edilmelidir.

⁶⁷⁰ Young / Kitching, s.339.

⁶⁷¹ Thompson, s.3, N.1-06. Bununla birlikte, doktrinde, fiyat ayarlama mekanizmasının (“*price adjustment mechanism*”), earn-out klotunun, üçüncü kişinin garantisinin (“*third-party guarantee*”), sigortanın (“*insurance*”); beyan ve tekeffüllerin üstlendiği işlev özelinde alternatif hukuki çözümler olabileceği ifade edilmektedir (Rankine / Howson, s.185).

⁶⁷² Mann, s.16.

⁶⁷³ Steven M.Bragg, **Merger & Acquisitions**, New Jersey 2009, s.155; Gilson, s.282.

⁶⁷⁴ Duba, s.607.

Beyan ve tekeffüller, pay satış sözleşmesinin kurulması ile ifası arasında geçen ara dönem⁶⁷⁵ (“*interval / interregnum period*”) bakımından da önem arz eder. Zira, pay satış sözleşmesinin kurulduğu (“*signing*”) tarih ile ifa edildiği (“*closing*”) tarih arasında geçen sürede, satıcı tarafından gerçekleştirilen bazı işlemler (örneğin; payları satışa konu şirketin kar payı dağıtması, şirketin uzun vadeli büyük tutarlı yükümlülük altına sokulması, şirketin personel alımı, büyük montanlı yeni yatırım kararları alınması, şirketin faaliyet gösterdiği alanın değiştirilmesi vb.) nedeniyle beyan ve tekeffüllerin ifa anında gerçeği yansıtmaması ihtimali mevcuttur⁶⁷⁶. İşte bu noktada, pay satış sözleşmesi kurulurken, satıcı önemli işlemleri yapmayacağı yönünde tekeffülde bulunabilir, buna aykırı davranması durumunda ise alıcıya sözleşmeden dönme hakkı (“*right to termination*”) tanınabilmektedir⁶⁷⁷. Hatta pay satış sözleşmesinde yer verilen beyan ve tekeffüllerin, sözleşmenin ifasının gerçekleştirileceği tarih itibarıyla gerçeğe uygun olmaları sözleşmenin yürürlük şartı (“*closing condition*”) olarak da formüle edilebilmektedir⁶⁷⁸.

Beyan ve tekeffüllerin kapsamı ve sınırları ile bunların içerisinde yer alan riskin gerçekleşmesi halinde uygulanacak yaptırımların sözleşmede düzenleme altına

⁶⁷⁵ Ara dönemle bağlantılı detaylı bilgi için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-b-ii-3).

⁶⁷⁶ Coates, bu ihtimali “*değer kayması riski*” (“*value-shift risk*”) olarak isimlendirdikten sonra, beyan ve tekeffül hükümlerinin söz konusu risk için alıcıyı korumak üzere geliştirildiğini ifade etmektedir, bkz. Coates, **Allocating The Risk**, s.9-10.

⁶⁷⁷ Aava, s.38; Brian J. M. Quinn, “Optionality in Merger Agreements”, **Delaware Journal of Corporate Law**, Vol.35, No.3, 2010, s.821-822. Pay satış sözleşmelerinde genellikle, sözleşmenin kurulduğu tarih ile ifanın gerçekleşeceği tarih arasında payları satışa konu şirketin durumunun farklılaşması olasılığına karşı önlem almak isteyen taraflar “*önemli / esaslı olumsuz değişiklik*” (“*material adverse change - MAC*”) klorları dizayn etmektedir. Gerçekten de sözleşmenin kurulmasıyla birlikte ara dönem boyunca şirket faaliyetlerine satıcı yön verirken, bu ara dönem için işlem riski alıcı üzerinde bırakılmaktadır. İşte tam bu noktada, sözleşmeye konulan bu tür klorlarla, işlem riski taraflar arasında yer değiştirmekte, alıcı sözleşmenin kurulması ile ifası arasında geçen süre içerisinde meydana gelebilecek değişikliklerden (*konumuzla bağlantılı olarak, bu ara dönemde meydana gelen bazı olaylar nedeniyle sözleşmenin kurulduğu anda gerçeği yansıtan beyan ve tekeffüllerin sözleşmenin ifası tarihi itibarıyla gerçeği yansıtmaması ihtimaline karşılık*) kendini koruma altına almaktadır. Zira sözleşmeye konacak bu tarz hükümlerle, alıcı sözleşmeyi ifa etmekten kaçınabilmektedir. MAC klorlarının pay satış sözleşmeleri açısından önemi hakkında detaylı bilgi için bkz. Robert Miller, s.2007 vd. Uygulamada bazen alıcıya, belli bir bedel (“*reverse termination / break-up fee*”) ödeyerek pay satış sözleşmesini herhangi bir şarta tabi olmadan istediği an sona erdirmeye hakkı da tanınabilmektedir (Choi / Triantis, s.128-129; Aava, s.47-48). Satıcılar için de belirli bir bedel (“*termination / break-up fee*”) karşılığında, söz konusu ara dönem boyunca, pay satış sözleşmesini sona erdirmeye hakkı tanınarak, özellikle mevcut alıcı tarafından yapılan tekliften, başka bir alıcı tarafından daha iyi koşullarda yeni bir teklif verilmesi halinde satıcıya kurulan pay satış sözleşmesinden çıkış imkânı sağlanmaktadır (Aava, s.44). Bu son duruma Türk hukuku açısından yaklaştığımızda, pay satış sözleşmesine hem alıcı hem de satıcı açısından eklenecek bu yöndeki hükümlerin hukuki niteliği TBK m.178’de düzenleme altına alınan “*caйма parasıdır*” (*pişmanlık akçesidir*). Yalın bir ifadeyle, sözleşme kurulurken cayma parası olarak verilen miktar esasında taraflara sözleşmeden dönme yetkisi sağlar. Tarafların sözleşmeden dönmedikleri durumlarda ise, cayma parası olarak verilen asıl edimin cinsinden ise asıl edime (cayma parasını alanın alacağına) mahsup edilir (Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.341).

⁶⁷⁸ Choi / Triantis, s.118; Robert Miller, s.2043.

alınması, satıcının sorumluluğunun sınırlarını belirler⁶⁷⁹. Bu çerçevede, beyan ve tekeffüllerin en önemli amaçlarından biri satıcının sorumluluğunun belirlenmesinde kendini gösterir⁶⁸⁰. Gerçekten de taraflar, beyan ve tekeffüller ile tazminat hükümlerini birbirine entegre ederek satıcının sorumluluğunun sınırlarını da çizmiş olmaktadır.

Beyan ve tekeffüllerin bir diğer önemi de sözleşme görüşmeleri sırasında bir kontrol listesi niteliğine bürünen beyan ve tekeffüllerin, satıcının dikkatini çekmekte ve taahhütlerini bir bütünlük içinde değerlendirme imkânı sunmasında görülmektedir.

Özetle, satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüller, alıcı tarafından due diligence aşamasında tespit edilemeyen ayıp, eksiklik ve yükümlülükler ile pay devrinden önce gerçekleşmiş vakıalara bağlı olarak sonradan ortaya çıkan beklenmedik sorumluluklar (“*unexpected liability*”) çerçevesinde, alıcının pay satış sözleşmesini kurması nedeniyle ortaya çıkması muhtemel zararların satıcı tarafından tazmininin garanti edilmesi noktasında öneme sahiptir. Dolayısıyla, taraflar, pay satış sözleşmelerinde beyan ve tekeffülleri de sözleşme kapsamına dahil ederek “*sözleşmesel*” bir sorumluluk rejimini devreye almaktadır⁶⁸¹.

3. Hukuki Niteliği

Türk hukukuna göre, beyan ve tekeffüller çerçevesinde oluşan borcun kaynağı haksız fiil değil, doğrudan sözleşmeye aykırılıktır. Beyan ve tekeffüller alıcıyı pay satış sözleşmesi kurmaya sevk ve teşvik etmek için satıcı tarafından verilen sözleşmesel taahhütlerdir. Klasik anlamdaki satış sözleşmesi etrafında kümelenen diğer taahhütlerle ortak yanları olmakla birlikte, hukuki niteliği itibarıyla “*nitelik vaadinden*” ve “*bağımsız olmayan teminat taahhütlerinden*” ayrılmaktadır. Bu başlık altında öncelikle beyan ve taahhütlerin, nitelik vaadi ile bağımsız olmayan teminat taahhütlerinden temel farklarına değinildikten sonra, hukuki niteliği üzerinde durulacaktır.

Beyan ve tekeffüller bir bütün olarak, pay satış sözleşmesinin konusu olan “*ortaklık / pay sahipliği hakkına*” yönelik olmadığı için, TBK m.219/f.1 çerçevesinde yer alan nitelik vaadi / bildirimi⁶⁸² (zikir ve vaat edilen husus) olarak kabul

⁶⁷⁹ Nelle, s.12.

⁶⁸⁰ Esin / Lokmanhekim, s.39.

⁶⁸¹ Buz, s.70.

⁶⁸² Doktrinde *bir görüş*, pay satış sözleşmeleri çerçevesinde satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffülleri nitelik bildirimi olarak kabul ederek, satıcının ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin

edilemezler⁶⁸³. Zira, pay satış sözleşmesi ekseninde beyan ve tekeffüller aslında; payları satışa konu şirketin faaliyetlerine, malvarlığının durumuna, gelir yaratma potansiyeline, finansal tablolarına ve yükümlülüklerine yönelik olarak sözleşmede yerini almaktadır. Oysa ki borçlar hukukuna tabi satış sözleşmelerindeki nitelik vaatleri doğrudan “satılanla (satış konusuyla)” bağlantılıdır⁶⁸⁴. Görüldüğü üzere, beyan ve tekeffüller satış konusuyla bağlantılı olarak pay satış sözleşmesinin sınırlarını aşmaktadır⁶⁸⁵. Gerçekten de satış sözleşmesinin konusunun “pay” (“ortaklık hakkı”) olduğu dikkate alındığında, beyan ve tekeffüllerin satış konusunun dışında formüle edildiği ortadadır.

Nitelik vaadi, satılanın hasarın geçiş anında sahip olduğu nitelikleri ile ilgili olup, satıcı söz konusu niteliklerin gelecekte de var olacağını taahhüt etmemektedir⁶⁸⁶. Bu yönüyle de beyan ve tekeffüller satış sözleşmesi çerçevesindeki nitelik bildirimlerinden ayrılmaktadır. Zira, beyan tekeffüllerde, şirketin finansal tablolarının gerçeği yansıttığı⁶⁸⁷ veya yükümlülüklerinin belirtilen miktarla sınırlı olduğu ve bunun ifa sonrası için de geçerli olacağı, şirketin malvarlığı unsurlarının sözleşmede belirtilen durumda olduğu ve bunun sözleşmenin ifası sonrasında da geçerli olacağı, şirketin

uygulama alanı bulacağını belirtmektedir (Esin / Lokmanhekim, s.42; Akduman, s.131-132; Çelebi, s.35).

⁶⁸³ Ortaklık hakkının satışı açısından yaptığı değerlendirmede Buz ise, beyan ve tekeffüllerin somut olayda nitelik bildirimi veya garanti görünümünde olabileceğini, hukuki niteleme yapılırken tarafların kullandığı ifadelerle bakılmaksızın pay satış sözleşmesinin yorumlanması suretiyle taraf iradeleri ekseninde yapılacak bir değerlendirmeyle sonuca ulaşılması gerektiğini savunmaktadır (Buz, s.73). Eski de taraf iradelerinin, söz konusu hükümlerin yorumunda esas alınacağını ifade etmekle birlikte, sözleşmenin profesyoneller tarafından kurgulanması durumunda uygulama açısından nitelik vaadi ve garanti taahhüdü ayrımının herhangi bir öneme sahip olmayacağını açıklamaktadır (Eski, s.112).

⁶⁸⁴ TBK m.219/f.1’de bu husus “Satıcı, alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği niteliklerin ‘satılанда’ bulunmaması sebebiyle...” şekline düzenlenmiştir. Nitekim, ayıp nedeniyle sorumluluk kapsamında nitelik bildirimleri borçlar hukuku doktrinde, “satılan” (“satış konusu”) ekseninde incelenmektedir bkz. Eren, **Özel Hükümler**, s.106 vd; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.137 vd; Gümüş, **C.I**, s.80 vd.

⁶⁸⁵ Nitekim doktrinde Buz da nitelik vaaadinin sadece işletmeye ilişkin olabileceğini, işletme yapısı dışında kalan noktalara ilişkin ise garanti taahhüdünün varlığından söz edileceğine vurgu yapmaktadır (Buz, s.73-74).

⁶⁸⁶ Aral / Ayrancı, s.121; Eren, **Özel Hükümler**, s.109; Kapancı, **Ayıp**, s.111; Gümüş, **C.I**, s.81-82. Gelecekteki vakıalara yönelik olarak yapılan nitelik vaatlerinin ise geçersiz olmadığı, bu vaatlerin garanti taahhüdüne tahvil edileceği yönündeki görüş için bkz. Buz, s.74.

⁶⁸⁷ Cavin, anonim şirketin paylarının satışında, söz konusu şirketin bilançosunun gerçeğe uygun olduğunun garanti edilmesine rağmen gerçek durumun böyle olmadığına anlaşıldığı halinde ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin kıyas yoluyla uygulanabileceğini belirtmektedir (Tandoğan, **Özel Borç, C.I**, s.164, dpn.10a’dan naklen: Cavin Pierre, **Schweizerisches Privatrecht, VII/1: Kauf, Tausch und Schenkung**, Basel 1977, s.78-79). Ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin, satış konusuyla sınırlı olarak uygulanabileceği, TBK’nın ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin maddi varlığa sahip malvarlığı unsurları nazara alınarak sevk edildiği ve özellikle de bu hükümlerin alıcıya kısa zamanaşımı süresi içinde aksiyon alıp muayene ile bildirim külfetlerini yüklemesi nedeniyle menfaatler dengesini alıcı aleyhine bozduğu gerekçeleriyle bu görüşe katılma imkanımız bulunmamaktadır (Bu konudaki detaylı değerlendirmelerimiz ve görüşümüz için yukarıda bkz. II.Bölüm-A-2-e).

gelir üretme potansiyelini gelecekte de koruyacağı yönünde satıcı tarafından taahhütler verilmektedir. Örneğin, satıcı beyan ve tekeffüller kapsamında, şirketin pay devri öncesindeki vakıalara bağlı olarak vergi borcu bulunmadığını, bu durumun da riski taşıma süresi boyunca geçerli olacağını taahhüt etmektedir. Dolayısıyla da bu açıdan bakıldığında da beyan ve tekeffüller hukuki olarak nitelik vaadi olarak kabul edilmemelidir.

Beyan ve tekeffüllerin nitelik bildirim olarak kabul edilmesi durumunda, alıcı kısa ihbar ve zamanaşımı sürelerine hapsedilmiş olacaktır. Zira nitelik bildirimini beraberinde TBK m.223’de yer alan gözden geçirme ve bildirim külfetlerinin ve TBK m.231’de düzenlenen 2 yıllık kısa zamanaşımının uygulanmasını beraberinde getirecektir. Oysa ki savunduğumuz görüş ekseninde, beyan ve tekeffüllerin, saf garanti taahhüdü niteliğinde olduğu kabul edilmesi durumunda, alıcı söz konusu beyan ve tekeffüllerin ihlaline bağlı olarak ortaya çıkan zararlarının karşılanması için TBK m.146’da hüküm altına alınan genel zamanaşımı süresi olan 10 yıl içinde satıcıya başvurma imkanına sahip olacaktır⁶⁸⁸. Gerçekten de özellikle petro-kimya, madencilik, enerji üretimi, tarım, ilaç sanayi gibi çevre regülasyonlarına sıkı biçimde tabi olan sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin çevreye verdiği zararlar yıllar sonra anlaşılabilenekte veya payları satışa konu şirket geçmişteki işlemleri nedeniyle yıllar sonra yapılan incelemelerle vergi otoriteleri tarafından vergi cezası uygulamasına ya da diğer bağımsız idari otoriteler tarafından mevzuata aykırılık nedeniyle idari para cezalarına tabi tutulmaktadır. İşte tam da bu noktada, zamanaşımı açısından alıcıya olabildiğince geniş bir alan tanımak menfaatler dengesine⁶⁸⁹ de uygun olacaktır. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesi eksenindeki beyan ve tekeffüllerin, TBK m.219 anlamında nitelik bildirim olarak nitelendirilmesi çözümü güç sorunlara yol açabilecektir.

Beyan ve tekeffüller satış sözleşmesinde yan taahhüt olarak yer alan “*bağımsız olmayan teminat taahhüdü*” niteliği de taşımamaktadır⁶⁹⁰. Zira bağımsız olmayan

⁶⁸⁸ Nitekim, garanti sözleşmesinin genel hükümlere tabi olduğu kabul edilmektedir (Arslanlı, **Ticari Bey**, s.321). Beyan ve tekeffüllere uygulanacak hükümlere yönelik detaylı değerlendirmelerimiz için bkz. II.Bölüm-C-1.

⁶⁸⁹ Borçlar hukuku doktrinde Serozan, “*nitelik bildirim*” ile “*garanti taahhüdü*” arasındaki sınırın silik olduğunu, şüpheli durumlarda, alıcının menfaatinin korunmaya değer görülmesi halinde sonuçları yasal nitelik bildiriminden çok daha ileriye giden garanti sözleşmesinin varlığının kabul edilmesi gerektiğini ifade etmektedir (Serozan, **Özel Bölüm**, s.207, N.719).

⁶⁹⁰ Satış sözleşmesi çerçevesinde bağımsız olmayan teminat taahhütlerine, TBK’nın satış sözleşmesine ilişkin hükümlerinin dolayısıyla da ayıp nedeniyle sorumluluk düzenlemelerinin uygulanacağı kabul edilmekteyken [(Reisoğlu, **Garanti**, s.60); *Kapancı, niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanması*

teminat taahhütlerinde “satılanın” (“satış konusunun”)⁶⁹¹, pay satış sözleşmeleri özelinde ise “*payın / ortaklık hakkının*” özelliklerine bağlı rizikolar teminat altına alınmaktayken; beyan ve tekeffüllerde ise satılandan (satış konusundan) bağımsız olarak payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde doğabilecek rizikolar teminat altına alınmaktadır. Bu nedenle beyan ve tekeffüller, pay satış sözleşmesi ekseninde bağımsız olmayan teminat taahhüdü niteliğine sahip değildir. Daha açık bir anlatımla, beyan ve tekeffüller kapsamında ele alınan riziko, pay satış sözleşmesinin sınırlarını aşmaktadır⁶⁹².

Satış sözleşmelerindeki bağımsız olmayan (yan teminat) teminat taahhütleri esasında var olan bir yasal sorumluluğun genişletilmesine hizmet eder. Pay satış sözleşmeleri ekseninde payları satışa konu şirketin malvarlığı unsurları ve yükümlülükleri açısından TBK m.219 vd. hükümlerinde yer alan ayıp hükümlerinin uygulama alanı bulamayacağını kabul ettiğimiz için böyle bir yasal sorumluluğun genişletilmesi de söz konusu olamayacağından, *fikrimizce*, satıcının beyan ve tekeffüllerinin bağımsız olmayan teminat taahhüdü olarak nitelendirilmesine olanak yoktur.

Bununla birlikte, sözleşmede tarafların kullandığı ibareler⁶⁹³ önemli olmakla birlikte, aralarındaki ilişkiyi hukuken nitelendirmek adına TBK m.19/f.1 çerçevesinde tarafların “*gerçek ve ortak iradeleri*” tespit edilmelidir. Pay satış sözleşmelerinde tarafların ortak iradeleri esas alındığında, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller esasında, garanti sözleşmesine dönüktür.

Garanti sözleşmesi kanunda düzenleme altına alınmayan bir sözleşmedir. Doktrinde yapılan ayrıma göre “*kefalet benzeri (teminat amaçlı) garanti taahhüdü*” ve “*saf garanti (yöneltmeyi amaçlayan) taahhüdü*” olmak üzere iki alt başlıkta

gerektiğini savunmaktadır, bkz. Kapancı, **Ayıp**, s.113]; saf garanti taahhütlerinde ise kendine özgü (*sui generis*) sözleşmeler çerçevesinde yapılacak değerlendirme sonucunda uygulanacak hükümler tespit edilecektir (Kahraman, s.160).

⁶⁹¹ Kapancı, **Ayıp**, s.110. Borçlar hukuku çerçevesinde yapılan bağımsız olmayan teminat taahhütleri ile garanti taahhütleri arasındaki ayrıma yönelik detaylı değerlendirmeler için bkz. Tandoğan, **Garanti**, s.12 vd; Reisoğlu, **Garanti**, s.54 vd; Kadir Berk Kapancı, “Satıcının Satış Konusuyla İlgili Olarak Verdiği (Saf) Garanti Taahhütleri”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Y.2015, C.6, S.2, s.326 vd; Kahraman, 103 vd.

⁶⁹² Nitekim borçlar hukuku doktrininde, teminatın satış sözleşmesinin çerçevesini aşması durumunda garanti sözleşmesine yönelik kuralların uygulanması gerektiği ifade edilmiştir bkz. Tandoğan, **Garanti**, s.13; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.833; Kapancı, **Saf Garanti**, s.325-327.

⁶⁹³ Bu kapsamda, tarafların “*tehlikeyi deruhte etmek*”, “*zıman altına girmek*”, “*tekeffül etmek*”, “*teminini taahhüt etmek*”, “*teminat vermek*”, “*doğacak zararı karşılamak*” gibi ifadeler kullanılmaktadır bkz. Tandoğan, **Garanti**, s.5.

incelenir⁶⁹⁴. Beyan ve tekeffüller, alıcı tarafı pay satış sözleşmesi kurmaya sevk ve teşvik etme amacı ile taahhüt edilmektedir. Ayrıca, bir alacağın elde edilememesi karşısında bir garanti söz konusu olmadığı için kefalet benzeri garanti taahhüdü niteliğinde değildir. Bu açıklamalar ışığında, *kanaatimizce*, pay satış sözleşmeleri ekseninde yer alan satıcının beyan ve tekeffülleri hukuki niteliği itibarıyla saf (yöneltmeyi amaçlayan) garanti taahhüdü⁶⁹⁵ özelliği taşımaktadır⁶⁹⁶. Saf garanti taahhüdü, garanti verenin, garanti alanı belirli bir teşebbüse sevk ve teşvik etmek (yöneltmek) amacıyla bu teşebbüsten doğacak tehlikeleri üstlenmesi borcunu içeren taahhüttür⁶⁹⁷. Satıcı, pay satış sözleşmesinin kurulmasına alıcıyı teşvik etmek için, beyan ve tekeffüller çerçevesinde, alıcının söz konusu teşebbüsü nedeniyle ortaya çıkabilecek olası tehlikeler sebebiyle doğabilecek zararlarını gidermeyi taahhüt edilmektedir⁶⁹⁸.

Garanti sözleşmesinin tarihsel olarak ilk ortaya çıkışı da beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliği itibarıyla saf garanti özelliği taşıdığı yönündeki tespitimizi destekler niteliktedir. Zira, modern anlamda ilk garanti sözleşmeleri XVIII. asrın sonlarına doğru Fransa’da, ekonomik anlamda büyük altyapı projelerine şirketleri teşvik etmek isteyen devletin verdiği temettü garantilerine dayanır⁶⁹⁹. Devlet, söz konusu şirketlerin ihraç ettikleri payların belirli bir kâr payı getireceğini garanti altına almakta ve

⁶⁹⁴ Haluk Tandoğan, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C.II**, İstanbul 1988, s.804; Aral / Ayrancı, s.469; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1439 vd; Eren, **Özel Hükümler**, s.766-767; Hüseyin Murat Develioğlu, **Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri**, İstanbul 2009, s.15; M. Alper Gümüş, **Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C.II**, İstanbul 2012, s.447; Kapancı, **Saf Garanti**, s.331; Kahraman, s.17 vd; Sevgi Kayak, **Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt**, İstanbul 2010, s.53-54; Turan Şahin, **Üçüncü Kişinin Edimini Taahhüt**, Ankara 2010, s.34.

⁶⁹⁵ Alman hukukunda da beyan ve tekeffüllerin teknik olarak “*garanti*” niteliğinde olduğu yönünde bkz. Nelle, s.13. İtalyan hukukunda da benzer olarak, beyan ve tekeffüllerin temel amacının payları satışa konu şirketin finansal durumu, varlıkları ve yükümlülükleri çerçevesinde alıcıya “*garanti verilmesi*” olduğu yönünde bkz. Buccarelli, s.16.

⁶⁹⁶ Doktrinde Ayoğlu, pay satış sözleşmesi ekseninde yer alan satıcının beyan ve tekeffüllerini “*şarta bağlı*” sözleşmesel garanti taahhüdü olarak nitelendirmekte, buradaki şartı ise “*payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde olumsuz bir etkinin ortaya çıkması*” olarak ifade etmektedir (bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.258, dpn.564 ve s.263). *Kanımızca*, yazar tarafından yapılan bu değerlendirme yerinde değildir. Zira, yazarın şart olarak isimlendirdiği “*payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde olumsuz bir etkinin ortaya çıkması*” durumu saf garanti taahhüdünün karakteristik özelliğini oluşturan, ona rengini veren, onun çekirdeğinde yer alan, garanti veren (satıcı) tarafından üstlenilen “*rizikonun / tehlikenin gerçekleşmesinden*” başka bir şey değildir (Bkz. II.Bölüm-B-3-b). Borçlar hukuku doktrininde saf garanti taahhütleri ile şarta bağlı sözleşmeler arasındaki benzer yönler, farklılıklar ve ayrımın önemi için bkz. Seza Reisoğlu, **Garanti Mukavelesi**, Ankara 1963, s.129-130; Kahraman, s.152-155.

⁶⁹⁷ Çeşitli tanımlar için bkz. Tandoğan, **Özel Borç**, C.II, s.806; Reisoğlu, **Garanti**, s.9; Develioğlu, **Garanti**, s.15; Kahraman, s.22; Kapancı, **Saf Garanti**, s.332.

⁶⁹⁸ Serozan, garanti sorumluluğunun, borçlunun kusurlu olmasa dahi bir tehlikeyi üstlenmesi, bir borcu “*tekeffül etmesi*” anlamına geleceğini belirtmektedir (Serozan, **Özel Bölüm**, s.176, N.607).

⁶⁹⁹ Reisoğlu, **Garanti**, s.1; Kahraman, s.2. Kefalet benzeri garanti sözleşmelerinin tarihçesi hakkında detaylı açıklamalar için bkz. Develioğlu, **Garanti**, s.21-26.

bireyleri “*pay satın almaya*” sevk etmekteydi⁷⁰⁰. Görüldüğü üzere, garanti sözleşmesinin ilk olarak uygulama alanı da pay satış sözleşmeleriyle ilintilidir.

Ayrıca alacak hakkının satışında TBK m.191 hükmünde düzenlenen sorumluluk rejiminin temelinde “*sözleşmesel garanti taahhüdünün*” yattığı ifade edilmekte, bu hükmün maddi varlığa sahip olmayan malların (örneğin patent vb.) satışına da kıyasen uygulanması gerektiği savunulmaktadır⁷⁰¹. Pay satış sözleşmelerinin konusu oluşturan, maddi varlığa sahip olmayan “*ortaklık hakkı*” açısından da söz konusu garanti taahhüdü kıyasen uygulama alanı bulabilecektir. Bu açıdan da pay satışlarının garanti sözleşmesiyle bir teması gündeme gelebilecektir.

Yukarıda ifade edildiği üzere, beyan ve tekeffüllerin kökeni Anglo-sakson hukukudur. Anglo-sakson hukukunda, sözleşmenin ihlali halinde borçlunun sorumluluğu için kusur esası benimsenmemiştir. Ayrıca aynen ifa (“*specific performance*”) yaptırımını istisnai olarak kabul edilmiş olup⁷⁰², sözleşmenin ihlali durumunda kural olarak uygulanacak yaptırım bir miktar tazminatın ödenmesinden ibarettir⁷⁰³. Bu yönüyle de temelde garanti ilişkisinin varlığı üzerine kurulu bir sözleşmesel yapıdan söz edilecektir.

İlerleyen bölümlerde, saf garanti taahhüdünün doktrinde kabul edilen unsurları beyan ve tekeffüller çerçevesinde değerlendirilecektir. Tezimizin konusu itibarıyla saf garanti sözleşmesinin her bir unsurunun detaylı olarak incelenmesi yerine, beyan ve tekeffüller açısından her bir unsuru ele alacak şekilde açıklama yapılmasına özen gösterilmiştir.

⁷⁰⁰ Tandoğan, **Garanti**, s.1. Cumhuriyet öncesinde, demiryolu yapımını ve işletilmesini üstlenen yabancı şirketlere bu yönde garantiler verilmekteydi. *Mahfi Eğilmez'in* Osmanlı Devleti ve günümüz Türkiye'sinde karşılaştırmalı olarak iktisadi açıdan ele aldığı söz konusu garantilere yönelik eleştirel bakış açısı için bkz. <http://www.mahfiegilmez.com/2017/03/vagon-liden-yap-islet-devrete.html>

⁷⁰¹ Serozan, **Özel Bölüm**, s.186-187.

⁷⁰² Aynen ifa yaptırımı, mahkemenin takdir hakkına bağlandığında veya belirli koşulların varlığı halinde ortaya çıkacaktır (Treitel, s.926).

⁷⁰³ Andrews, s.520.

a. Teşebbüse Yönelme Amacı

Saf garanti taahhüdünün ilk unsuru garanti alanı teşebbüse (*belirli bir hareket tarzına*) yönelme (*sevk ve teşvik*) amacı taşımasıdır⁷⁰⁴. Nitekim bu unsur⁷⁰⁵, saf garanti taahhütlerinin yapılan alt ayırmada aynı zamanda “*yöneltmeyi amaçlayan*” garanti sözleşmesi olarak isimlendirilmesinin gerekçesini oluşturur⁷⁰⁶. Garanti verenin saikini tespit etmek zor olmakla beraber bu saikin herhangi bir önemi olmadığı, garanti alanı ‘*belli bir hareket tarzına sevk ve teşvik amacıyla*’ garanti verilmişse bu unsurun yerine getirilmiş sayılacağı kabul edilmektedir⁷⁰⁷. Bir diğer ifadeyle, bu amaç, saf garanti taahhütlerinin hukuki sebebini (“*causa*”) oluşturmaktadır⁷⁰⁸. İşte bu hukuki sebebin garanti taahhüdüne rengini veren karakteristik yönünü oluşturduğu belirtilmektedir⁷⁰⁹. Dolayısıyla, teşebbüse yönelme amacıyla garanti verilmesinin yeterli olduğu, bunun altında yatan saikin araştırılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir⁷¹⁰.

Pay satış sözleşmeleri ekseninde satıcı (“*garanti veren*”) tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin temel amacı da alıcıyı (“*garanti alanı*”), pay satış sözleşmesi kurmaya (“*teşebbüs / belirli bir hareket tarzı*”) sevk ve teşvik etmektir. Nitekim borçlar hukuku doktrinde de garanti alanın hareket tarzına “*bir anonim şirketin paylarının satın alınması*” en belirgin örnek⁷¹¹ olarak gösterilmektedir⁷¹². Ayrıca, beyan ve tekeffüllerin tarihsel olarak kökeni olan Anglo-sakson hukukunda da pay

⁷⁰⁴ Doktrindeki azınlık görüşünü oluşturan *Gümüş*, garanti alanı belirli bir hareket tarzına yönelme amacının, garanti sözleşmesinin yapısal bir unsuru olmadığını savunmaktadır bkz. *Gümüş*, **C.II**, s.449-450 ve özellikle s.454.

⁷⁰⁵ *Develioğlu* bu unsurun, saf garanti sözleşmesinin ekonomik işlevi açısından önemine dikkat çekmektedir (Develioğlu, **Garanti**, s.15).

⁷⁰⁶ Develioğlu, **Garanti**, s.15.

⁷⁰⁷ Kahraman, s.28. Diğer bir ifadeyle, garanti verenin, garanti alanı teşebbüste bulunmaya sevk etmek yönündeki iradesi hukuki sebebi oluşturmaktayken, teşebbüste bulunmaya niçin sevk etmek istediği ise saiki oluşturur (Kayak, s.58).

⁷⁰⁸ Reisoğlu, **Garanti**, s.17; Tandoğan, **Özel Borç**, **C.II**, s.811; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1442; Kahraman, s.28. Aksi görüşteki yazarlara göre, bu amaç saf garanti taahhüdünün hukukini sebebini değil, ekonomik sebebini teşkil etmektedir, bkz. Reisoğlu, **Garanti**, s.27, dpn.49 ve Kahraman, s.27, dpn.115’de anılan yazarlar. Doktrinde *Kayak* ise, sözleşmenin hukuki sebebinin “*garanti vermek*” olduğunu, dolayısıyla da teşebbüse sevk etme amacının garanti sözleşmesinin “*hukuki sebebini*” değil “*saikini*” oluşturduğunu savunmaktadır (Kayak, s.49).

⁷⁰⁹ Tandoğan, **Garanti**, s.12.

⁷¹⁰ Kahraman, s.28.

⁷¹¹ Bir şirketin yatırımcı çekmek amacıyla yeni pay sahiplerine asgari düzeyde kay payı elde edeceklerini garanti etmesi de saf garanti taahhüdü niteliğindedir (Develioğlu, **Garanti**, s.15).

⁷¹² Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1442; Tandoğan, **Özel Borç**, **C.II**, s.810; Serozan, **Özel Bölüm**, s.100, N.355; Tandoğan, **Garanti**, s.4; Sermet Akman, “Garantör Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün Mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmesinin Birbirinden Ayıran Temel Kriterler”, **Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan**, İstanbul 2007, s.1671; *Gümüş*, **C.II**, s.450; Kahraman, s.24; Kayak, s.61; Kemal Atasoy, “Garanti Sözleşmesinin Türleri, Hukuki Özellikleri ve Sonuçları”, **Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.5, S.1, Ocak 2019, s.107.

satış sözleşmesini kurmaya “*sevk ve teşvik etme*” (“*inducement*”) unsuru yapılan tanımlarda açıkça yer almaktadır⁷¹³. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüllerin hukuki olarak nitelendirilmesinde saf garanti taahhüdü için gerekli olan bu unsur sağlanmış olmaktadır.

Satıcı, beyan ve tekeffülde bulunarak alıcının payları satın alması nedeniyle maruz kalabileceği risklerin olumsuz sonuçlarını üzerine alarak, alıcıyı pay satış sözleşmesini kurmaya sevk ve teşvik etmektedir. Zira, alıcı (“*garanti alan*”) payları satışa konu şirketin faaliyetleri, aktifleri, yükümlülükleri gibi konularda taşıdığı riskleri nazara aldığında pay satış sözleşmesini kurma noktasında duraksamakta; satıcı (“*garanti veren*”) ise sözleşme görüşmeleri sırasında ortaya koyduğu beyan ve tekeffüllerle alıcının tereddütlerini giderip, pay satış sözleşmesini kurmaya sevk ve teşvik etmektedir.

b. Riskin / Tehlikenin Üstlenilmesi

Saf garanti taahhütlerinde, garanti veren, garanti alanı belirli bir hareket tarzına (teşebbüse) yöneltmek (sevk ve teşvik etmek) amacıyla, garanti alanın bu teşebbüsünden kaynaklanabilecek “*riskleri / tehlikeleri*” üstlenmeyi taahhüt eder⁷¹⁴. Tehlike / risk, ekonomik olarak zararlı bir olayın gerçekleşmesi veya yararlı bir olayın gerçekleşmemesi olasılığıdır⁷¹⁵. Daha yalın bir ifadeyle, iktisadi açıdan kaybetme olasılığıdır⁷¹⁶.

Pay satış sözleşmeleri ekseninde satıcı (garanti veren) beyan ve tekeffülde bulunarak, alıcının (garanti alanın), pay satış sözleşmesini kurması nedeniyle karşılaşılabileceği riskleri / tehlikeleri üstlenmektedir. Beyan ve tekeffüller çerçevesinde satıcı, özellikle payları satışa konu şirketin malvarlığı ve faaliyetlerine yönelik riskleri / tehlikeleri üzerine alır. Borçlar hukuku doktrinde, riskin üstlenilmesiyle bağlantılı olarak, bir anonim şirketin paylarının satın alınmasını takiben şirketin işlerinin iyi gitmemesi ve şirketin kar elde edememesi tehlike / risk

⁷¹³ Beyanlar (“*representations*”) açısından bkz. Satış, s.24; Gauntlett, s.368; Black’s Law Dictionary, s.1415; Young / Kitching, s.337; Adam Chaffer, “High Court Clarifies Whether Warranties Are Representation In Share Purchase Agreements”, **Company Lawyer**, Vol.38, No.9, s.291. Tekeffüller (“*warranties*”) açısından ise bkz. Thompson, s.45-46, N.4-14.

⁷¹⁴ Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.811.

⁷¹⁵ Reisoğlu, **Garanti**, s.9. Detaylı tanımlamalar için bkz. Ünal Tekinalp, **Ünal Tekinalp’in Banka Hukukunun Esasları**, İstanbul 2009, s.513, N.39-87; Gümüş, **C.II**, s.447; Kapancı, **Ayıp**, s.98; Kahraman, s.29; Kapancı, **Saf Garanti**, s.323.

⁷¹⁶ Tanör, s.1499.

için örnek olarak gösterilmektedir⁷¹⁷. Buna ilave olarak, satıcının payları satış sözleşmesine konu şirketin sayılanlardan başka borcunun olmadığı yönündeki beyan ve tekeffüllerine rağmen, örneğin şirketin geçmiş faaliyet dönemlerine ilişkin vergi borcunun pay devrinden sonra ortaya çıkması, tehlikenin / rizikonun gerçekleşmesidir. Bir diğer örnek olarak, bir petro-kimya şirketinin paylarının satışında, satıcı, şirketin faaliyetlerinin çevre mevzuatına uygun yürütüldüğünü beyan ve tekeffülünde bulunmasına rağmen, ifadan sonra şirketin mevzuata aykırı biçimde atıklarını doğaya bırakması nedeniyle tazminat sorumluluğunun doğması da rizikonun / tehlikenin ortaya çıkmasıdır. Tohum ve tarım ilacı üreten bir şirketin paylarının satışında, satıcı tarafından şirketin tüm üretim süreçlerinin ülkenin gıda ve sağlık mevzuatına uygun olarak yürütüldüğünün beyan ve tekeffül edilmesine karşın, şirketin ürünlerinin insan sağlığına olumsuz etkiye sebep olması nedeniyle tüketiciler tarafından açılan davalarda sorumluluğuna hükmedilmesi ve idari para cezasına maruz kalması da rizikonun / tehlikenin gerçekleşmesine örnek olarak gösterilebilir. Son olarak, enerji sektöründe faaliyet gösteren şirketin pay satışı esnasında henüz lisans alamadığı GES (“*Güneş Enerjisi Santrali*”) ve RES (“*Rüzgâr Enerjisi Santrali*”) yatırımları için ileride lisans alınacağı yönündeki beyan ve tekeffülüne rağmen şirkete üretim lisansı verilmemesi, ekonomik açıdan yararlı bir olasılığın gerçekleşmemesi çerçevesinde tehlikeye / rizikoya örnek olarak gösterilebilir.

Beyan ve tekeffüller çerçevesinde teminat altına alınan risklerin / tehlikelerin meydana gelmesi halinde alıcının malvarlığında bir azalma veya bir artışın engellenmesi⁷¹⁸ söz konusudur. Gerçekten de payları satışa konu şirkete para cezası verilmesi, tazminat sorumluluğunun doğması veya beklenen yararlı işlemlerin gerçekleşmemesi üzerine söz konusu şirketin pay değerlerinin azalması ya da beklenen seviyeye ulaşmaması nedeniyle alıcının (garanti alanın) malvarlığında oluşan zararların, beyan ve tekeffüller çerçevesinde satıcı (garanti veren) tarafından giderilmesi amaçlanır.

Beyan ve tekeffüllerin (“*saf garanti taahhüdünün*”) temel amacı, alıcıya (“*garanti alana*”), giriştiği pay satış sözleşmesi (“*teşebbüs*”) nedeniyle ortaya

⁷¹⁷ Tandoğan, **Garanti**, s.4.

⁷¹⁸ Nitekim, riskin / tehlikenin gerçekleşmesi, bir zarara yöneleceği gibi kârdan mahrum kalınmasına da yol açabilir (Reisoğlu, **Garanti**, s.9-10; Gümüş, **C.II**, s.447).

çıkabilecek risklere karşı koruma (“zararın giderilmesini”) sağlamak olup⁷¹⁹; yoksa onun paylarını alacağı anonim şirketi korumak değildir⁷²⁰.

Risk, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği şüpheli bir olaydır. Bir olayın gerçekleşeceği veya gerçekleşmeyeceği kesin ise risk söz konusu değildir. Ancak tarafların bu kesinlik ile ilgili herhangi bir bilgisi olmadığı takdirde, garanti taahhüdünün bu durumdan etkilenmeyeceği, geçerli olarak varlığını sürdüreceği kabul edilmektedir⁷²¹. Örneğin, vergi otoriteleri tarafından pay devrinden önceki bir vakıya dayalı olarak, pay devrinden sonra payları satışa konu şirkete idari para cezası verilmesi durumunda, taraflar beyan ve tekeffüller üzerinde anlaştıkları anda söz konusu vakıyadan haberdar değillerse, şirketin vergi borcunun veya vergi mevzuatına aykırılık teşkil eden herhangi bir işleminin olmadığı yönündeki beyan ve tekeffüller (saf garanti taahhütleri) geçerli bir şekilde vücut bulacaktır.

Bu başlık altında değerlendirilmesi gereken bir diğer mesele de kaza, beklenmedik hallerin beyan ve tekeffüller üzerindeki etkisidir. Doktrindeki *ağırlıktaki görüş*, riskin / tehlikenin kaza ve beklenmedik durum sonucu gerçekleşmesi halinde, garanti verenin (satıcının) sorumlu tutulması gerektiğini ifade etmektedir⁷²². *Azınlıktaki görüş* ise kaza ve beklenmedik hal oluşursa garanti verenin sorumlu tutulmasının hakkaniyete aykırı olduğunu savunmaktadır⁷²³. Pay satış sözleşmeleri ekseninde yer alan satıcının beyan ve tekeffülleri açısından da kaza ve beklenmedik hallerde sorumluluğun satıcı (garanti veren) üzerinde bırakılması daha isabetli olacaktır. Zira, payları satışa konu şirketin değerlemesi yapıp pay bedelleri belirlenirken, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller de dikkate alınıp hesaplama dahil edilmektedir. Dolayısıyla beyan ve tekeffüllerin ihlali (yani riskin

⁷¹⁹ Kahraman, s.30.

⁷²⁰ Tandoğan, alıcıya (garanti alana) teminat verilmesiyle birlikte, payları satışa konu şirketin daha kolay alıcı bulabileceğini, bu nedenle şirketin dolaylı da olsa korunduğunu ifade etmektedir (Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.810). *Kanaatimizce* de satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller ne ölçüde genişse, satıcının şirkete olan güvenin de o ölçüde büyük olması nedeniyle şirketin piyasa değerine olumlu katkı sağlanmış olacağından payları satışa konu şirketin de dolaylı olarak korunduğu söylenebilir.

⁷²¹ Doktrinde, bir olayın gerçekleşmesi veya gerçekleşmemesi objektif olarak kesin olsa da sübjektif olarak şüpheli görülmesi yeterli görülmektedir, bkz. Reisoğlu, **Garanti**, s.10; Kahraman, s.31-32.

⁷²² Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.812; Reisoğlu, **Garanti**, s.11; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1442; Kahraman, s.34. Bu görüşü savunan yazarlar, garanti alana girdiği teşebbüs nedeniyle oluşabilecek zararların giderilmesi için garanti verildiği, bu yüzden de riskin / tehlikenin gerçekleşme nedenine herhangi bir önem atfedilemeyeceği gerekçesine dayanmaktadır. Ayrıca, Tandoğan ve Kapancı, mücbir sebep (“*force majeure*”) nedeniyle dahi zararın oluşması durumunda garanti verenin sorumluluktan kurtulamayacağını belirtmektedir (Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.856; Kapancı, **Ayıp**, s.153).

⁷²³ Reisoğlu, **Garanti**, s.11, dpn.24 ile Kahraman, s.33, dpn.150’de belirtilen yazarlar.

/ tehlikenin meydana gelmesi) satıcının kusurundan kaynaklansın veya kaynaklanmasın satış bedelini adil olmaktan çıkarmaktadır. Bir diğer anlatımla, alıcının (garanti alanın) pay satış sözleşmesinin tarafı olması nedeniyle karşılaştığı olumsuzlukların meydana gelme sebebi önemsizdir⁷²⁴. Bu çerçevede, borçlar hukukundaki hâkim görüşün beyan ve tekeffüller açısından da uygulama alanı bulması gerektiği *kanısındayız*.

Garanti sözleşmesinin kurulduğu andan sonra riskin / tehlikenin artması halinde bunun garanti verenin sorumluluğuna etkisi doktrindeki bir başka tartışmayı oluşturmaktadır. *Azınlıktaki görüşe göre*, garanti veren sözleşme kurulduğu anda sorumluluğunun sınırını belirleyebilmeli, dolayısıyla da sözleşmenin kurulmasını takiben risk arttırılamamalı ve garanti verenin sorumluluğunun sona ereceği kabul edilmelidir⁷²⁵. *Hâkim görüş* ise riskin garanti alanın “*kusuru olmaksızın*” artması halinde garanti verenin artan bu risk kapsamında da sorumlu olmaya devam edeceğini kabul etmekle⁷²⁶ birlikte, garanti alanın “*faaliyet alanını genişletmesi*” nedeniyle oluşabilecek zararlar nedeniyle garanti verenin sorumlu tutulamayacağını belirtmektedir⁷²⁷. Beyan ve tekeffüller açısından da doktrindeki hâkim görüş uygulanmalıdır. Örneğin, tarım ilacı üretim şirketinin paylarının satışında, söz konusu şirketin ürünlerinin bitki koruma kapsamında yalnızca baklagiller için uygun olduğu yönünde beyan ve tekeffülde bulunulmasına rağmen alıcının (garanti alanın), şirket paylarını devraldıktan sonra ilaçları turunçgiller için de pazarlamaya ve satışa başlaması durumunda artık *faaliyet alanını genişletilmesi* gündeme geleceği için satıcının (garanti verenin) beyan ve tekeffüller çerçevesinde turunçgiller açısından sorumluluğunun ortadan kalktığı kabul edilmelidir. Bir diğer örnekte, ithal kömürden elektrik üretim santraline sahip şirketin paylarının satışında, satıcı şirketin üretim süreçlerinin ve santral mekanizmasının çevre mevzuatına aykırılık teşkil etmediği yönünde beyan ve tekeffülde bulunmuş olsun. Pay devrini müteakiben döviz kurlarında meydana gelen olağanüstü artış nedeniyle alıcının maliyetleri düşürmek adına yerli kömür kullanması sonucu çevrenin kirletilmesi gerekçe gösterilerek şirkete idari para cezası verilmesi durumunda, artık satıcının (garanti verenin), sorumluluğu

⁷²⁴ Nitekim, garanti verenin (satıcının) sorumluluğu kusurundan bağımsızdır, bkz. Nelle, s.13; Serozan, **Özel Bölüm**, s.176, N.607; Aral / Ayrancı, s.120;

⁷²⁵ Reisoğlu, **Garanti**, s.12, dpn.30’da bahsedilen yazarlar.

⁷²⁶ Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.812; Reisoğlu, **Garanti**, s.12; Kahraman, s.36.

⁷²⁷ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1442; Reisoğlu, **Garanti**, s.13; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.812.

doğmayacaktır, zira riskin / tehlikenin gerçekleşmesi alıcının *kusurundan*⁷²⁸ kaynaklanmıştır.

c. Bağımsız Yükümlülük

Bağımsızlığın, garanti taahhüdünün zorunlu bir unsuru olarak kabul edilip edilmeyeceği doktrinde tartışmalıdır. Borçlar hukuku doktrindeki *genel kabule göre*, garanti taahhüdünden kaynaklanan yükümlülük, fer'i nitelikte olmayıp varlığı bir başka borcun varlığına ve geçerliliğine bağlı⁷²⁹ değildir⁷³⁰. *Azınlık görüşü ise* bağımsız olmayan garanti sözleşmelerinin de bulunduğunu, dolayısıyla bağımsızlığın garanti sözleşmeleri için zorunlu bir unsur teşkil etmediğini savunmaktadır⁷³¹.

Garanti sözleşmesinin bağımsız karaktere sahip olması, onu satış sözleşmesi eksenindeki (yan taahhüt niteliğindeki) bağımsız olmayan teminat taahhütlerinden ayıran en önemli özelliğidir. Konumuz açısından da uygulamada çoğunlukla beyan ve tekeffüllerin pay satış sözleşmesi çerçevesinde söz konusu sözleşmenin bir hükmü (maddesi) olarak akdedildiği göz önüne alındığında, yapılan ayrımın önemi bir kat daha artmaktadır. Garanti taahhüdünün bir başka sözleşme ile birlikte düzenlenebileceği ve bu durumun taahhüdün bağımsız niteliğini zedelediği kabul edilmektedir⁷³². Bu doğrultuda, borçlar hukuku doktrinde genel kabul gören ayrıma göre, saf garanti taahhütleri, “*bağlantılı (murtabı)*” ve “*bağlantılı olmayan*” şeklinde iki alt başlıkta ele alınmaktadır⁷³³. Bağlantılı saf garanti taahhütlerinin, garanti alanın sevk ve teşvik edilen davranışı yaparak garanti verenle yeni bir hukuki ilişkiye girmesi halinde gündeme geleceği ifade edilmektedir⁷³⁴. Nitekim, satıcı (*garanti veren*) beyan ve tekeffülde bulunarak alıcıyı (*garanti alanı*) pay satış sözleşmesi (*yeni bir hukuki ilişki*) kurmaya sevk ve teşvik etmektedir. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüllerin pay satış

⁷²⁸ Bu durumda TBK m.114/f.2'nin atfı nedeniyle zarar görenin kusurunun tazminata etkisini düzenleyen TBK m.52/f.1 de uygulama alanı bulabilecektir (Kahraman, s.36 ve s.171).

⁷²⁹ *Develioğlu*, saf garanti sözleşmelerinin izole bir sözleşme olarak kurulduğunu, garanti veren ile muhatabı başka bir sözleşmenin varlığından bağımsız olarak bağladığını ifade etmektedir (Develioğlu, **Garanti**, s.15).

⁷³⁰ Tandoğan, **Garanti**, s.8 ve s.19; Reisoğlu, **Garanti**, s.19; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.812; Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.228-230; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1442; Develioğlu, **Garanti**, s.15; Gümüş, **C.II**, s.449; Kapancı, **Saf Garanti**, s.333; Kahraman, s.37.

⁷³¹ Reisoğlu, **Garanti**, s.21, dpn.63 ve Kahraman, s.39, dpn.177'de adı geçen yazar.

⁷³² Reisoğlu, **Garanti**, s.20.

⁷³³ Bu ayrımın, (pay) satış sözleşmesinin taraflarının aynı zamanda garanti sözleşmesinin (beyan ve tekeffüllerin) de tarafı olması dışında hukuken herhangi bir öneminin olmadığı hem bağlantılı hem de bağlantılı olmayan garanti sözleşmelerine aynı hükümlerin (garanti sözleşmesi) uygulanacağı belirtilmektedir (Kapancı, **Saf Garanti**, s.333).

⁷³⁴ Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.806; Kapancı, **Saf Garanti**, s.332.

sözleşmeleri içerisinde düzenlenmesi, hukuki niteliği açısından bunları bağlantılı saf garanti taahhüdü niteliğine büründürmektedir⁷³⁵. Yoksa, bu durum bağımsızlık unsurunu ortadan kaldırıp beyan ve tekeffülleri, pay satış sözleşmesinin bir yan (bağımsız olmayan) teminat taahhüdü niteliğine dönüştürmez.

d. İvazsızlık

Garanti sözleşmesi çerçevesinde diğer bir tartışmayı da “*ivazsızlığın*” sözleşmenin zorunlu bir unsuru olarak kabul edilip edilmeyeceği oluşturmaktadır. Doktrindeki *ağırlıktaki görüş*, garanti sözleşmesini ivazsız bir sözleşme olarak kabul etmekte ve bu yönüyle sadece garanti verenin yükümlülük üstlendiği tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğinde olduğunu belirtmektedir⁷³⁶. Garanti sözleşmesinin nitelik ve amacından hareket eden bir *azınlıkta kalan görüş ise*, garanti sözleşmesinin ivazlı da olabileceğini savunmaktadır⁷³⁷.

Saf garanti taahhüdünün temel amacı, garanti alanı teşebbüse sevk ve teşvik etmek olduğu için garanti veren, bu teşebbüs kapsamında risklerin / tehlikelerin meydana gelmesi nedeniyle oluşacak zararları karşılamayı üstlenmektedir. Yani, garanti verenin ana hedefi garanti sözleşmesi çerçevesinde bir ivaz elde etmek değil; fakat garanti alanı teşebbüse sevk etmektir. İvazdan anlaşılması gereken ise garanti verenin üstlendiği rizikonun / tehlikenin karşılığıdır⁷³⁸. Pay satış sözleşmeleri açısından da durum aynıdır. Zira, garanti veren konumundaki satıcı beyan ve tekeffülde bulunarak garanti alan sıfatına sahip alıcıyı pay satış sözleşmesini kurmaya sevk ve teşvik etmek amacıyla hareket etmektedir. Dolayısıyla, satıcı beyan ve tekeffüller karşılığında alıcıdan herhangi bir ivaz almamaktadır. Bir başka ifadeyle, satıcının (garanti veren), beyan ve tekeffüller (saf garanti taahhüdü) çerçevesinde risklerin gerçekleşmesi sonucunda oluşacak zararları karşılamayı üstlenmesi edimine denk düşen alıcının (garanti alanın) karşı edimi bulunmamaktadır. Alıcının, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffülleri kabul etmesi kendisini herhangi bir borç altına sokmaz.

⁷³⁵ Bağlantılı garanti taahhütlerinde, garanti bir başka sözleşmeyle birlikte bulunabilmekte veya onun bir hükmü olarak düzenlenebilmektedir (Reisoğlu, **Garanti**, s.20-21; Kahraman, s.37-40). Bağlantılı olmayan garanti taahhütleri ise, garantinin diğer bir sözleşmeyle birlikte içiçe bulunmadığı, başka sözleşmelerin bir hükmü olarak görülmediği durumlarda ortaya çıkmaktadır.

⁷³⁶ Tandoğan, **Garanti**, s.11; Reisoğlu, **Garanti**, s.22; Kahraman, s.42 ve s.44.

⁷³⁷ Kahraman, s.42, dpn.195’de sayılan yazarlar. *Gümüş* de garanti sözleşmesinin ivazlı olarak yapılmasının teorik açıdan mümkün olduğunu savunmaktadır (Gümüş, C.II, s.449).

⁷³⁸ Tandoğan, **Garanti**, s.9; Reisoğlu, **Garanti**, s.25.

Bu başlık altında cevaplanması gereken bir soru da pay satış sözleşmeleri ekseninde uygulamada pay bedellerinin tespitinde, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin de dikkate alınmasının yani hesaplamaya dahil edilmesinin ivaz olarak kabul edilip edilmeyeceğidir. *Kanaatimizce*, bu sorunun cevabı olumsuzdur. İlk olarak, ivazsızlığın garanti sözleşmesinin zorunlu bir unsuru olup olmadığı hususu doktrinde tartışmalıdır. İkinci olarak, pay satış sözleşmesinde belirlenen bedel esasında doğrudan payların değerinin karşılığını oluşturmaktadır. Bir diğer ifadeyle, alıcının pay bedellerini ödeme borcunun karşısında, satıcının satışa konu payların mülkiyetini devretme borcu bulunmaktadır. Dolayısıyla, her ne kadar beyan ve tekeffüllerin kapsamı pay bedellerinin tespitinde taraflarca dikkate alınsa da bu durum saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin karşı ediminin pay bedelleri olduğunu göstermez. Bu durumda, beyan ve tekeffüller çerçevesinde satıcının rizikoyu / tehlikeyi üstlenmesi, ivaz temininden ziyade alıcıyı pay satış sözleşmesini kurmaya sevk ve teşvik etme amacından kaynaklanmaktadır. O halde, pay satış sözleşmeleri çerçevesinde, satıcının beyan ve tekeffüller kapsamında üstlendiği riziko / tehlike ivaz karşılığında değildir. Üçüncü olarak, garanti sözleşmesinde ivazsızlığın zorunlu bir unsur olduğunu savunulmakla birlikte bu unsurun çok sıkı şekilde uygulanmaması gerektiği de ifade edilmektedir⁷³⁹. Tüm bu gerekçelerle, sonuç olarak, her ne kadar pay satış sözleşmeleri ekseninde verilen beyan ve tekeffüller pay bedellerinin hesabında dikkate alınsa da bu olgu beyan ve tekeffüller çerçevesinde üstlenilen rizikonun / tehlikenin karşı edimi niteliğinde bir ivaz olarak kabul edilemez.

Her ne kadar doktrindeki ana akım borç altına girme taahhüdünü garanti sözleşmeleri için ayrı bir unsur olarak zikretmese de garanti sözleşmesinin bir diğer unsurunu da borç altına girme taahhüdünün oluşturduğunu savunan yazarlar mevcuttur⁷⁴⁰. *Kanımızca*, beyan ve tekeffüller açısından da “*borç altına girme taahhüdünün*” zorunlu bir unsur olduğunun kabul edilip ayrı bir başlık altında incelenmemesi gerekir. Zira, borç altına girme taahhüdü her sözleşmede varolan bir unsurdur.

⁷³⁹ Doktrinde *Reisoğlu*, garanti verenin hiç ivaz alamayacağı yönündeki görüşün çok sert olduğunu, istisnai durumlarda da olsa bazı şartların gerçekleşmesi ile garanti verenin ivaz talebinde bulunma hakkının olduğunu savunmaktadır (Reisoğlu, **Garanti**, s.24). *Kahraman* da ivazsızlığı garanti taahhüdünün bir unsuru olarak saymasına rağmen nadiren de olsa bu taahhüdün ivazlı olmasını mümkün görmektedir (Kahraman, s.44).

⁷⁴⁰ Kahraman, s.44.

Bu taahhüt çerçevesinde garanti veren, sözleşmede üstlenilen rizikonun / tehlikenin gerçekleşmesi sonucu oluşan zararı veya elde edilemeyen ekonomik bir faydayı karşılamayı taahhüt eder. Uygulamada pay satış sözleşmeleri ekseninde yerleşik olduğu üzere, satıcı (garanti veren) beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen riskin gerçekleşmesi halinde oluşacak zararları karşılamayı (“*indemnities*”) / tazminat ödemeyi⁷⁴¹ (“*indemnification*”) taahhüt etmektedir.

Yukarıdaki bilgiler ışığında hukuki niteliğini de göz önüne alarak bir tanım vermek gerekirse, “*beyan ve tekeffüller*”; alıcıyı (garanti alanı), pay satış sözleşmesini kurmaya (teşebbüse) sevk ve teşvik etme amacıyla payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde risklerin / tehlikelerin gerçekleşmesiyle oluşabilecek zararların karşılanmasının satıcı (garanti veren) tarafından üstlenildiği saf (yöneltmeyi amaçlayan) garanti taahhütleridir. Beyan ve tekeffüllerin hukuki sebebinin (“*causa*”) ise alıcının pay satış sözleşmesini kurması noktasında ona teminat sağlamaktır.

4. Pay Satış Sözleşmesinin Geçersizliğinin Beyan ve Tekeffüllere Etkisi

Pay satış sözleşmeleri ekseninde yer alan beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliğinin saf garanti taahhüdü olduğu yukarıda açıklanmıştır. Bu çerçevede, doktrindeki ağırlıktaki görüş uyarınca, saf garanti taahhüdü olarak beyan ve tekeffüllerin pay satış sözleşmesinden bağımsız olduğu genel kabul görmektedir. İşte bu başlık altında çözümü aranacak sorun da bu husustan (“*bağımsızlık unsurundan*”) kaynaklanmaktadır. Pay satış sözleşmesinin geçersiz olması halinde, beyan ve tekeffüllerin akıbetinin ne olacağı açığa kavuşturulmalıdır.

İlk bakışta, hukuki niteliği itibariyle pay satış sözleşmesinden bağımsız karaktere sahip beyan ve tekeffüllerin geçerliliğinin, söz konusu sözleşmenin varlığına ve geçerliliğine bağlı olmadığı ifade edilebilir. Fakat, pay satış sözleşmesinin herhangi bir sebepten dolayı geçersiz olması veya sona ermesi durumunda beyan ve tekeffüllerin ayakta kalmasının herhangi bir anlamı bulunmamaktadır. Pay satış sözleşmesinin sonradan geçersiz duruma gelmesiyle payların mülkiyeti satıcıya dönmektedir veya baştan itibaren mevcut bir geçersizlik sebebi nedeniyle hiçbir zaman payların mülkiyeti alıcıya geçmemektedir. Bu noktada, beyan ve tekeffüllerin pay satış sözleşmesiyle bağlantılandırılarak geçerli olarak varlığını sürdürmeleri önlenmelidir.

⁷⁴¹ Beyan ve tekeffüller kapsamına alınan tehlikenin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan satıcının tazminat sorumluluğuna ilişkin olarak detaylı değerlendirmelerimiz için bkz. II.Bölüm-D-2.

Zira, payların satıcının mülkiyetine dönmesi veya baştan itibaren satıcının mülkiyetinde kalması nedeniyle, satıcının beyan ve tekeffüller çerçevesinde üstlendiği rizikonun / tehlikenin gerçekleşmesi artık alıcının malvarlığı üzerinde herhangi bir olumsuzluğa yol açmayacak ve satıcının tazminat ödeme borcu ortadan kalkacaktır. Her ne kadar, beyan ve tekeffüller hukuki nitelikleri itibariyle saf garanti taahhüdü olduklarından pay satış sözleşmesinden “bağımsız” bir yapıya sahip olsalar da söz konusu “bağımsızlık” unsurunun çok sıkı yorumlanmaması gerektiği konusuna yukarıda değinilmişti⁷⁴². Dolayısıyla, geçerlilik / geçersizlik noktasında, beyan ve tekeffülleri ile pay satış sözleşmesi arasındaki bağlantı oluşturulmalıdır. Aksi takdirde ekonomik ve hukuksal mantığa aykırı neticelerle karşılaşılacaktır.

Bu çerçevede hukuk tekniği açısından, pay satış sözleşmeleri ile beyan ve tekeffüller arasındaki bağ çeşitli yöntemlerle kurulabilir.

İlk olarak, taraf iradelerinin TBK m.19 çerçevesinde yorumlanması sonucu, tarafların asıl murat ettiklerinin, beyan ve tekeffüllerin satış sözleşmesinin devam ettiği sürece ayakta kalmasına yöneldiği kabul edilebilir. Bu kapsamda, pay satış sözleşmesinin geçersizliğinin, beyan ve tekeffüllerin geçerliliği için “zımni (örtülü) bir bozucu” şart niteliğine sahip olacağı savunulabilir. Dolayısıyla, zımni bozucu şart olarak pay satış sözleşmesinin bir sebepten dolayı geçersiz olması durumunda artık beyan ve tekeffüller de geçersiz hale gelecektir. Özellikle, uygulamada beyan ve tekeffüllerin pay satış sözleşmesi içinde düzenlenmesi (“bağlantılı / murtabit garanti taahhüdü”) de tarafların iradelerinin zımni olarak beyan ve tekeffüllerin ayakta kalmasını pay satış sözleşmesinin geçerliliği şartına bağladıklarının en önemli göstergelerinden biridir. Ayrıca, ticari hayatın olağan akışı da taraf iradelerinin bu yönde yorumlanmasını gerektirmektedir.

İkinci olarak, pay satış sözleşmesinin, beyan ve tekeffüller açısından işlem temelini oluşturduğu kabul edilip, pay satış sözleşmesinin geçersiz olmasının “işlem temelinin çökmesi” nedeniyle beyan ve tekeffülleri de geçersiz kılacağı düşünülebilir. İşlem temelini çökmesi, hukuki işlem kurulurken tarafların dikkate aldıkları esas amacın objektif ve beklenmeyen değişiklikler nedeniyle ortadan kalkması sonucu, artık taraflardan birinin hukuki işlemle bağlı olmasının iyiniyet kuralları gereği ondan

⁷⁴² Bağımsızlık unsurunun katı yorumlanmaması gerektiği yönünde yukarıda bkz. II.Bölüm-B-3-c. Buna ek olarak, “bağımsızlığın” saf garanti taahhütlerinin bir unsuru olup olmadığı noktasında görüş birliği olmadığını da hatırlatmak isteriz.

beklenememesidir⁷⁴³. Bu çerçevede, pay satış sözleşmesinin tarafları, beyan ve tekeffüller formüle edilirken özellikle due diligence sürecini ve fiyatı dikkate almaktadır. Dolayısıyla, işlem temelini pay satış sözleşmesinin oluşturduğu beyan ve tekeffüllerin geçerliliğinin, söz konusu sözleşmenin geçerliliğine bağlı olduğu düşünülebilir. Ancak doktrinde saf garanti taahhütlerinin (beyan ve tekeffüllerin) hukuki sebebi, muhatabı (alıcıyı) bir teşebbüse (pay satış sözleşmesini akdetmeye) sevk ve teşvik etme amacı olduğu, satış sözleşmesinin saf garanti taahhüdünün hukuki sebebini teşkil etmediği dile getirilerek, bu yöntemin kullanılması mümkün görülmemektedir⁷⁴⁴.

Üçüncü olarak, pay satış sözleşmesi ile beyan ve tekeffüller arasındaki bağ “*bileşik (mürekkep) sözleşme*” yardımıyla da kurulabilir. Bileşik sözleşme, gelişen ekonomik iş bölümünün sonucu olarak iki sözleşmenin varlık, işleyiş ve geçerliliklerinin birbirine bağlandığı durumlarda ortaya çıkar⁷⁴⁵. Bileşik sözleşmelerin belirlenmesinde doktrinde “*ekonomik bağ ve bütünlüğe*” dikkat çekilmektedir⁷⁴⁶. Nitekim, beyan ve tekeffüller ile pay satış sözleşmesi, ekonomik bağ ile birbirine bağlıdır. Zira, pay satış sözleşmesi ekseninde pay bedellerinin tespitinde satıcı tarafından verilen garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin kapsamı önemli rol oynamaktadır. Beyan ve tekeffüller çerçevesinde, satıcı üstlendiği risklerin / tehlikelerin gerçekleşmesi sonucu oluşan zararları gidermeyi üstlenmektedir. Bu açıdan da beyan ve tekeffüller doğrudan pay satış sözleşmesinin ekonomik temeline oturmaktadır. Bileşik sözleşmenin tespitinde, ayrıca “*taraf iradelerinin yorumlanmasına*” da önem atfedilmektedir⁷⁴⁷. Bileşik sözleşmeye yönelik taraf iradeleri açık (sarih) veya örtülü (zımni) olabilir. Taraflar beyan ve tekeffüllerin varlığını ve geçerliliğini pay satış sözleşmesinin varlık ve işleyişine bağlamışlarsa, bu durumda açık iradeleri söz konusudur. Ancak, sözleşmede bu yönde açık bir hüküm olmasa dahi, *kanımızca*, taraf iradelerinin pay satış sözleşmesinin varlığına ve geçerliliğine yöneldiği, tek başına beyan ve tekeffüllerin herhangi bir anlam ifade etmeyeceği, bu durumun hukuki ve ekonomik mantıkla bağdaşmayacağı

⁷⁴³ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.383.

⁷⁴⁴ Kapancı, **Saf Garanti**, s.334-335.

⁷⁴⁵ Erden Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, Ankara 1971, s.103; Fikret Eren, “İsimsiz Sözleşmelere İlişkin Bazı Sorunlar”, Prof. Dr. Turgut Akıntürk’e Armağan, İstanbul 2008, s.100; Eren, **Özel Hükümler**, s.884.

⁷⁴⁶ Tandoğan, **Özel Borç, C.I/1**, s.76; Aral / Ayrancı, s.61; Serozan, **Özel Bölüm**, s.82, N.288; Eren, **İsimsiz Sözleşmeler**, s.101; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.24; Eren, **Özel Hükümler**, s.884-885.

⁷⁴⁷ Aral / Ayrancı, s.61; Tandoğan, **Özel Borç, C.I/1**, s.76; Eren, **İsimsiz Sözleşmeler**, s.102; Eren, **Özel Hükümler**, s.885.

gerekçesinden hareket ederek, tarafların örtülü iradelerinin bu yönde olduğu sonucuna ulaşılmalıdır. Zira, bileşik sözleşmenin varlığının tespitinde, tarafların güttükleri ekonomik amaç, sözleşmelerin ekonomik bütünlüğü ve bir sözleşmeden doğan borçların kapsamının belirlenmesinde diğer sözleşme çerçevesinde elde edilen menfaatlerin dikkate alınması kabul gören kıstaslardır⁷⁴⁸.

Bileşik sözleşmeyi oluşturan sözleşmelerin, bağımsızlıklarını korudukları; yalnızca “*varlık, işleyiş ve geçerliliklerinin*” birbirine bağlandığı kabul edildiği⁷⁴⁹ için saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin bağımsızlık unsuruna halel de gelmemektedir. Bileşik sözleşmeler arasındaki bağıllığın “*tek yönlü (tarafli)*” veya “*iki yönlü (tarafli)*” olabileceği yönünde doktrinde ayrım yapılmaktadır⁷⁵⁰. Bileşik sözleşmeler arasında tek yönlü bir bağıllık olduğunda, sözleşmelerden yalnızca birinin varlık ve geçerliliği diğerinin varlık ve geçerliliğine bağlanmaktadır. Nitekim beyan ve tekeffüller (“*bağlı sözleşme*”) ile pay satış sözleşmesi (“*bağlanılan sözleşme*”) arasında da *tek yönlü (tarafli) bağıllık* söz konusudur⁷⁵¹. Zira, pay satış sözleşmesinin (“*bağlanılan sözleşmenin*”) geçersizliği, beyan ve tekeffülleri (“*bağlı sözleşmeyi*”) de geçersiz kılar; beyan ve tekeffüllerin geçersiz olması kural olarak pay satış sözleşmesinin varlığına ve geçerliliğine etki etmeyecektir. Sonuç olarak, pay satış sözleşmesi ile beyan ve tekeffüller nazara alındığında, alıcı ve satıcı arasındaki ilişkinin bütününe bileşik sözleşme niteliğinde olduğunun kabulü gerekir. Bu çerçevede de her biri müstakil niteliğe sahip olduğu için, her bir sözleşme kendisi için öngörülen kurallara tabi olacaktır⁷⁵². Bununla birlikte, iki sözleşme arasındaki *tek yönlü bağıllık* nedeniyle, pay satış sözleşmesinin geçersizliğinin beyan ve tekeffülleri de geçersiz kılacağı *kanısındayız*.

Dördüncü ve son olarak, pay satış sözleşmesinin geçersizliğiyle birlikte, beyan ve tekeffüller çerçevesinde satıcı tarafından üstlenilen rizikonun / tehlikenin de artık “*imkânsızlaştığı*” sonucuna ulaşılabılır⁷⁵³. Zira, payları satışa konu şirketin malvarlığı

⁷⁴⁸ Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s.104.

⁷⁴⁹ Eren, **İsimsiz Sözleşmeler**, s.101.

⁷⁵⁰ Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s.105; Eren, **İsimsiz Sözleşmeler**, s.102-103; Eren, **Özel Hükümler**, s.885-886.

⁷⁵¹ *Kapancı*, satış sözleşmesi ve garanti sözleşmesi ekseninde yaptığı değerlendirmede, hukuki nitelik olarak “*değiştirilmiş tek yönlü bileşik sözleşme*” sonucuna ulaşmaktadır, bkz. *Kapancı*, **Ayıp**, s.119 ve özellikle dpn.121; *Kapancı*, **Saf Garanti**, s.336 ve özellikle dpn.76.

⁷⁵² Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s.105-106; Eren, **İsimsiz Sözleşmeler**, s.103. Konumuz açısından, pay satış sözleşmesi için satış hükümleri uygulanırken, beyan ve tekeffüller açısından saf garanti sözleşmesi hükümleri devreye girecektir.

⁷⁵³ Satış sözleşmesiyle bağlantılı garanti sözleşmelerinin bağımsız olmasının bir zorunluluk olmadığını dile getiren *Kapancı*, satış sözleşmesinin bir şekilde geçersiz olması veya sona ermesi durumunda artık

üzerine beyan ve tekeffüller çerçevesinde garanti altına alınan herhangi bir olumsuzluğun alıcının malvarlığında neden olacağı doğrudan veya dolaylı zararların giderilmesi, satıcı tarafından tek taraflı olarak üstlenilmektedir. İşte bu noktada, payların satış sözleşmesinin geçersizliği nedeniyle alıcının mülkiyetinde bulunmaması durumunda beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan “*rizikonun / tehlikenin TBK m.136 uyarınca imkânsız hale gelmesi*” nedeniyle sona ereceği ifade edilebilir. *Kanaatimizce*, bu son çözüm hukuk tekniği açısından son derece isabetli bir yaklaşımdır.

5. Kapsamı ve Sınırlandırılması

Saf garanti taahhüdü niteliğinde olan beyan ve tekeffüllerin kapsamı ve sınırları, her şeyden önce sözleşme özgürlüğü ekseninde, taraflarca serbestçe belirlenecektir. Beyan ve tekeffüllerin çerçevesi, yürütülen due diligence sonucunda payları satışa konu şirketin maruz kalabileceği riskleri kapsayacak şekilde belirlenmektedir. Çalışmamızın sonunda⁷⁵⁴ uygulamada sıklıkla karşılaşılan satıcının çeşitli beyan ve tekeffüllerinin incelemesi yer aldığı için bu bölümde kapsam üzerinde yoğunlaşmadan, beyan ve tekeffüllerin sınırlandırılması üzerinde durulacaktır. Her somut sözleşme ilişkisinde, payları satışa konu şirketin özellikleri ve tarafların işlem sebebiyle öngördükleri riskler ekseninde beyan ve tekeffüllerin kapsamı ve sınırları belirlenecektir.

Beyan ve tekeffüllerin müzakeresi sırasında taraflar arasındaki gerilimi artıran, payları satışa konu şirkete ait risklerle / tehlikelerle bağlantılı olarak satıcının her şeyi bilmesi gerektiği varsayımı ile alıcının yürüttüğü due diligence süreci sonucunda her şeyi öğrenmiş sayılması gerektiği düşüncesidir⁷⁵⁵. Gerçekten de satıcı, doğruluğunu mutlak olarak bilmediği hususlar için beyan ve tekeffülde bulunmaktan çekinirken; alıcı, satıcının payları satışa konu şirketle ilgili her şeyi bilebilecek konumda olduğuna inanır⁷⁵⁶. Tarafların sahip olduğu bu iki farklı yaklaşım birbiriyle çatışır. Böylelikle, beyan ve tekeffüllerin müzakeresi ve formülasyonu adeta bir risk savaşı (“*battle of risk*”) şeklinde ilerlemektedir. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüllerin kapsamının

“*bir önceki duruma*” dönüleceğinden, satış konusunun (satılanın) alıcının kullanımında olmamasını gerekçe göstererek garanti sözleşmesi kapsamında üstlenilen riskin / tehlikenin gerçekleşmesinin imkansız hale geleceğini haklı olarak savunmaktadır (Kapancı, **Ayıp**, s.119-120; Kapancı, **Saf Garanti**, s.336).

⁷⁵⁴ Bkz. II.Bölüm II-E.

⁷⁵⁵ Mann, s.16.

⁷⁵⁶ Youngblood / Flocos, s.25.

sınırlandırılması, tarafların pay satış sözleşmesinin akdedilmesi için uygun ortak zemin bulması amacını da taşımaktadır.

Bu nokta da satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin kapsamının (“*scope*”) belirlenmesinin ve sınırlandırılmasının (“*qualification*” / “*limitation*”)⁷⁵⁷ üzerinde birçok faktör doğrudan etkili olmaktadır. Bu faktörler; tarafların pazarlık gücü, pay satış bedeli, birden fazla alıcının varlığı, sözleşmenin ekonomik büyüklüğü, şirketin maruz kalabileceği sektörel riskler ile beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesi halinde gündeme gelecek tazminat miktarı olarak sayılabilir. Hukuki olarak beyan ve tekeffüllerin sınırlandırılması ise payları satışa konu şirkete ilişkin risklerin taraflar arasında yer değiştirmesi sonucunu doğurmaktadır⁷⁵⁸.

Beyan ve tekeffüllerin kapsamı, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde taraflarca serbestçe belirlenebilir. Her pay satış sözleşmesinin kendine özgü yönleri olduğu için standart bir kapsam belirlemesi yapılamayacağı *düşüncesindeyiz*. Zira, tarafların pay satış sözleşmesinden beklentileri ve garanti altına almak istedikleri hususlar işlem den işleme değişebilecektir.

Uygulamada, satıcının beyan ve tekeffüller çerçevesinde doğabilecek sorumluluğunu sınırlandırmak için iki yöntemin sıklıkla kullanıldığı gözlemlenmektedir⁷⁵⁹: Bilgi (“*knowledge*”) ve önemlilik / esaslılık (“*materiality*”).

Beyan ve tekeffüllerin kapsamının satıcının durumu bilmesi şartına bağlanmamış olması halinde bunun alıcı açısından bir sigorta işlevi göreceği savunulmaktadır⁷⁶⁰. Esasında, beyan ve tekeffüller kapsamında tarafların hukuken ulaşmaya çalıştıkları temel nokta, payları satışa konu şirketin malvarlığına yönelik bilinmeyen risklere kimin katlanacağını tespit edilmesinden başka bir şey değildir⁷⁶¹. Özellikle faaliyet alanı geniş ve aktif büyüklüğü de yüksek seviyelerde olan anonim

⁷⁵⁷ “*Qualification*”, beyan ve tekeffüller kapsamında sözleşmede kullanılan (özellikle geniş yorumlanmaya uygun) terimlerin ve dilin sınırlandırılmasını ifade eder (Black’s Law Dictionary, s.1360).

⁷⁵⁸ Fredrick D. Tannenbaum / Marilyn S. Spracker, “It’s Time to Talk Turkey: Seller Strategies to Prevent a Buyer From Wriggling Away”, **Business Law Today**, Vol.10, No.3, January / February 2001, s.23.

⁷⁵⁹ Edmonds, s.10; Mann, s.17; Kling / Simon / Goldman, s.792-794; Gilson, s.277-278; Duba, s.607-608; Tannenbaum / Spracker, s.23; Daniel Glazer, “Intellectual Property: Stock Purchases and Mergers”, **The M&A Journal**, Vol.12, No.3, s.10; Reid Feldman, “Black Holes and Boilerplate in M&A Practice”, **Business Law International**, May 2018, Issue 19, No.2, s.149.

⁷⁶⁰ Gilson, s.278, dpn.98.

⁷⁶¹ Egan, s.63.

şirketlerin paylarının satışa konu edilmesi halinde satıcı, beyan ve tekeffüller çerçevesinde sorumluluğunun sadece bildiği durumlarla (“*knowledge qualification*”) sınırlı olmasını talep ederek sözleşme müzakerelerine devam etmeyi tercih edecektir. Satıcının bildiği hususlarla sınırlı olmak üzere sorumluluğunu kısıtlaması, esasında beyan ve tekeffüllerin hukuki ve iktisadi anlamda etkisi ile değerini azaltır⁷⁶². Beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskleri üstlenen satıcının sorumluluğunu sınırlandırdığı için, bu yöntem aynı zamanda işlemde kaynaklanan riskin taraflar arasında dağıtımını amacına da hizmet eder⁷⁶³.

TBK’nın ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin payları satışa konu şirketin malvarlığı açısından uygulama alanı bulamayacağı fikrini benimsediğimiz için⁷⁶⁴, TBK m.219/f.2’de düzenlenen “*Satıcı, bu ayıpların varlığını bilmeseyse bile onlardan sorumludur*” hükmü de pay satış sözleşmelerinde *kanımızca*, uygulama alanı bulamayacaktır. Aksi görüş kabul edilse dahi, TBK’nın ayıp sebebiyle sorumluluğu düzenleyen hükümlerinin yedek hukuk kuralı olması nedeniyle taraflar sözleşmeyle söz konusu hükmün aksini kararlaştırabilme imkanına sahiptirler. Böylelikle, pay satış sözleşmesinin tarafları sözleşmede düzenlemek kaydıyla TBK m.219/f.2 hükmünün uygulanmasının önüne geçebilecektir. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüllerin yalnızca satıcının bildiği durumlara ilişkin olarak uygulanmasının kararlaştırılmasının önünde herhangi bir hukuki engel bulunmamaktadır.

Beyan ve tekeffüllerin yalnızca satıcının bildiği hususlarla sınırlandırıldığı hallerde, beyan ve tekeffülleri kendisine kalkan yaparak koruma sağlayan alıcının elde edeceği bu koruması zayıflamaktadır. Zira, bu durumda alıcı zararlarının tazmin edilmesini satıcıdan talep edebilmek için hem “*beyan ve tekeffülün gerçeği yansıtmadığını*” hem de “*satıcının gerçeği bildiğini*” ispatlamak zorunda kalacaktır⁷⁶⁵.

Beyan ve tekeffüllerin satıcının bilgisi ile sınırlandırıldığı durumlarda önem arz eden bir diğer husus da “*kimin*” bilgisinin esas alınacağıdır. Tüzel kişilerin özellikle de ticaret şirketlerinin pay satış sözleşmesinin satıcı tarafını oluşturduğu durumlarda, bu hususun taraflar arasında bir uyumsuzlığa vücut vermesi olasıdır⁷⁶⁶. Öncelikle sözleşme özgürlüğü çerçevesinde tarafların bu konuda düzenleme yapmaları, ileride

⁷⁶² Mann, s.19.

⁷⁶³ Kling / Simon / Goldman, s.792.

⁷⁶⁴ Bu konudaki görüşümüz ve gerekçelerimiz için yukarıda bkz. II.Bölüm II-A-2-d.

⁷⁶⁵ Kling / Simon / Goldman, s.793.

⁷⁶⁶ Thompson, s.48, N.4-21.

meydana gelebilecek uyuşmazlıkları önleme adına yararlı olacaktır. Bunun için de kimlerin bilgisinin satıcının bilgisi olarak kabul edileceğinin sözleşmede tek tek sayılması (örneğin; satıcının şirket olması halinde yönetim kurulu üyeleri, şirketin üst düzey yöneticileri veya isimleri sözleşmeye ek bir listede sayılanlar⁷⁶⁷ gibi) yönünde öneride bulunmaktadır⁷⁶⁸. Alıcı taraf, bilgi sınırlamasının olduğu bir satış sözleşmesinde, olabildiğince çok sayıda kişinin bilgisinin, satıcının bilgisi olarak kabul edilmesini talep edecektir⁷⁶⁹. Zira, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması durumunda, bu durumu satıcının bildiğini ispatlamakla yükümlü olan alıcı için, ne kadar çok kişi listelenmişse ispat da o kadar kolaylaşacaktır.

Beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması halinde satıcının sorumluluğunun doğabilmesi için, beyan ve tekeffüllerin objektif garantiye mi yoksa subjektif garantiye mi yöneldiğinin sözleşme kurulurken taraflarca belirlenmesi gerekir. Objektif garantide garanti veren (satıcı), garanti konusu riskleri bilip bilmemesine bakılmaksızın taahhütte bulunurken; subjektif garantide ise sadece bildiği veya bilebileceği (“*seller’s best knowledge*”) risklerin meydana gelmesi halinde garanti alana (alıcıya) karşı sorumluluk altına girmektedir⁷⁷⁰. Beyan ve tekeffüllerin sınırlandırılması anlamında objektif garanti (“*objective warranty*”), satıcının beyan ve tekeffüllere dahil edilen tüm riskler açısından durumu bilip bilmemesine bakılmaksızın⁷⁷¹ formüle edildiği için daha çok alıcı lehinedir. Subjektif garanti (“*subjective warranty*”) ise, yalnızca satıcının bildiği veya bilebilecek olduğu durumlarda sorumlu olduğunu kabul eder ve riski, alıcı üzerinde daha fazla bırakır (bu açıdan satıcı lehinedir). Bu nedenle de alıcılar, sözleşmede satıcının bilgisi değerlendirilirken yalnızca fiili bilginin dikkate alınmamasında ısrarcı olur. Bu son durum aynı zamanda “gerçek bilgi” (“*actual knowledge*”) olarak da isimlendirilmekte ve satıcılar tarafından sınırlandırma kapsamında esas alınması talep edilmektedir⁷⁷². Bu nedenle, saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin satıcının bilgisi özelinde sınırlamaya tabi tutulduğu hallerde, ileride kaynaklanabilecek uyuşmazlıkları

⁷⁶⁷ Bu sayılanlar, uygulamadaki sözleşmelerde genellikle “*knowledge group*” olarak tanımlanmaktadır.

⁷⁶⁸ Thompson, s.49, N.4-22.

⁷⁶⁹ Egan, s.63; Mann, s.19.

⁷⁷⁰ Buz, s.76-77.

⁷⁷¹ Buz, s.77.

⁷⁷² Mann, s.20; Edmonds, s.10; Berl Nadler, Acquisition Agreements, February 2010, (https://www.dwpv.com/~media/Files/PDF_EN/2014-2007/Acquisition_Agreements.ashx), s.21.

önleme adına tarafların objektif veya sübjektif garantiden hangisinin esas alınacağını sözleşmede açıkça kararlaştırmalarında fayda vardır.

Uygulamada satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin sınırlandırılması için esaslılık⁷⁷³ (“*materiality*”) kriterine diğer bir yöntem olarak başvurulduğu gözlemlenmektedir. Satıcının beyan ve tekeffüller nedeniyle ortaya çıkması muhtemel sorumluluğunu sınırlandırmanın bir yolu olan esaslılık kriteri çerçevesinde, esaslılık düzeyi işlemden işleme farklılık göstermektedir. Esaslılık kavramının içeriği taraflarca yapılacak düzenlemeye bağlı, belirsiz / kesin olmayan bir kavram olduğu için, pay satış sözleşmelerinde taraflarca net olarak bu kavramın çerçevesinin çizilmesi ileride pay devrinden sonra oluşabilecek muhtemel uyuşmazlıklara mahal vermemek adına önem arz eder⁷⁷⁴. Esaslılık, temelde satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin tazminat sorumluluğuna yol açması için ihlalin, *esaslı / önemli* (“*material*”) olmasını şart kılar. Görüldüğü gibi hangi durumlarda ihlalin esaslı kabul edileceğinin içeriğinin sözleşmede taraflarca doldurulması büyük öneme sahiptir.

Pay satış sözleşmeleri ekseninde satıcı tarafından verilen bazı beyan ve tekeffüller, nitelikleri gereği fiilen hiçbir zaman esaslılık kriteri çerçevesinde sınırlanamazlar. Zira, pay satış sözleşmesinin tarafı olan alıcı açısından gerçekten var olan, yetkili (ehliyet sahibi), satışa konu paylara malik olan bir satıcıyla işlemi gerçekleştirmek ve taraflar arasındaki sözleşmenin icra edilebilirliği olmazsa olmaz bir koşuldur⁷⁷⁵. Pay satış sözleşmesi çerçevesinde sınırlanması mümkün olmayan beyan ve tekeffüller, payları satışa konu şirketin organizasyon yapısının usulüne uygun olarak kurulduğu / tesis edildiği (“*due organization*”), sermaye miktarı (“*capitalization*”), satıcının işlem ehliyeti (“*authority to transaction*”), işlemin şirketin ana sözleşmesini, mevzuatı ve mahkeme kararlarını ihlal etmediği yönündeki taahhütler olarak sıralanabilir⁷⁷⁶. Görüldüğü üzere sınırlamaya tabi tutulamayan beyan ve tekeffüller genellikle payları satışa konu şirketin ve satıcının hukuki durumuna ilişkin olanlardır.

Esaslılık ile ilgili uygulamada karşılaşılan bir başka durum da çifte esaslılık (“*double materiality*”) sorunudur. Esasında satıcılara çifte sorumluluk sınırlandırması

⁷⁷³ Materiality teriminin Türkçe metin olarak hazırlanan sözleşmelerde “*esaslılık*” yerine “*önemlilik*” şeklinde de tercüme edildiği görülmektedir.

⁷⁷⁴ Kling / Simon / Goldman, s.793.

⁷⁷⁵ Nadler, s.20.

⁷⁷⁶ Kling / Simon / Goldman, s.793-794.

getiren bu düzenleme temelde alıcı aleyhinedir. Sözleşmede iki ayrı yerde aynı beyan ve tekeffülün sınırlandırılması; beyan ve tekeffülün esaslı olarak sınırlandırılmasına ek olarak bunun borçlandırıcı işlem ile tasarruf işlemi arasında geçen zaman dilimi (“*interregnum period*”) için de alıcının sahip olduğu sözleşmeyi sonra erdirmeye koşulu (“*bringdown condition*”) olarak formüle edilmesi⁷⁷⁷; esaslı olarak sınırlandırılan beyan ve tekeffülün kapsamına dahil edilen riskin gerçekleşmesi halinde alıcının tazminata hak kazanabilmesi için meydana gelen zararın belirli bir eşiği geçmesi (“*basket*” - “*threshold*”)⁷⁷⁸ şartının aranması yönündeki sözleşmesel düzenlemelerin çifte esaslılık sınırlamasının tipik örnekleri olduğu ifade edilmektedir⁷⁷⁹.

Beyan ve tekeffüllerin zamansal olarak da sınırlandırılması mümkündür. Bu çerçevede yapılacak düzenlemelerde satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin “*riski taşıma süresi*” (“*survival period*”) olarak adlandırılan belirli bir zaman aralığında geçerli olacağı yönünde düzenlemeler yapılmaktadır⁷⁸⁰.

C. Beyan ve Tekeffüllere Uygulanacak Hükümler

1. Genel Olarak

Pay satış sözleşmeleri çerçevesinde düzenleme altına alınan beyan ve tekeffüllerin, hukuki olarak “saf garanti taahhüdü” niteliği taşıdığı yukarıda detaylı olarak ifade edilmiştir⁷⁸¹. Bu çerçevede saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllere uygulanacak hükümlerin tespit edilmesi önem arz etmektedir. Bu tespiti yapabilmek için öncelikle saf garanti taahhütlerinin kısaca hukuki niteliği ve tabi olduğu hükümleri değerlendirilmesi gerekmektedir.

⁷⁷⁷ Miller, s.2041, dpn.133. Beyan ve tekeffüllerin sözleşmenin imzalandığı andaki (“*signing*”) gibi payları satışa konu şirketin durumu açısından sözleşmenin ifası anında da (“*closing*”) gerçeği yansıtması önemlidir. İşte tam da bu noktada, bir beyan ve tekeffülün sınırlandırılması aynı zaman da alıcının sahip olduğu sözleşmeyi sona erdirmeye ifa etmeme (“*right to breakdown*”) hakkının söz konusu beyan ve tekeffülün gerçeği yansıtmasına bağlanması durumunda alıcı açısından çifte sınırlama ile karşılaşılabilir. Gerçekten de öncelikle beyan ve tekeffülün sınırlandırılması nedeniyle alıcı ihlal durumunda herhangi bir hakka sahip olamayacak bu da yetmezmiş gibi sözleşmenin kurulması ile ifa edilmesi arasında geçen sürede beyan ve tekeffül gerçeği yansıtmasa dahi sözleşmeyi sona erdirmeye hakkını da kullanamayacaktır.

⁷⁷⁸ Bu sınırlamaların beyan ve tekeffüllerin ihlali çerçevesinde ortaya çıkacak tazminat sorumluluğu kapsamında detaylı incelemesi için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-2-d.

⁷⁷⁹ Kling / Simon / Goldman, s.794.

⁷⁸⁰ Bu konudaki detaylı açıklamalarımız için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-1-b-ii.

⁷⁸¹ Beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliğine yönelik değerlendirmemiz için bkz. II.Bölüm-B-3.

Garanti sözleşmesinin⁷⁸² bir türü olarak saf garanti taahhütleri de tıpkı garanti sözleşmesi gibi herhangi bir kanunda düzenleme altına alınmamıştır. Bu yönüyle öncelikle saf garanti taahhütleri her şeyden önce “*isimsiz sözleşme*” niteliğindedir. İsimli sözleşmeler de borçlar hukuku doktrindeki genel kabule göre, karma sözleşmeler, kendine özgü yapısı olan sözleşmeler (“*sui generis*”) ve bileşik sözleşmeler olarak üçlü bir alt ayrıma tutulmaktadır⁷⁸³. Bu ayrım çerçevesinde, garanti sözleşmesinin (dolayısıyla da onun bir türü olan saf garanti taahhüdünün) “*kendine özgü yapısı olan bir sözleşme*” olduğu borçlar hukuku doktrinde baskın olarak kabul edilmektedir⁷⁸⁴. Gerçekten de pay satış sözleşmesi eksenindeki beyan ve tekeffüller, somut olay bazında payları satışa konu şirketin hukuki ve finansal durumu çerçevesinde malvarlığının maruz kalabileceği riskleri güvence altına almak üzere tarafların, kanunda düzenlenen sözleşmelerin unsurlarını içermeyen kendilerinin oluşturduğu yeni unsurlarla kurdukları kendine özgü yapısı olan bir sözleşme niteliği gösterir. Kendine özgü sözleşmeler için aranan tarafların öngördükleri unsurların özel bir bütünlük / sentez oluşturacak biçimde birleştirilmeleri yönündeki koşulu⁷⁸⁵ da beyan ve tekeffüller yansıtmaktadır. Zira örneğin, taraflar beyan ve tekeffüller çerçevesinde payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde ortaya çıkabilecek riskleri ve bu risklerin meydana gelmesi halinde devreye girecek tazminat hükümlerini kendi içerisinde bir bütünlük teşkil etmek üzere (sentezlemektedir) birleştirmektedir.

Buna ek olarak, kendine özgü yapısı olan sözleşmelerin uygulamanın ihtiyacı doğrultusunda ortaya çıkmış olması⁷⁸⁶ da beyan ve tekeffüller açısından yaptığımız bu tespitimizi destekler niteliktedir. Nitekim TBK’nın satış sözleşmesi hükümlerinde yer alan ayıp nedeniyle sorumluluk düzenlemelerinin temelini maddi varlığa sahip unsurların satışının oluşturması ve söz konusu düzenlemelerin şirketlerdeki hak satışı

⁷⁸² Garanti sözleşmesinin hukuki niteliği ve özellikle TBK m.128’de genel hükümler arasında düzenlenen üçüncü kişinin fiilini üstlenme ile arasındaki ilişki borçlar hukuku doktrinde ciddi tartışmalara neden olmuştur. Bu kapsamda; *bir görüş*, üçüncü kişinin fiilini taahhüt hükümlerinin genel nitelikte olduğunu ve belli bir sözleşme türünü düzenlemediğini; *diğer bir görüş* garanti sözleşmesinin ve üçüncü kişinin fiilini taahhüdün aynı hukuki müessese olduğunu; *üçüncü görüş* ise, üçüncü kişinin fiilini taahhüdün garanti sözleşmesinin bir türü olduğunu savunmaktadır (Bu konudaki görüşlerin gerekçeleri ve detaylı değerlendirmeler için bkz. Melek Bilgin Yüce, **Garanti Sözleşmesinin Bir Türü Olarak Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt Sözleşmesi**, İstanbul 2007, s.7 vd.).

⁷⁸³ Eren, **İsimli Sözleşmeler**, s.91; Gümüş, **C.I**, s.5 vd; Saibe Oktay, “İsimli Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşlukların Tamamlanması”, **İÜHF**, C.LV, S.2, 1996, s.272.

⁷⁸⁴ Tandoğan, **Özel Borç C.I/1**, s.61-62; Tandoğan, **Özel Borç C.II**, s.852; Reisoğlu, **Garanti**, s.178; Kuntalp, s.14-15; Serozan, **Özel Bölüm**, s.99, N.354; Eren, **İsimli Sözleşmeler**, s.99; Gümüş, **C.I**, s.9; Kahraman, s.46; Şahin, s.26;

⁷⁸⁵ Eren, **İsimli Sözleşmeler**, s.99; Serozan, **Özel Bölüm**, s.98, N.350.

⁷⁸⁶ Oktay, s.275.

niteliğindeki payların (“*ortaklık haklarının*”) satışı özelinde tarafların ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kalması, beyan ve tekeffüle ilişkin düzenlemelerin pratik hayatın gereksinimi doğrultusunda ortaya çıktığının en önemli göstergeleri olarak sayılabilir.

Bu tablo karşısında, saf garanti taahhütlerine, dolayısıyla da beyan ve tekeffüllere uygulanacak hükümlerin tespitinde sui generis sözleşmelere uygulanacak hükümler yol gösterici olacaktır. Öncelikle, taraflar beyan ve tekeffüller çerçevesinde uygulanacak herhangi bir düzenleme üzerinde anlaşmışlarsa sözleşmede belirlenen düzenleme devreye girecektir⁷⁸⁷. Örneğin, beyan ve tekeffüller içerisinde yer alan riskin gerçekleşmesi durumunda yaptırım mekanizması olarak hemen hemen her sözleşmede ayrıntılı tazminat (“*indemnification*”) düzenlemelerine yer verildiği görülmektedir. Dolayısıyla, öncelikle tarafların sözleşmede yer verdikleri tazminat hükümleri somut uyumsuzluk çerçevesinde ilk uygulanacak düzenlemedir.

Beyan ve tekeffüller çerçevesinde eğer taraflar aralarındaki ilişkiye yönelik herhangi bir düzenleme yapmamışlarsa, uygulanacak hükümlerin tespit edilmesi önem arz edecektir. Diğer isimli sözleşmelerin aksine, TBK’nın özel hükümlerinin kendine özgü yapısı olan sözleşmeler için uygulama alanı bulmayacağı kabul edilmektedir⁷⁸⁸. Garanti sözleşmesi (dolayısıyla da beyan ve tekeffüller) özelinde de TBK’nın özel kısmında düzenlenen sözleşmelere ilişkin hükümlerin kıyas yoluyla uygulanmayacağı belirtilmektedir⁷⁸⁹.

Sui generis sözleşmeler için öncelikle TBK m.19 uyarınca taraf iradeleri esas alınarak⁷⁹⁰ somut olay kapsamındaki beyan ve tekeffüllere ilişkin boşluklar doldurulacaktır. Taraf iradeleri tespit edilirken, taraflar arasında daha önce gerçekleştirilen sözleşme görüşmeleri kapsamında ve due diligence sürecinde hazırlanan belgeler de dikkate alınabilmektedir. Ayrıca beyan ve tekeffüllerin düzenlendiği pay satış sözleşmesi de taraf iradelerinin belirlenmesi noktasında yol gösterici olacaktır.

⁷⁸⁷ Zira taraflar kendine özgü sözleşmelerde uygulanacak bir kural belirlemişlerse, sözleşmede belirlenen kuralın uygulanacağı kabul edilmektedir, bkz. Eren, **İsimsiz Sözleşmeler**, s.100.

⁷⁸⁸ Oktay, s.275-276; Eren, **İsimsiz Sözleşmeler**, s.100. *Serozan* ise özel hükümlerde yer alan benzer yasal tiplerin de kıyas (örnekseme) yoluyla kendine özgü yapısı olan sözleşmelere uygulanabileceğini belirtmektedir (Serozan, **Özel Bölüm**, s.98-99, N.352).

⁷⁸⁹ Reisoğlu, **Garanti**, s.178.

⁷⁹⁰ Oktay, s.292.

Bu çerçevede, TMK m.5 hükmü⁷⁹¹ uyarınca TMK ve TBK'nın genel hükümleri, bir özel hukuk ilişkisi niteliğinde olan beyan ve tekeffüller açısından da uygulama alanı bulacaktır. Beyan ve tekeffüllerin genel hükümler karşısındaki durumu aşağıda ele alınacaktır⁷⁹².

Sui generis sözleşmeler (dolayısıyla da beyan ve tekeffüller) ekseninde uygulama alanı bulabilecek genel hükümler bulunmuyorsa ve de taraf iradelerini tespit etmek mümkün olmuyorsa bu durumda öncelikle örf ve âdet hukuku esas alınarak bir çözüme ulaşılmaya çalışılacaktır. Örf ve âdet hukukunda da bir kural bulunamaması halinde ise TMK m.1 uyarınca sözleşmedeki boşlukların hâkimin hukuk yaratması yoluyla doldurulması gerekecektir. İş hayatında yoğun bir şekilde kullanılan standartlaştırılmış, kitlesel bir hal almış (yığinsal nitelik gösteren)⁷⁹³ isimsiz sözleşmelerin artık tipikleştiği bu nedenle de hâkimin kendisi kanun koyucu olsaydı o konuda koyacağı kurallar çerçevesinde sözleşmedeki boşlukların doldurulması yoluna gidilecektir⁷⁹⁴. Beyan ve tekeffüller, pay satış sözleşmesi çerçevesinde uygulamada adeta standart bir hal almıştır. Zira yukarıda da ifade edildiği üzere borçlar hukukunun satış sözleşmesi kısmında düzenlenen ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin pay satışlarında günümüz ihtiyaçlarına cevap verememesi nedeniyle taraflar satış işleminden doğabilecek riskleri beyan ve tekeffüller çerçevesinde ele almaktadır. Dolayısıyla, uygulamada anonim şirket paylarının satışında beyan ve tekeffüller artık standart hale geldiği için hâkimin bu noktada oluşturacağı hukuk kuralı genel ve soyut nitelik arz edecektir.

Anonim şirket payının satışında TBK'nın ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanmamasının en temel sonucu, ihbar ve muayene külfetleri ile kısa zamanaşımı süresinin devre dışı kalmasıdır. Zira, ayıp hükümleri alıcı aleyhine hakkaniyete aykırı olarak önemli dezavantajları beraberinde getirmektedir. Bu gerekçeyle, satış hukukunda düzenlenen ayıp hükümlerinin pay satış sözleşmeleri açısından uygulama alanı bulmaması gerektiği *görüştüğümüzdeyiz*⁷⁹⁵. Özetleyecek olursak,

⁷⁹¹ Genel nitelikteki hükümler başlığını taşıyan TMK m.5'e göre "Bu Kanun ve Borçlar Kanununun genel nitelikli hükümleri, uygun düştüğü ölçüde tüm özel hukuk ilişkilerine uygulanır."

⁷⁹² Beyan ve tekeffüllerin, TBK'nın genel hükümleri karşısındaki durumu için aşağıda bkz. II.Bölüm-C-2.

⁷⁹³ Oktay, s.293-294.

⁷⁹⁴ Eren, *İsimsiz Sözleşmeler*, s.100.

⁷⁹⁵ TBK m.219 vd. hükümlerinde düzenlenen ayıp dolayısıyla sorumluluk hükümlerinin pay satış sözleşmeleri açısından uygulanmayacağına yönelik görüşümüz ve gerekçelerimiz için yukarıda bkz. II.Bölüm-A-2-e. Doktrinde *Esin / Lokmanhekim*, beyan ve tekeffülleri özel nitelik vaadi olarak ifade

hukuki niteliği itibarıyla saf garanti taahhüdü özelliğinde olan beyan ve tekeffüller için, öncelikle taraflar aralarındaki sözleşmede düzenleme altına aldıkları hükümler uygulama alanı bulacak, eğer somut uyuşmazlık açısından sözleşmede uygulama kabiliyetine sahip bir düzenleme bulunmuyor ise sorunun çözümüne genel hükümler kapsamında yaklaşılabacaktır.

2. Şekil

Beyan ve tekeffüller açısından bu başlık altında cevap aranması gereken bir diğer soru da kefaletle ilişkin şekil, ehliyet ve eş rızası düzenlemelerinin kapsamını belirleyen ve hukumuzda ilk kez düzenleme altına alınan TBK m.603 hükmünün uygulama alanı bulup bulamayacağıdır⁷⁹⁶.

Söz konusu düzenleme beyan ve tekeffüller açısından, garanti veren konumundaki satıcının gerçek kişi olması durumunda özellik gösterecektir. Borçlar hukuku doktrindeki *bir görüş*, bu hükmün garanti sözleşmeleri açısından herhangi bir alt ayırım yapmadan tüm garanti sözleşmeleri bakımından uygulama alanı bulması gerektiğini ifade etmektedir⁷⁹⁷. *Diğer bir görüş* ise, saf garanti sözleşmelerinin TBK m.603'ün kapsamına dahil olmadığını, sadece kefalet benzeri garanti sözleşmelerinin hükmün uygulama alanı içerisinde kaldığını savunmaktadır⁷⁹⁸.

Öncelikle hüküm kefalet sözleşmesi için geçerli olan şekil, ehliyet ve eş rızasına yönelik düzenlemelerin “*gerçek kişiler*” tarafından verilecek şahsi teminat sözleşmelerini kapsamaktadır. Satıcı tarafın tüzel kişi olduğu pay satış sözleşmeleri

ettikten sonra, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması halinde ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanacağını ifade etmektedir (Esin / Lokmanhekim, 41-42).

⁷⁹⁶ TBK m.603 uyarınca, “*Kefaletin şekline, kefil olma ehliyetine ve eşin rızasına ilişkin hükümler, gerçek kişilerce, kişisel güvence verilmesine ilişkin olarak başka ad altında yapılan diğer sözleşmelere de uygulanır.*”

⁷⁹⁷ Eren, **Özel Hükümler**, s.773; Gümüş, **C.II**, s.329-330.

⁷⁹⁸ Özen, saf garanti taahhütlerinin teminat amacı taşımasından yola çıkarak, TBK m.603 hükmüne tabi olmadığını vurgulamaktadır (Burak Özen, **İstanbul Şerhi-Türk Borçlar Kanunu, C.II**, İstanbul 2019, s.4358-4359). *Kapancı*, bu hükmün münhasıran dar ve teknik anlamdaki kişisel güvenceleri içerdiğini bu nedenle de garanti sözleşmeleri açısından yalnızca kefalet benzeri garanti için uygulama alanına sahip olduğunu, saf garanti taahhütlerinin ise bu kapsamda yer almadığını ifade etmektedir (Kapancı, **Saf Garanti**, s.335, dpn.73). *Kahraman da* her ne kadar kişisel teminat özelliğine sahip olsa da saf garanti taahhütlerinin kefalet benzeri teminat niteliği taşımadıkları için TBK m.603'ün kapsamına dahil olmadıklarını belirtmektedir (Kahraman, s.169). *Yavuz*, kefalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulama alanına dönük olarak getirilen bu hükmün, “*teminat amaçlı (kefalet benzeri) garanti sözleşmelerini*” de kapsamına aldığını ifade etmekte, ancak saf garanti sözleşmeleri açısından herhangi bir görüş bildirmemektedir (Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1441-1442, özellikle dpn.33).

ekseninde satıcı tarafından verilecek beyan ve tekeffüller açısından TBK m.603 hükmü uygulanmayacaktır.

Kanaatimizce, gerçek kişi satıcılar tarafından verilecek saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller açısından da TBK m.603 uygulama alanı bulmamalıdır. İlk olarak, saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller, kefalet benzeri garanti özelliğine sahip olmadığı için bu hükmün kapsamına dahil edilemezler. Zira, satıcının beyan ve tekeffülde bulunmasındaki temel amaç garanti alan konumundaki alıcıya teminat sağlamak değil⁷⁹⁹, onu pay satış sözleşmesi kurmaya teşvik etmektedir⁸⁰⁰. İkinci olarak, konuya eş rızası açısından yaklaşılsa, TBK m.584'e 6455 sayılı Kanunun 77.maddesi ile yapılan ekleme⁸⁰¹ nedeniyle, pay satış sözleşmeleri ekseninde satıcının beyan ve tekeffüllerde bulunması "*ticaret şirketinin ortağının şirketle ilgili kefalette bulunması*" kapsamında eş rızasından bağımsız olarak değerlendirilmelidir. Zira, kefalet açısından eş rızası bakımından bu konuda bir istisna öngörülmesi, kişisel bir teminat niteliği taşıyan saf garanti taahhüdü özelliğine sahip beyan ve tekeffüller açısından da TBK m.603 uyarınca uygulanmamalıdır. Üçüncü olarak, kefaletin şekline ilişkin hükümden *kanımızca*, beyan ve tekeffüller bakımından uygulama alana sahip olmamalıdır. Zira, şekil şartının temel amacı, genellikle karşılıksız yükümlülük altına giren kefil oluşabilecek tehlike hakkında düşünmeye sevk etmek⁸⁰² olduğu göz önüne alınırsa, pay satış sözleşmeleri uygulamada çoğunlukla yazılı olarak yapılmakta ve garanti veren konumundaki satıcı beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle sorumlu olacağı miktarı sözleşmede bir üst limitle ("cap") sınırlandırmaktadır. Hatta, pay satış sözleşmesinin nihai hali uzun bir zamana yayılan due diligence sürecinin ve idari otoritelerden alınacak izinler sonunda dizayn edildiği için garanti veren işlemin tehlikeleri hakkında

⁷⁹⁹ Garanti sözleşmesinde gerçek anlamda teminatın sadece kefalet benzeri garantide olduğu yönündeki görüş için bkz. Sevgi Kayak, "6098 Sayılı Kanunun Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt ve Kefalet Sözleşmelerine İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi", **BATİDER**, C.XXXI, S.4, Y.2015, s.30.

⁸⁰⁰ *Develioğlu*, saf garanti taahhütlerinin amacının garanti alanı belli bir davranışa bulunmak veya faaliyetlerinden birinde başarılı olma hususunda cesaretlendirmek olduğunu belirtmektedir (*Develioğlu*, **Garanti**, s.15).

⁸⁰¹ Söz konusu düzenlemeye göre, "*Ticaret siciline kayıtlı ticari işletmenin sahibi veya ticaret şirketinin ortak ya da yöneticisi tarafından işletme veya şirketle ilgili olarak verilecek kefaletler, mesleki faaliyetleri ile ilgili olarak esnaf ve sanatkârlar siciline kayıtlı esnaf veya sanatkârlar tarafından verilecek kefaletler, 27/12/2006 tarihli ve 5570 sayılı Kamu Sermayeli Bankalar Tarafından Yürütülen Faiz Destekli Kredi Kullandırılmasına Dair Kanun kapsamında kullanılacak kredilerde verilecek kefaletler ile tarım kredi, tarım satış ve esnaf ve sanatkârlar kredi ve kefalet kooperatifleri ile kamu kurum ve kuruluşlarınca kooperatif ortaklarına kullanılacak kredilerde verilecek kefaletler için eşin rızası aranmaz.*"

⁸⁰² Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1380.

yeterince düşünmeye sevk edilmiş olmaktadır. Kefalette kefil çoğunlukla herhangi bir karşılık almaksızın işleme dahil olurken; beyan ve tekeffüllerde bulunan garanti verenin (satıcının) bu taahhüleri satış fiyatının belirlenmesi sırasında dikkate alınmaktadır. Bu yönden de garanti veren konumundaki satıcının, kefalet sözleşmesindeki kefil gibi korunmaya değer bir menfaati de söz konusu değildir. Son olarak, işlem güvenliği ve ticaret hayatının hızlılığı prensibi de TBK m.603'ün saf garanti taahhüdü niteliğine sahip beyan ve tekeffüller bakımından uygulanmamasını gerektirmektedir. Borçlar hukukunda geçerli olan işlemlerin ayakta tutulması doğrultusunda yorum yapılması ilkesi de ulaştığımız bu sonucu destekler niteliktedir.

Yukarıda sayılan gerekçelerle, TBK m.603 hükmü pay satış sözleşmeleri ekseninde formüle edilen beyan ve tekeffüller açısından uygulama alanı bulmayacak, taraflar beyan ve tekeffülleri TBK m.12 uyarınca şekil serbestisi kapsamında, herhangi bir geçerlilik şekline tabi olmadan diledikleri şekilde akdedilebilecektir.

3. Beyan ve Tekeffüllerin Genel Hükümler Karşısındaki Durumu

Bu başlık altında, hukuki niteliğini saf garanti taahhüdü olarak sui generis bir sözleşme olarak tespit ettiğimiz beyan ve tekeffüllerin genel hükümler ile karşılıklı etkileşimi, uygulamada tarafların sözleşmeye eklemeyi tercih edebilecekleri düzenlemeler ekseninde de ele alınmıştır.

Beyan ve tekeffüllerin, tek tarafa borç yüklediği dikkate alındığında, TBK m.28'de⁸⁰³ genel hükümler arasında düzenlenen aşırı yararlanma (gabin) hükümleri uygulama alanı bulamayacaktır⁸⁰⁴. Zira, aşırı yararlanma iki tarafa borç yükleyen yani karşılıklı edimleri içeren sözleşmelerde gündeme gelir⁸⁰⁵. Bu açıdan, aşırı yararlanma (gabin), beyan ve tekeffüller açısından incelenmeyecektir.

İrade sakatlığı hallerinden birini oluşturan tehdit (ikrah) ise tıpkı hata (yanılma) ve hile (aldatma) hükümleri gibi pay satış sözleşmeleri kapsamında beyan ve

⁸⁰³ TBK m.28/f.1'e göre, "Bir sözleşmede karşılıklı edimler arasında açık bir oransızlık varsa, bu oransızlık, zarar görenin zor durumda kalmasından veya düşüncesizliğinden ya da deneyimsizliğinden yararlanılmak suretiyle gerçekleştirildiği takdirde, zarar gören, durumun özelliğine göre ya sözleşme ile bağlı olmadığını diğer tarafa bildirerek ediminin geri verilmesini ya da sözleşmeye bağlı kalarak edimler arasındaki oransızlığın giderilmesini isteyebilir."

⁸⁰⁴ Develioğlu, gabinin, tek tarafa borç yükleyen sözleşmeler açısından uygulama alanı bulup bulamayacağının tartışmalı bir konu olduğunu ifade ettikten sonra alacaklının, taahhütte bulunan tarafın fedakarlığına eş değer bir fedakarlığı bulunmadığını belirterek garanti sözleşmesi açısından gabin hükümlerinin uygulanmayacağı yönünde görüş belirtmektedir (Develioğlu, **Garanti**, s.221).

⁸⁰⁵ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.458; Oğuzman / Öz, **C.I**, s.137.

tekeffüller açısından uygulama alanı bulacaktır. Ancak, beyan ve tekeffüller bakımından doktrin ve yargı içtihatlarında üzerinde yapılan tartışmaların yoğun olarak hata ve hile açısından gündeme gelmesi, tehdit için herhangi bir özellikli durumun bulunmaması nedeniyle, tehdit bu başlık altında inceleme dışı bırakılmış olup, bu konuda borçlar hukuku genel hükümlere gönderme yapılmakla yetinilmiştir.

a. Borca Aykırılık

Yukarıda da belirtildiği üzere, pay satış sözleşmeleri ekseninde düzenleme altına alınan beyan ve tekeffüller kendine özgü yapısı olan sözleşme niteliğinde olduğu için TBK'nın özel bölümündeki hükümler uygulanamayacak; ancak genel bölümdeki hükümler uygulama alanı bulabilecektir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, pay satış sözleşmelerinde satıcı tarafından payları satışa konu şirketin varlıklarına ve yükümlülüklerine yönelik olarak verilen beyan ve tekeffüller açısından TBK'nın ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin uygulama alanı bulamayacağı, buna karşılık genel bölümde düzenlenen borca aykırılık hükümlerinin⁸⁰⁶ uygulanabileceği sonucuna *ulaşmaktayız*. Gerçekten de garanti sözleşmesinin bir türü olan saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının ortaya çıkması halinde, satıcının tazminat ödeme yükümlülüğünü ihlal edilmesine bağlı olarak TBK m.112'de düzenlenen genel sözleşmeye aykırılık hükümleri devreye girecektir⁸⁰⁷.

Beyan ve tekeffüller kapsamında, garanti veren konumundaki satıcının *asli borcu*, taraflarca sözleşmede kararlaştırılmasına göre ya riskin gerçekleşmesine bağlı olarak sözleşmeden belirlenen tutarı ("*götürü bedeli*") ödemek ya da garanti alan konumundaki alıcının riskin gerçekleşmesi sonucu oluşan zararını tazmin ("*tazminat ödeme*") borcudur⁸⁰⁸. İşte garanti veren satıcı bu borcuna aykırı hareket ettiği noktada TBK'nın borca aykırılık hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Bu borç ise esasında bir verme borcu ("*dare*") niteliğinde olduğu için eğer garanti veren konumuna sahip olan satıcı temerrüde düşerse, genel hükümler kapsamında garanti alan sıfatına sahip

⁸⁰⁶ Pay satış sözleşmeleri ekseninde yaptığı değerlendirmede *Buz*, garanti sözleşmesine aykırılık durumunda ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin değil, TBK'nın genel hükümlerinde borca aykırılık kapsamında düzenleme altına alınan maddelerinin uygulama alanı bulacağını belirtmektedir (*Buz*, s.72-73).

⁸⁰⁷ Serozan, *Özel Bölüm*, s.205, N.713.

⁸⁰⁸ Bu borcun özellikleri ve kapsamı için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-2

alıcı aynen ifa ve gecikme tazminatı talep edebilecektir. Bu çerçevede de para borçlarında temerrüt faizi ödenecektir (TBK m.118).

Pay satış sözleşmesinin konusu olan paya (“*ortaklık hakkına*”) yönelik olarak verilen beyan ve tekeffüller açısından ayıp hükümleri niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulabileceğinden, bu noktada satış sözleşmesi ekseninde özel olarak düzenlenen ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin varlığı karşısında genel hüküm niteliğinde olan borca aykırılık düzenlemelerinin uygulanıp uygulanmayacağı ayrıca değerlendirilmelidir. Borçlar hukuku doktrininde, eBK’nın yürürlükte bulunduğu dönemde, satış sözleşmesinde ayıp hükümleri (“özel hükümler”) yerine borca aykırılık düzenlemelerine (“genel hükümlere”) dayanılıp dayanılamayacağı son derece tartışmalı bir konuydu⁸⁰⁹. TBK m.227/f.2’de ise “*Alıcının genel hükümlere göre tazminat isteme hakkı saklıdır*” düzenlemesi hüküm altına alınarak, alıcının dilerse ayıptan doğan sorumluluk hükümleri dilerse de genel hükümler çerçevesinde talepte bulunabileceği net olarak ifade edilmiştir. Bu noktada, alıcı ihbar ve muayene külfetlerini yerine getirmese veya ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinde yer alan kısa zamanaşımı sürelerini kaçırrsa dahi, kusurlu satıcıdan TBK m.112 kapsamında talepte bulunabilecektir⁸¹⁰. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinin konusu olan paya (“*ortaklık hakkına*”) ilişkin verilen beyan ve tekeffüllerin ihlali durumunda alıcı genel hükümler çerçevesinde satıcıya başvurabilecektir.

Genel hükümler çerçevesindeki uygulama açısından dikkate alınması gereken en önemli noktalardan biri de saf garanti taahhütlerinin⁸¹¹, dolayısıyla da beyan ve tekeffüllerin “*tek tarafa borç yükleyen sözleşme*” niteliğinde olmasıdır. Bu çerçevede, genel hükümlerin uygulanması sırasında bu hususa ayrıca özen gösterilmelidir.

⁸⁰⁹ *Bir görüş*, her iki düzenlemenin birbiriyle yarıştığını dolayısıyla alıcının isterse genel hükümlere isterse de özel hüküm niteliğindeki ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerine başvurabileceği yönünde iken; *ikinci görüş*, alıcının genel hükümlere dayanabilmesini ancak ihbar ve muayene külfetlerini yerine getirmiş olması şartına bağlı olarak mümkün görmekte; *üçüncü görüş* ise ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri ile borca aykırılık düzenlemelerinin birbiriyle yarışmadığını dolayısıyla ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin alıcının genel hükümlere başvurusunu engellediğini savunmaktaydı (Bu konudaki görüşler ve detaylı değerlendirmeler için bkz. Oğuzman / Öz, C.I, s.486, dpn.468; Eren, **Özel Hükümler**, s.155-156; Gümüş, C.I, s.64-65).

⁸¹⁰ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.212, dpn.391; Eren, **Özel Hükümler**, s.156; Turgut Öz, “Yeni Borçlar Kanununda Satım ve Eser Sözleşmesi Bakımından Ayıba Karşı Tekeffül Düzenlemesindeki Değişiklikler”, **Prof. Dr. Mustafa Dural’a Armağan**, İstanbul 2013, s.864; Gümüş, C.I, s.66; Atamer, s.213-214.

⁸¹¹ Kahraman, s.47 ve özellikle dpn.47’de sayılan yazarlar.

Örneğin iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde geçerli olan TBK m.123-126 hükümleri, beyan ve tekeffüller açısından uygulama alanı bulamayacaktır.

Beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi halinde satıcının sorumluluğu doğacaktır. Uygulamada genellikle satıcının bir miktar parayı ödemesi kararlaştırılmaktadır. Dolayısıyla, para borçlarının ifasına ve para borçlarında temerrüde (TBK m.120-122) ilişkin genel hükümler de uygulama alanına sahiptir.

b. Haksız Fiil

Beyan ve tekeffülleri hukuki niteliği itibariyle saf garanti taahhüdü olarak sınıflandırmaktayız. Bu nedenle yukarıda da ifa ettiğimiz üzere sui generis nitelikteki bu sözleşmelere öncelikle TBK'nın genel hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Bu çerçevede de TBK m.114/f.2'nin atfıyla haksız fiil hükümleri kapsamındaki sorumluluğu düzenleyen TBK m.49 ila m.64 hükümleri kıyasen uygulanma kabiliyetine sahiptir.

Örneğin beyan ve tekeffüllerin kapsamına alınan riskin gerçekleşmesinde alıcının kusurunun bulunması halinde, satıcının sorumlu olduğu tazmin yükümlülüğü TBK m.52/f.1 ("*birlikte kusur*") kapsamında indirilebilecek veya tamamen ortadan kaldırılabilecektir.

Bir diğer örnek olarak da beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi sonucunda doğan zararı garanti veren konumundaki satıcının tazmin türü (aynen veya nakden) bakımından, pay satış sözleşmesinde belirlenmemesi halinde haksız fiil hükümleri arasında düzenlenen TBK m.51/f.1 (tazminatın belirlenmesi) devreye girecektir.

c. İrade Bozuklukları

Saf garanti taahhüdü niteliğinde olan beyan ve tekeffüller için genel hükümler geçerliliğini sürdürmektedir. Genel hükümler kapsamında uygulama alanı bulabilecek hükümlerin başında irade sakatlıkları gelmektedir. Özellikle, pay satış sözleşmeleri açısından sıklıkla karşılaşılabilecek muhtemel irade sakatlıkları halleri, hata ve hiledir. Genel hükümler kapsamında bilhassa borca aykırılıktan farklı olarak, pay satış sözleşmeleri ekseninde irade sakatlıklarının gündeme gelmesi, alıcının sözleşme ile

bağlı olmaması sonucunu doğurabilecektir. Bu açıdan irade sakatlıkları, alıcının sözleşme ile bağlı olmaması sonucunu doğurabileceği için önem kazanmaktadır.

Pay satış sözleşmeleri açısından ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin payları satışa konu şirket malvarlığı açısından uygulama alanı bulmayacağını kabul etmekle birlikte, satış sözleşmesinin konusunu oluşturan pay / ortaklık hakkı bakımından ise ayıp hükümlerinin irade sakatlığı hallerinden hile ile beraber uygulanabilmesine yönelik olarak doktrinde⁸¹² yer alan tartışmalar geçerliliğini korumaktadır. Aynı zamanda, İsviçre borçlar hukuku doktrininde de pay satış sözleşmesi açısından temel hatasının ve hilenin, ayıp hükümlerine göre tatmin edici sonuçlar doğuracak şekilde alternatif⁸¹³ oluşturduğu ifade edilmektedir⁸¹⁴.

İrade sakatlıkları, özellikle alıcı için pay satış sözleşmesinde satıcının beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen riskin gerçekleşmesi sonucu ortaya çıkan tazminat ödeme borcunun tabi kılındığı sınırlamalardan kaçınma imkânı sağlayabilmektedir⁸¹⁵. Zira, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi halinde, uygulamada yaygın bir şekilde, sözleşmede hüküm altına alınan münhasır başvuru yolu (“*exclusive remedy*”) klozu alıcıya, sözleşmede yer verilen tazminat mekanizması dışında bir başvuru imkânı tanımamaktadır. Örneğin, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde alıcı sözleşmeden dönebilme imkanına sahip değildir. Ayrıca, beyan ve tekeffüller hukuki niteliği itibarıyla saf garanti taahhüdü ve dolayısıyla da tek tarafa borç yükleyen sözleşme görünümünde olduğu için alıcı, tam iki taraf borç yükleyen sözleşmeler için uygulama alanı bulan TBK m.125/f.2’de⁸¹⁶ yer alan dönme hakkına sahip olmayacaktır.

⁸¹² Ayıp nedeniyle sorumluluk ve hile hükümlerinin karşılıklı durumlarına ilişkin olarak doktrinde, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin hile hükümlerine göre özel nitelik taşıdığı; ayıptan doğan sorumluluk hükümleri ile hile hükümlerinin seçimlik olarak uygulanabileceği ve bu hükümlerin birlikte uygulanabileceği yönünde olmak üzere üç farklı yaklaşım mevcuttur. Bu görüşler hakkında ayrıntılı inceleme ve değerlendirme için bkz. Mustafa Fadıl Yıldırım, “Satım Sözleşmesindeki Ayıba Karşı Tekeffül Hükümleri ile İrade Sakatlığı Hali Olarak Hile (BK m.28) Hükmü Arasındaki İlişki”, **Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan**, Ankara 2006, s.973-976 ve s.980-982.

⁸¹³ İrade bozuklukları hallerinde, iradesi fesada uğrayan konumundaki alıcının sahip olduğu iptal hakkıyla, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri çerçevesinde alıcının sahip olduğu seçimlik haklardan biri olan sözleşmeden dönme arasındaki farklar için bkz. Rona Serozan, **Sözleşmeden Dönme**, İstanbul 1975, s.151-155; Vedat Buz, **Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme**, Ankara 1998, s.86-89.

⁸¹⁴ Schenker, s.428, dpn.1741’de belirtilen yazarlar; Buz, s.83, dpn.60’de zikredilen yazar.

⁸¹⁵ West / Lewis, s.1013.

⁸¹⁶ TBK m.125/f.2’ye göre “Alacaklı, ayrıca borcun ifasından ve gecikme tazminatı isteme hakkından vazgeçtiğini hemen bildirerek, borcun ifa edilmemesinden doğan zararın giderilmesini isteyebilir veya sözleşmeden dönebilir.”

İngiliz hukukunda da yanlış / yanıltıcı beyan (“*misrepresentation*”) hükümleri çerçevesinde, alıcının sözleşmeyi iptal hakkı bulunmaktadır. Bununla birlikte, İngiliz hukukuna tabi pay satış sözleşmeleri açısından uygulama alanı bulacak olan Misrepresentation Act 1967 section 2 (2)’de, mahkemenin iptale izin vermeme yetkisine sahip olduğu durumlar sayılmıştır. Mahkemenin, alıcının sözleşmeyi onaylaması halinde⁸¹⁷ (örneğin; alıcının sözleşmeyi onayladığı sonucuna; payları satışa konu şirketin temettü dağıtımına katılması, payları satışa konu şirketin genel kurulunda oy haklarını kullanması veya payları satışa konu şirketin hisselerini satmaya çalışması⁸¹⁸ gibi bazı davranışlarıyla ulaşılabilmektedir); önceki duruma (“*status quo ante*”) dönüş / eski hale iade (“*restitutio in integrum*”) mümkün değilse (örneğin; payları satışa konu şirketin işletmesi / varlıkları satılmışsa⁸¹⁹, payları satışa konu şirketin türü değiştirilmişse); alıcının iptal hakkını kullanmasına bağlı olarak üçüncü bir kişi zarar görecektse (örneğin; payları satışa konu şirketin tasfiyeye girmesi halinde pay satış sözleşmesinin iptali üçüncü kişi konumundaki alacaklılara zarar verecekse⁸²⁰) alıcının sözleşmeyi iptal etme hakkını kullanmasına izin vermeyebileceği ifade edilmektedir⁸²¹. Ancak yasanın mahkemeye (hakemlere) tanıdığı bu takdir hakkının “*hile*” (“*fraudulent misrepresentation*”) halinde uygulama alanı bulmayacağı ifade edilmektedir⁸²². Dolayısıyla, mahkemenin (veya hakemlerin) iptale izin vermeme konusundaki takdir yetkisine sadece “*innocently misrepresentation*” ve “*negligently misrepresentation*” için sahiptir⁸²³.

i. Yanılma

Hata (“*yanılma*”) bir irade sakatlığı (bozukluğu) olarak TBK m.30-35 hükümlerinde düzenlenmiştir. Kanun hataya ilişkin düzenleme içermesine rağmen hatanın tanımlanması yoluna gitmemiştir. Hata (“*error*”) kavramı, gerçek hakkında

⁸¹⁷ Thompson da İngiliz hukuku açısından yaptığı değerlendirmede, pay satış sözleşmeleri açısından iptal hakkının kullanılmasını, uygulama açısından gerçekçi bir çözüm olarak görmemekte, zira birçok durumda, alıcının beyan ve tekefüllerin ihlal ettiğini tespit ettikten sonra payları satışa konu şirketin faaliyetini yürütmesine devam etmesini sağlayarak veya payların sağladığı hakları kullanarak pay satış sözleşmesine onay verdiğini, bunun da iptal hakkını ortadan kaldırdığını vurgulamaktadır bkz. Thompson, s.18, N.3-04.

⁸¹⁸ Mindy Chen-Wishart, **Contract Law**, Oxford 2012, s.232; Gauntlett, s.368; Treitel, s.383.

⁸¹⁹ Treitel, s.378.

⁸²⁰ Janet O’sullivan / Jonathan Hilliard, **The Law of Contract**, Oxford 2012, s.235, N.10.36; Treitel, s.378; Chen-Wishart, s.232.

⁸²¹ Gauntlett, s.368.

⁸²² Andrews s.236; Richards, s.239; O’sullivan / Hilliard, s.252, N.10.78.

⁸²³ Sir Jack Beatson / Andrew Burrows / John Cartwright, **Anson’s Law of Contract**, New York 2010, s.307; Chen-Wishart, s.235.

bilinçli olmayan yanlış bir tasavvur anlamına gelmektedir⁸²⁴. Her hata sözleşmenin geçerliliğini etkilemez; ancak sözleşmenin kurulması sırasında esaslı bir hatanın oluşması sözleşmenin geçerliliğini etkiler⁸²⁵.

Pay satış sözleşmeleri açısından ise önem arz eden hata türü, esaslı saik hatasıdır. Kural olarak, saikte hata, esaslı kabul edilmez; ancak TBK m.32'nin⁸²⁶ ikinci ve üçüncü cümlelerinde yer verilen koşulları sağlaması halinde saikte hata da esaslı hata olarak kabul edilecek ve Kanunda hataya bağlanan sonuçlar devreye girecektir. Bir hatanın temel hatası teşkil edebilmesi için, bir taraf sözleşme yapma arzusunun oluşumuna etki eden bir hususta hataya düşmüş olmalı; hataya düşen taraf açısından hatanın konusu sözleşmeyi kurması için olmazsa olmaz (*conditio sine qua non*) bir unsur olmalı; hataya konu saik sözleşmenin karşı tarafınca bilinebilir olmalı ve iş hayatında geçerli olan dürüstlük kuralları hatanın sözleşmeyi geçersiz kılmasını haklı göstermelidir⁸²⁷.

Hatanın pay satış sözleşmeleri açısından en önemli hukuki sonucu ise, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmamasına bağlı olarak alıcının, TBK m.30 hükmünden⁸²⁸ kaynaklanan iptal hakkını⁸²⁹ kullanıp sözleşme ile bağlı olmamasıdır. Dolayısıyla, tek tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğindeki beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesi halinde alıcı, hata hükümleri kapsamında yer alan koşulları sağlamak kaydıyla sözleşmeyi iptal etme hakkına sahip olacaktır. İptal hakkının kullanılmasının en önemli sonucu ise sözleşmenin kesin hükümsüz hale gelmesidir⁸³⁰. Alıcı iptal hakkını TBK m.39 uyarınca⁸³¹ hatayı öğrendiği andan başlayarak *bir yıllık hak düşürücü süre* içinde kullanabilecektir.

⁸²⁴ Necip Kocayusufpaşaoğlu, **Güven Nazariyesi Karşısında Borç Sözleşmelerinde Hata Kavramı**, İstanbul 1968, s.30.

⁸²⁵ Oğuzman / Öz, **C.I**, s.94.

⁸²⁶ TBK m.32 uyarınca, “*Saikte yanılma, esaslı yanılma sayılmaz. Yanılanın, yanlışlığı saiki sözleşmenin temeli sayması ve bunun da iş ilişkilerinde geçerli dürüstlük kurallarına uygun olması hâlinde yanılma esaslı sayılır. Ancak bu durumun karşı tarafa da bilinebilir olması gerekir.*”

⁸²⁷ Oğuzman / Öz, **C.I**, s.102 vd.

⁸²⁸ TBK m.30’a göre, “*Sözleşme kurulurken esaslı yanılmaya düşen taraf, o sözleşme ile bağlı olmaz.*”

⁸²⁹ Hata, hile ve ikrah kapsamında, sözleşmenin geçersizliğinin türü tartışmalıdır. Doktrinde, sözleşmenin geçerli olduğu fakat geriye dönük olarak iptal edilebilir nitelikte bulunduğu; nisbi butlanla geçersiz olduğu ve geçersizliğin türünü sözleşmenin tarafları açısından ayırma tutulması gerektiği, iradesi sakatlanan açısından düzelebilir hükümsüzlük, karşı taraf açısından ise iptal edilme bozucu şartına bağlı geçerliliğin söz konusu olduğu yönünde üç görüş mevcuttur (Oğuzman / Öz, **C.I**, s.119-120).

⁸³⁰ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.452; Oğuzman / Öz, **C.I**, s.122.

⁸³¹ TBK m.39/f.1’e göre, “*Yanılma veya aldatma sebebiyle ya da korkutulma sonucunda sözleşme yapan taraf, yanılma veya aldatmayı öğrendiği ya da korkutmanın etkisinin ortadan kalktığı andan başlayarak*

Temel hatası (“*grundlagenirrtum*” / “*fundamental error*”) olarak da isimlendirilen TBK m.32’nin, pay satış sözleşmeleri açısından da uygulama alanı bulabileceği kabul edilmektedir. İsviçre Federal Mahkemesi de payları satışa konu şirketin malvarlığının değerine ilişkin bir hatanın bulunması durumunda, alıcının irade bozukluğu haline dayalı olarak pay satış sözleşmesinin iptalini talep edebileceği yönünde hüküm tesis etmiştir⁸³². Federal Mahkeme, pay satış sözleşmesinde alıcı taraf için sözleşmenin iptalini talep etme yolunun açık olduğunu hatırlatmıştır⁸³³. Doktrinde de pay satış sözleşmelerinde beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin ortaya çıkması için öngörülen riski taşıma süresinin⁸³⁴ (“*survival period*”) geçmesinden sonra dahi beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması üzerine artık alıcının, satıcıya karşı kullanabileceği tek hukuki başvurunun temel hatası olduğu belirtilmektedir⁸³⁵.

Pay satış sözleşmelerinde, temel hatasına dayanılmasının bir sonucu olarak, alıcının iptal hakkını kullanmasının beraberinde getireceği belirsizliği önlemek adına, beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesi halinde tazminat hükümlerine münhasır başvuru yolu (“*exclusive / sole remedy*”) olarak yer verildiği görülmektedir. Hatta, bazı pay satış sözleşmelerinde, alıcının sözleşmeyi iptal hakkının bulunmadığı açıkça belirtilmektedir. Söz konusu klozlara alıcının iptal hakkını ortadan kaldıracak derecede geçerlilik tanınması tartışmalı olmakla birlikte henüz bu konuda herhangi bir yargı kararı bulunmadığı ifade edilmektedir⁸³⁶. Temel hatasının bir sonucu olarak alıcının sahip olduğu sözleşmeyi “*iptal etme hakkının*” sözleşmeye konulacak bir hükümle kaldırılabilmesi, sözleşmeye eklenen böyle bir hükme rağmen sözleşme ilişkisi içine giren alıcının, artık sözleşme konusunun nitelikleri açısından sözleşme

bir yıl içinde sözleşme ile bağlı olmadığını bildirmez veya verdiği şeyi geri istemezse, sözleşmeyi onamış sayılır.”

⁸³² BGE 79 II 159; BGE 107 II 422; BGE 108 II 104; BGE 97 II 43. Ayrıca bkz. Gümüş, C.I, s.74, dpn.318; Tschani, s.44.

⁸³³ İsviçre Federal Mahkemesi’nin bu kararı kapsamında, İsviçre hukukuna göre yürütülen tahkim yargılamalarında da beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcının, satıcıdan tazminat talep edebilmesinin yanında ayrıca temel hatasına dayalı olarak ortaya çıkan diğer haklarını da kullanabileceği yönünde hüküm kurulmasının şaşırtıcı olmayacağı ifade edilmektedir (Tschani, s.44).

⁸³⁴ Riski taşıma süresiyle bağlantılı olarak detaylı açıklamalarımız ve değerlendirmelerimiz için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-1-b-ii.

⁸³⁵ Tschani, s.44.

⁸³⁶ Tschani, s.44 ve özellikle dpn.96.

kurma iradesinin olmazsa olmaz (“*conditio sine qua non*”) bir özellik taşıdığını ileri süremeyeceği ifade edilmektedir⁸³⁷.

Gerçekten de saikte hataya esaslı hata sonucu bağlanabilmesi için gereken koşullardan biri de yukarıda ifade edildiği üzere, hataya konu hususun, hataya düşen taraf açısından sözleşmenin kurulması için olmazsa olmaz bir koşul teşkil etmesi, bir diğer ifadeyle hataya düştüğü saiki, sözleşmenin temeli saymasıdır. Dolayısıyla, *kanaatimizce* de pay satış sözleşmesi kapsamında beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının ortaya çıkması halinde sorumsuzluk kaydı veya münhasır başvuru yolu (“*exclusive / sole remedy*”) olarak sadece sözleşmede öngörülen tazminat hükümlerine başvurulabileceği öngörülmüşse, artık alıcının temel hatasına dayalı olarak sözleşmenin iptali hakkına sahip olmadığının kabulü gerekecektir. Bu çerçevede, pay satış sözleşmelerinde beyan ve tekeffüller çerçevesinde yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak münhasır tazminat klostlarına yer verilen hallerde, taraf iradelerinin hata kapsamında sözleşmeyi iptal etme hakkını ortadan kaldırmak yönünde olduğu sonucuna ulaşılmalıdır.

Ayrıca, TBK hata halinde, hataya düşen tarafın sahip olduğu hakları keskin biçimde ele almamaktadır. Zira, TBK m.34’de⁸³⁸, hataya düşen tarafın, hataya düştüğünü dürüstlük kuralına aykırı olarak sürmesine imkân tanınmamaktadır. Bu kapsamda, doktrinde de haklı olarak ifade edildiği üzere, hataya düşen alıcının, sözleşmenin ifasından sonra sözleşmenin kendine bir menfaat sağlamadığı için iptal etmesi veya iptalin sözleşmenin karşı tarafı olan satıcı üzerindeki olumsuz sonuçlarını dikkate almadan hareket edilmesi (iptalin satıcıya ciddi bir ek maliyet yüklemesi) hallerinde, alıcının hata hükümleri kapsamında sahip olduğu iptal hakkı TBK m.34 ekseninde sınırlandırılabilir⁸³⁹ gibi, iptalin yol açacağı sonuçların ağırlığına göre iptal hakkının kullanılmasına tamamen izin verilmemesi de söz konusu olabilecektir.

⁸³⁷ Buz, s.78.

⁸³⁸ TBK m.34 uyarınca, “*Yanılan, yanlış olduğunu dürüstlük kuralına aykırı olarak ileri süremez.*”

⁸³⁹ Sanlı, s.67, özellikle dpn.186.

ii. Aldatma

Türk hukukunda diğer irade sakatlıkları gibi TBK m.36'da⁸⁴⁰ düzenlenen hile (“aldatma”) de genel hükümlerde yer aldığı için saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller açısından da uygulama alanı bulacaktır⁸⁴¹.

Pay satış sözleşmeleri açısından da hilenin (“deceit / *fraudulent misrepresentation* / *intentional misrepresentation*”) varlığından söz edebilmek için, TBK m.36'dan kaynaklanan şartların sağlanmış olması gereklidir. Bu şartlara pay satış sözleşmesi kapsamında beyan ve tekeffüller ekseninde değinecek olursak; ilk olarak, alıcı, pay satış sözleşmesinin kurulması noktasında satıcının “*bir davranışı ile aldatılmış*” olmalıdır. Saf garanti taahhüdü olarak nitelendirdiğimiz beyan ve tekeffüller, satıcı tarafından alıcıyı, pay satış sözleşmesini kurmaya sevk / teşvik etmek için verilmektedir⁸⁴². Bu çerçevede, satıcının, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığını bildiği halde, alıcıyı pay satış sözleşmesini kurmaya sevk etmek üzere bu yönde taahhütte bulunması *aldatma oluşturan bir davranış* olarak kabul edilecektir. Borçlar hukuku doktrininde kabul edildiği üzere⁸⁴³, aldatma; payları satışa konu şirketin önemli miktardaki bir yükümlülüğünü (kredi sözleşmesi, kambiyo taahhüdü vb.) saklaması gibi satıcının *aktif bir davranışıyla* gerçekleştirebileceği gibi; yine payları satışa konu şirketin sahip olduğu maden sahasındaki rezerv miktarı hakkında alıcının yanıltıldığını anlamasına rağmen onu uyarmaktan kaçınması, susması gibi *pasif bir davranışıyla*⁸⁴⁴ da gerçekleştirilebilir.

İkinci olarak; satıcı, alıcıyı yanıltan davranışı “*kasten*” yapmış olmalıdır. İhmal, hilenin gerçekleşmesi için yeterli görülmemektedir. Örneğin, satıcı, payları satışa konu şirketin kişisel verilerin korunması mevzuatından kaynaklanan bir yükümlülüğünü ihlal etmesine rağmen bu durumun farkında olmaksızın söz konusu şirketin

⁸⁴⁰ Hilenin sözleşmenin karşı tarafınca gerçekleştirilmesini düzenleyen TBK m.36/f.1'e göre, “*Taraflardan biri, diğerinin aldatması sonucu bir sözleşme yapmışsa, yanıltması esaslı olmasa bile, sözleşmeyle bağlı değildir*”. Hilenin sözleşmenin tarafları dışında bir üçüncü kişi tarafından gerçekleştirilmesi halinde devreye girecek olan TBK m.36/f.2 uyarınca ise, “*Üçüncü bir kişinin aldatması sonucu bir sözleşme yapan taraf, sözleşmenin yapıldığı sırada karşı tarafın aldatmayı bilmesi veya bilecek durumda olması halinde, sözleşmeyle bağlı değildir*.”

⁸⁴¹ Nitekim doktrinde de pay satış sözleşmeleri açısından hile hükümlerinin uygulanabilir olduğu açıkça kabul edilmektedir, bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.264, dñn.569.

⁸⁴² Beyan ve tekeffüllerin bir saf garanti taahhüdü olarak, bir teşebbüse sevk / teşvik amacı taşıdığı hakkında yaptığımız değerlendirmeler için yukarıda bkz. II.Bölüm-B-3-a.

⁸⁴³ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.446; Oğuzman / Öz, **C.I**, s.112.

⁸⁴⁴ Burada alıcının, ancak dürüstlük kuralından kaynaklanan bir uyarı yükümlülüğünün olması halinde pasif bir davranışla aldatma gerçekleşeceği kabul edilmektedir bkz. Oğuzman / Öz, **C.I**, s.112.

mevzuattan kaynaklanan yükümlülüklerine tam olarak uyum sağladığı yönünde beyan ve tekeffülde bulunursa kastı olmadığı için alıcı, hile hükümlerine başvuramayacaktır.

Üçüncü olarak; hilenin illi⁸⁴⁵ bir nitelik taşıması, yani sözleşmenin kurulmasına sebep olması⁸⁴⁶ aranmaktadır. Satıcı, hileli davranış olarak kabul edilen gerçeği yansıtmayan beyan ve tekeffülde bulunmasaydı alıcı, pay satış sözleşmesini hiç veya mevcut koşullar altında yapmayacaktıysa⁸⁴⁷ artık hileli davranış ile alıcının sözleşmeyi yapma yönündeki irade beyanı arasında bir bağ kurulmuş demektir.

Dördüncü ve son olarak; hileli davranışın satıcı tarafından yapılmış olması gerekmektedir. Satıcı dışındaki üçüncü bir kişinin aldatması durumunda TBK m.36/f.2 hükmü devreye girecektir.

Örneğin, satıcı, beyan ve tekeffüllerde, satışa konu paylardan kaynaklanan sermaye koyma borcunun bulunmadığını taahhüt etmesine rağmen gerçekte pay bedellerini ödenmemiş ise alıcı bu paylar nedeniyle şirkete karşı TTK m.501/f.1 hükmü⁸⁴⁸ çerçevesinde sorumlu olacak; ancak hile düzenlemeleri kapsamında satıcıya başvurabilecektir⁸⁴⁹.

Hata hükümlerinin uygulanmasında olduğu gibi hile açısından da alıcının en önemli silahı, *iptal hakkına* sahip olmasıdır. Bu çerçevede, beyan ve tekeffüller kapsamında teminat altına alınan riskin, riski taşıma sürenin dışında meydana gelmesi halinde, şartları varsa hile hükümleri, alıcı için taleplerini dayandırabileceği önemli yasal imkanlardan birini oluşturacaktır. İngiliz hukukunda da satıcının hileli beyanı sonucu kurulan sözleşmeler açısından da alıcıya pay satış sözleşmesini “*iptal hakkı*”

⁸⁴⁵ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.447.

⁸⁴⁶ Oğuzman / Öz, C.I, s.113.

⁸⁴⁷ Doktrinde Ayoğlu haklı olarak, alıcının TBK kapsamındaki hile hükümlerine dayanabilmesi için, şirket malvarlığında mevcut olup da yürütülen due diligence sürecinde tespit edilemeyen hususların, TMK m.2 düzenlemesi çerçevesinde yapılacak değerlendirmede, alıcı açısından, söz konusu hususları bilseydi pay satış sözleşmesini kurmaktan vazgeçeceği sonucuna ulaşmaya elverişli derecede “önemli olması” koşulunu aramaktadır (Ayoğlu, **Tahkim**, s.264, dpn.569).

⁸⁴⁸ Bedellerinin tamamı ödenmemiş nama yazılı paylar başlığını taşıyan TTK m.501/f.1 uyarınca, “Bedeli tamamen ödenmemiş bulunan nama yazılı bir payı iktisap eden kimse, pay defterine kaydedilmekle şirkete karşı geri kalan pay bedelini ödemekle yükümlü olur.”

⁸⁴⁹ Paslı, **Pay Devri**, s.109, dpn.41.

(“*right to rescind*”)⁸⁵⁰ tanınmıştır⁸⁵¹. Bu sebeple, hile hükümlerinin alıcı açısından, pay satış sözleşmelerinde öngörülen beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan satıcının sorumluluğu için öngörülen tazminat sınırlamalarından kaçınma imkânı sağladığı belirtilmektedir⁸⁵².

Bu başlık altında değerlendirilmesi gereken bir diğer mesele de pay satış sözleşmesine eklenecek bir hükümle alıcının yasadan kaynaklanan hile düzenlemeleri kapsamında sahip olduğu hakları kaldırma olanağının olup olmadığıdır.

Hile hükümlerinin pay satış sözleşmesinde uygulanmayacağının kararlaştırılabilmesine bazı istisnalar dışında karşılaştırmalı hukukta da olanak tanınmamaktadır.

İngiliz hukukunda, “*yanlış beyan*” (“*misrepresentation*”) kapsamında iradesi sakatlanan tarafın (pay satış sözleşmeleri açısından alıcının) taleplerini dayandırabileceği hukuki imkanların sınırlandırılmasına belirli koşullar altında geçerlilik tanınmakta (Misrepresentation Act 1967, section 3); ancak yanlış beyanın hileli şekilde (“*fraudulently misrepresentation*”) yapılması halinde ise kamu düzeni gereği⁸⁵³ (“*public policy*”) hilenin bu hüküm kapsamına dahil olmadığı, dolayısıyla da hileli davranışta bulunanın sorumluluğunun ortadan kaldırılmasına / sınırlandırılmasına izin verilmemesi gerektiği kabul edilmektedir⁸⁵⁴. Sorumluluğun kaldırılması veya sınırlandırılması tazmin yükümlülüğünü ve sözleşmeyi iptal hakkını kapsadığı için⁸⁵⁵, İngiliz hukukuna tabi bir pay satış sözleşmelerine eklenecek bir

⁸⁵⁰ İngiliz hukukunda hile halinde devreye giren Misrepresentation Act 1967’nin “*fraudulent misrepresentation*” hükümleri çerçevesinde olduğu gibi (O’sullivan / Hilliard, s.238, N.10.45) pay satış sözleşmeleri açısından da alıcı, sahip olduğu seçimlik hak kapsamında, sözleşmeyi onaylayıp zararlarını tazminini talep edebilmekte veya sözleşmeyi iptal ederek (*rescission*) uğradığı zararların tazminini talep edebilmektedir (Thompson, s.16, N.3-01; Satish, s.28). Her iki seçenekte de alıcının zararlarının tazmini mümkün olmakla birlikte, zararların hesaplanma yöntemi farklılaşmaktadır (Gauntlett, s.368; Satish, s.28).

⁸⁵¹ İngiliz Hukuku ile Türk Hukukunda karşılaştırmalı olarak hile kapsamında iptal hakkı açısından detaylı inceleme için bkz. Elif Yavuz, **Türk ve İngiliz Hukukunda Hile Kavramına Bakış**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hukuk Yüksek Lisans Programı (Ekonomi Hukuku) Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2007, s.88 vd.

⁸⁵² West / Lewis, s.1013.

⁸⁵³ Beatson / Burrows / Cartwright, s.328; O’sullivan / Hilliard, s.246, N.10.69 ve s.249, N.10.75.

⁸⁵⁴ Anglo-sakson hukuk sisteminde, sözleşmenin bir tarafının kendi hilesi nedeniyle sorumluluğunun tamamen kaldırılmasına veya sınırlandırılmasına izin verilmemektedir bkz. Beatson / Burrows / Cartwright, s.328; Michael Furmston, **Cheshire, Fifoot and Furmston’s Law of Contract, Oxford** 2012, s.377; Mckendrick, s.622; Andrews, s.270, N.9.33; Chen-Wishart, s.239.

⁸⁵⁵ Treitel, s.385-386; Beatson / Burrows / Cartwright, s.328.

hükümle, alıcının hile düzenlemesi kapsamında sahip olduğu sözleşmeyi iptal hakkının ortadan kaldırılmasına geçerlilik tanınamayacaktır.

Amerikan hukukunda da “*hile temas ettiği her şeyi kirletir*” (“*fraud vitiates everything it touches*”) hukuki özdeyişinin etkisiyle, tarafların sözleşmeyle hile hükümlerini devre dışı bırakmalarına (hile hükümlerine dayanma hakkından feragat etmelerine) birçok eyalet yüksek mahkemesi imkân tanımamaktadır⁸⁵⁶. Bununla birlikte, az sayıda eyalet yüksek mahkemesi belirli koşulların varlığı halinde, sözleşme ile tarafların hile hükümlerinden feragat edebilecekleri yönünde uygulama geliştirmiştir. Delaware Yüksek Mahkemesi, sofistike taraflar arasında, sözleşmede tam, kesin, belirli biçimde olmak kaydıyla tarafların hile hükümlerinin uygulanmayacağını kararlaştırabilmelerine geçerlilik tanırken; New York Yüksek Mahkemesi’nin ise isteyerek / bile bile ve kesin surette sözleşmede açıkça yer verilmesi kaydıyla buna olanak tanıdığı belirtilmektedir⁸⁵⁷. Meseleye daha sistematik açıdan yaklaşan Texas Yüksek Mahkemesi ise, sözleşme hükümlerinin standart metin (“*boilerplate*”) olarak formüle edilmeyip birebir müzakere edilmesi, hile hükümlerine dayanan tarafın sözleşme görüşmelerinde bir hukuki danışmanla temsil edilmiş olması, işlemin taraflarının bağımsız ve eşit şartlarda bulunması (“*arm’s lenght transaction*”), tarafların ticaret konusunda bilgili olmaları, feragat düzenlemesinin dilinin açık ve net olması koşullarıyla taraflarca hile hükümlerine başvurulamayacağına yönelik olarak verilen taahhüdün geçerli olacağını kabul etmektedir⁸⁵⁸.

Türk hukuku açısından, hile hükümleri kapsamında iradesi sakatlanan kişinin sahip olduğu sözleşmeyi iptal etme hakkının pay satış sözleşmesi ile ortadan kaldırılamayacağı yönündeki görüşe⁸⁵⁹, hile hükümlerinin sahip olduğu emredici karakter ve kamu düzenini korumayı amaç edinmesi gerekçeleriyle *katılmaktayız*. Bu nedenle, pay satış sözleşmelerinde hile hükümleri çerçevesinde doğacak iptal etme hakkını ortadan kaldıran sözleşme hükümlerinin geçersiz olacağı *kanısındayız*. Ayrıca, sözleşmenin kurulması sırasında hile hükümlerine dayanmaktan feragat eden taraf,

⁸⁵⁶ West / Lewis, s.1021-1022. Massachusetts, Hampshire, Nevada, Wisconsin, Wyoming, California, Missouri, Oregon Eyaletlerin Yüksek mahkemeleri, sözleşme kurulmadan önce hile için özel olarak hazırlanmış sözleşme sınırlamalarını uygulamakta isteksiz davranmaktadır (West / Lewis, s.1024-1025).

⁸⁵⁷ Alabama ve Kansas Eyaletlerinin uygulamaları da bu yöndedir (West / Lewis, s.1027-1028).

⁸⁵⁸ West / Lewis, s.1028.

⁸⁵⁹ Buz, s.78.

hilenin neye ilişkin olduğunu bilmemekte, sözleşmeyi kuran kişinin iradesi bölünemeyeceğine göre, beyan ve tekeffüller çerçevesinde bir tarafın hile hükümlerine dayanmayacağı yönündeki sözleşme hükmüne geçerlilik tanınmamalıdır.

Pay satış sözleşmeleri ekseninde hile ile bağlantılı olarak tespit edebildiğimiz tek *Yargıtay* kararında; davacı konumunda bulunan satıcının, şirketin finansal tablolarında yer alan şirket özsermayesinin devir tarihi itibarıyla eksik gösterilerek hile ile kendisinden payların düşük bedelle satın alındığı, bu gerekçeyle payların kendisine iadesi talepli açtığı davada, hile iddiasının somut delille kanıtlanamadığı gerekçesiyle davayı reddeden yerel mahkeme hükmünü *Yargıtay* onamıştır⁸⁶⁰.

D. Beyan ve Tekefüllere Bağlı Risklerin Gerçekleşmesinin Sonuçları

1. Genel Olarak

a. Muacceliyet

Beyan ve tekefüllere bağlı risklerin gerçekleşmesinin sonuçlarını incelemeden önce, beyan ve tekeffüller çerçevesinde garanti veren konumunda bulunan satıcının, riskin gerçekleşmesinden önceki dönem için borcunun doğup doğmadığı üzerinde durulmalıdır. Borçlar hukuku doktrininde *bir görüşe* göre, garanti sözleşmesinde garanti verenin borcu, risk gerçekleştiği anda doğmaktadır⁸⁶¹. *Diğer görüş* ise, garanti sözleşmesi çerçevesinde garanti verenin borcunun ancak riskin gerçekleşmesi ile doğacağını kabulü halinde hakkın korunmasına, devredilebilmesine yönelik hukuki problemler olabileceğinden hareketle, riskin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğinin şüpheli olduğunu, bekleme (sözleşmenin kurulması ile riskin gerçekleşmesi arasında kalan) dönemde garanti alanın “*beklenen hakka*” (“*Antwortschaftrecht*”) sahip olduğunu kabul etmektedir⁸⁶². Bir diğer ifadeyle, bu görüş garanti sözleşmesinin kurulmasıyla birlikte garanti verenin borcunun doğacağını; ifa yükümlülüğünün (“*tazminat ödeme borcunun*”) ise ancak riskin gerçekleşmesiyle muaccel olacağını savunmaktadır. O halde bu görüşe göre, borcun kaynağı sözleşmesel taahhüttür, taahhüdün geçerli olarak ortaya konmasıyla birlikte bir beklenen hak meydana

⁸⁶⁰ Yargıtay 11.HD.,09.05.2018 T., 2016/11109 E., 2018/3361 K.

(<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 01.04.2019).

⁸⁶¹ Gümüş, C.II, s.452; Kapancı, Ayıp, s.167.

⁸⁶² M.Kemal Oğuzman / M.Turgut Öz, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.II*, İstanbul 2013, s.417; Kahraman, s.175-176.

gelmiştir, riskin gerçekleşmesi bu hakkı beklenen hak olmaktan çıkarıp talep edilebilir hale gelmesini sağlamaktadır.

Garanti sözleşmesi kapsamında, garanti verenin borcunun “*riskin gerçekleşmesiyle*” muaccel hale geleceği doktrinde oybirliği ile kabul edilmektedir⁸⁶³. Bununla birlikte, sözleşmede riskin gerçekleşmesini takiben satıcı lehine bir ödeme süresi öngörülmüş ise garanti veren konumuna sahip satıcının borcunun bu süre sonunda muaccel olacağı sonucuna ulaşmak gerekecektir.

Hukuki niteliği itibariyle saf garanti taahhüdü olarak sınıflandırdığımız beyan ve tekeffüller açısından da satıcının tazminat ödeme yükümlülüğü, pay satış sözleşmesinin kurulmasıyla birlikte doğmuştur; ancak risk gerçekleşene kadar bu borç talep edilebilir durumda değildir. Yani garanti alan konumundaki alıcının beklenen bir hakkı, müaccel bir alacağı söz konusudur.

Beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan *riskin gerçekleşmesiyle* birlikte, garanti veren konumundaki satıcının tazminat ödeme borcu muaccel hale gelecektir. Garanti alan konumundaki alıcının beklenen hakkı, tabiri caizse realize olacaktır. Dolayısıyla, satıcının borcunu muaccel hale getirecek olan, beyan ve tekeffüller çerçevesinde güvence altına alınan riskin / tehlikenin gerçekleşmesidir.

Borcun doğması için alıcının herhangi bir zarara uğramış olmasının gerekli olup olmadığı üzerinde durulmalıdır. Beyan ve tekeffüller çerçevesinde, kural olarak, zararın ortaya çıkması tazminat ödeme borcun doğumu için gerekmez. Sözleşmede aksi yönde bir düzenleme yapılabilir. Zarar, riskin konusu olarak beyan ve tekeffüller arasında yer almışsa veya zararın tazmin edileceği sözleşmede kararlaştırılmışsa önem arz eder. Garanti veren satıcının borcunun, götürü bedel olarak belirlendiği sözleşmelerde, zararın herhangi bir önemi bulunmadığı *düşüncesindeyiz*⁸⁶⁴.

b. Süreler

Pay satış sözleşmeleri ekseninde formüle edilen beyan ve tekeffüllerle bağlantılı olarak uygulamada; riskin gerçekleştiğini bildirim süresi, riski taşıma süresi, beyan ve tekeffüllerin ihlali sonucu doğan tazminat alacağının tabi olduğu zamanaşımı süresi

⁸⁶³ Reisoğlu, **Garanti**, s.155; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.857; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1443; Gümüş, **C.II**, s.452; Kapancı, **Ayıp**, s.167 ve s.178; Kahraman, s.176.

⁸⁶⁴ Satıcının tazminat yükümlülüğüne ilişkin açıklamalarımız için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-2.

olmak üzere üç farklı süre tipi ile karşılaşılmaktadır. Bu başlık altında uygulamada yer verilen sürelerin amaçları, hukuki niteliği, sonuçları ve birbirleri arasında farklar üzerinde durulacaktır.

i. Riskin Gerçekleştiğini Bildirim Süresi

Tarafların, riskin gerçekleşmesine bağlı olarak sözleşmede düzenleme altına aldıkları “*bildirim süresi*” (“*notice period*”), pay satış sözleşmesinin ifa edilmesinden sonra beyan ve tekeffüller kapsamına alınan risklerin ortaya çıkması halinde, alıcıya durumu satıcıya haber verme yükümlülüğü getirmektedir. Bildirim süresi, esasında beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleştiğinin, garanti veren konumundaki satıcıya bildirilmesi için tanınan süredir⁸⁶⁵. Gerçekten de birçok durumda, payların devriyle birlikte, payları devre konu şirketin kontrolü alıcıya geçtiği için satıcı, şirketin dışında kalmakta dolayısıyla da beyan ve tekeffüller kapsamında alıcının zararına yol açması muhtemel risklerin gerçekleştiğinden haberi olmamaktadır. Bu sebeple de satıcı zararın önüne geçememekte veya zararın artmasını engelleyememektedir. Dolayısıyla, tarafların sözleşmede riskin gerçekleştiğinin alıcı tarafından satıcıya ihbar edilmesi yükümlülüğü getirmesi esasında, satıcının haklarını korumaya yönelik bir düzenlemedir.

Örneğin, pay satış sözleşmesinden önceki vakıalara bağlı olarak şirket aleyhine dava açılması, vergi cezası kesilmesi gibi bir durumla karşılaşıldığında, alıcının söz konusu bu durumu satıcıya bildirmesi halinde, satıcının payları satışa konu şirketle bağlantılı olarak sahip olduğu bilgi ve belgeler sayesinde olası bir zararın önüne geçmesi veya oluşan bir zararın büyümesini önlemesi mümkün olabilir.

Pay satış sözleşmesi çerçevesinde, payları satışa konu şirketin malvarlığına yönelik verilen beyan ve tekeffüllere, TBK m.219 vd. hükümlerinde yer alan ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanmayacağı görüşünü benimsememiz nedeniyle, TBK m.223 düzenlemesi⁸⁶⁶ uygulama alanı bulmayacağı için, tarafların alıcının bildirim yükümlülüğünü sözleşmede ayrıca kararlaştırmaları yararlı olacaktır.

⁸⁶⁵ Kapancı, **Ayıp**, s.172.

⁸⁶⁶ Gözden geçirme ve bildirme başlığını taşıyan TBK m.223’e göre, “*Alıcı, devraldığı satılanın durumunu işlerin olağan akışına göre imkân bulunur bulunmaz gözden geçirmek ve satılarda satıcının sorumluluğunu gerektiren bir ayıp görürse, bunu uygun bir süre içinde ona bildirmek zorundadır (f.1). Alıcı gözden geçirmeyi ve bildirimde bulunmayı ihmal ederse, satılanı kabul etmiş sayılır. Ancak, satılarda olağan bir gözden geçirmeyle ortaya çıkarılamayacak bir ayıp bulunması hâlinde, bu hüküm*

Bildirim süresine alıcı tarafından uyulmaması halinde uygulanacak yaptırımları, taraflar sözleşmede belirleyebilirler. Ancak tarafların sözleşmede bu konuda açık bir hüküm sevk etmedikleri durumda, alıcının bildirimde bulunmayarak zararın artması yol açması halinde, TBK m.114/f.2'nin⁸⁶⁷ atfıyla satıcının sorumluluğunun tespitinde TBK m.52/f.1'de⁸⁶⁸ düzenlenen birlikte kusur hükmü nedeniyle satıcının tazminat yükümlülüğü hafifletilebilecek veya tamamen ortadan kaldırılabilir⁸⁶⁹. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinde alıcıya riskin gerçekleştiğini satıcıya bildirme yükümlülüğü öngörülmemiş olsa dahi, saf garanti taahhüdü niteliğinde olan beyan ve tekeffüller açısından da TBK'nın genel hükümleri⁸⁷⁰ uygulama alanı bulacağı için, somut olay bazında, hâkim tarafından birlikte kusur değerlendirilmesi yapıp, satıcının risk sonucu oluşan zarar bakımından tazminat sorumluluğu bu çerçevede ele alınabilecektir.

ii. Riski Taşıma Süresi

Uygulamada, taraflar pay satış sözleşmelerinde yer alan birçok hüküm üzerinde, bu hükümlerin sözleşmenin ifasına (closing) dek varlığını sürdüreceği yönünde anlaşılmaktadır. Ancak öyle bazı hükümler vardır ki geçerliliklerini ifanın gerçekleştirileceği tarihten sonra da belli bir süre boyunca sürdürürler. Bu hükümlerin başında satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüller gelmektedir.

Pay satış sözleşmesi çerçevesinde formüle edilen beyan ve tekeffüller için taraflar genellikle beyan ve tekeffüllerin geçerli olacağı zaman dilimi üzerinde anlaşırılar. Bu süre “*riski taşıma süresi*” (“*survival period*”) olarak adlandırılabilir. Satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüller, pay satış sözleşmesinin ifa edilmesinden sonra da belirlenen süre boyunca, deyimi yerindeyse hayatta kalmayı, geçerliliklerini korumayı sürdürürler⁸⁷¹ (“*survival of representation and warranties*”).

uygulanmaz. Bu tür bir ayıbın bulunduğu sonradan anlaşılırsa, hemen satıcıya bildirilmelidir; bildirilmezse satılan bu ayıpla birlikte kabul edilmiş sayılır (f.2).”

⁸⁶⁷ Borca aykırılık halinde sorumluluğun ve tazminatın kapsamını belirleyen TBK m.114/f.2 uyarınca “*Haksız fiil sorumluluğuna ilişkin hükümler, kıyas yoluyla sözleşmeye aykırılık hâllerine de uygulanır.*”

⁸⁶⁸ Tazminat hâkim tarafından indirilmesini düzenleyen TBK m.52/f.1'e göre “*Zarar gören, zararı doğuran fiile razı olmuş veya zararın doğmasında ya da artmasında etkili olmuş yahut tazminat yükümlüsünün durumunu ağırlaştırmış ise hâkim, tazminatı indirebilir veya tamamen kaldırabilir.*”

⁸⁶⁹ Bildirim külfetine uyulmamasının birlikte kusur çerçevesinde eBK m.44 kapsamında tazminatın indirilmesine veya tamamen ortadan kaldırılmasına yol açabileceği yönünde bkz. Kocayusufpaşaoğlu / Hatemi / Serozan / Arpacı, s.33, N.54.

⁸⁷⁰ Genel hükümlerin, beyan ve tekeffüller bakımından uygulanmasına yönelik yaptığımız değerlendirmeler için yukarıda bkz. II.Bölüm-C.

⁸⁷¹ Riski taşıma süresinin Anglo-amerikan hukukunda, eyaletlerin hukuk sistemleri tarafından düzenleme altına alınmadığı, dolayısıyla da beyan ve tekeffüllerin pay devrinden yani tasarruf

Aslında sözleşmede belirlenen bu süre, saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller çerçevesinde yükümlülüğün doğması için, sözleşmenin çekirdeği konumundaki riskin belirli bir süre zarfında gerçekleşmesine yönelik bir düzenlemedir. Bu açıdan da sözleşmede öngörülen riski taşıma süresi, aynı zamanda beyan ve tekeffüllerin kapsamına dahil edilen riskin gerçekleşmesi nedeniyle alıcının sahip olacağı tazminat alacağıyla çok yakın bir bağlantı içindedir⁸⁷².

Riski taşıma süresi, pay satış sözleşmesinin kurulması (“*signing*”) sırasında kararlaştırılır, ifadan (“*closing*”) önce beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde çoğunlukla, alıcı lehine sözleşmeyi sona erdirmeye hakkı (“*termination right*”) tanındığı için, esasında ifa sonrası (“*post closing*”) dönem bakımından önem arz eden bir sözleşmesel düzenlemedir.

Belirli bir süre zarfında riskin gerçekleşmesi halinde satıcının sorumluluğunun doğacağını, belirlenen bu sürenin dolmasından sonra riskin gerçekleşmesi halinde satıcıdan herhangi bir talepte bulunulamayacağını taraflarca kararlaştırılması hukuken mümkündür. Nitekim, beyan ve tekeffülleri hukuki olarak saf garanti taahhüdü olarak nitelediğimiz için, riski taşıma süresi açısından da garanti sözleşmesi hükümleri önem arz edecektir. Borçlar hukuku doktrinde, riskin ortaya çıkmasının süreye bağlanabileceği kabul edilmektedir⁸⁷³. Hukuki niteliği itibarıyla, riski taşıma, esasında garanti sözleşmesinin süreye bağlanmasından ibaret olup; garanti sözleşmesinde yer alan böyle bir zamansal sınırlama sözleşmenin bitimini belirler ve sözleşme bu tarihte sona erer⁸⁷⁴.

Bu noktada tarafların sözleşmede kararlaştıracığı riski taşıma süresi ile zamanaşımı süresinin aynı anlama gelmediği vurgulanmalıdır. Yukarıda ifade edildiği üzere⁸⁷⁵, beyan ve tekeffüller üzerinde tarafların anlaşmasıyla birlikte kendiliğinden alıcının zararın tazmini hakkı ortaya çıkmamaktadır. Dolayısıyla tarafların pay satış sözleşmesi eksininde üzerinde anlaştıkları süre hak düşürücü veya zamanaşımı süresi olarak kabul edilemez. Gerçekten de risk gerçekleşmediği sürece tazminat talep hakkı

işlemden sonra da yürürlükte kalması taraflarca arzu ediliyorsa, sözleşmeye bu yönde hüküm eklenmesinde yarar olduğu ifade edilmektedir (Kling / Simon / Goldman, s.805).

⁸⁷² Mann, s.24.

⁸⁷³ Reisoğlu, **Garanti**, s.171; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.884; Develioğlu, **Garanti**, s.447; Kahraman, s.172.

⁸⁷⁴ Develioğlu, **Garanti**, s.447.

⁸⁷⁵ Satıcının tazminat ödeme borcunun, beyan ve tekeffül kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak muaccel olacağı yönündeki açıklamalarımız için yukarıda bkz. II.Bölüm-D-1-a.

doğmayacağı için⁸⁷⁶, tarafların sözleşmede üzerinde anlaştıkları riski taşıma / garanti süresi ne hak düşürücü süre ne de zamanaşımı süresi olarak nitelendirilebilir. Bu durumda, satıcı tarafından verilen taahhüdün (beyan ve tekeffüllerin) bizzat kendisi süreye bağlanmış olmaktadır. Satıcının sorumluluğu sadece sözleşmede yer alan garanti (“*riski taşıma*”) süresi dahilinde riskin gerçekleşmesi halinde doğacaktır. Bu çerçevede, tarafların pay satış sözleşmesi kapsamında riski taşıma süresi belirlemeleri, TBK m.148 hükmü⁸⁷⁷ anlamında, kanundaki zamanaşımı sürelerinin değiştirilmesi olarak kabul edilemez. Zira, riski taşıma süresi dizayn edilerek esasında taraflar, garanti sözleşmesini yani beyan ve tekeffülleri süreli hale getirmeyi amaçlamakta, hukuki olarak bir zamanaşımı süresi öngörme amacına sahip değildir.

Bu süre, hukuki olarak saf garanti taahhüdü olarak nitelendirdiğimiz beyan ve tekeffülleri, belirli süreli bir garanti sözleşmesi haline getirir. Bir diğer ifadeyle, garanti sözleşmesi yani beyan ve tekeffüller süreye bağlanmış olmaktadır. Borçlar hukukuna hâkim olan sözleşme özgürlüğü ilkesi çerçevesinde, taraflar riski taşıma süresinin uzunluğunu⁸⁷⁸ ve hangi koşullara tabi olacağını serbestçe kararlaştırabilirler. Müzakere masasında riski taşıma süresinin uzunluğu ve tabi olduğu koşullar belirlenirken, ana etken olarak yine tarafların pazarlık gücü karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte, alıcının faaliyet gösterdiği iş kolu ve yürütülen due diligence’ın kapsamı da sürenin uzunluğu açısından dikkate alınan önemli unsurlardır. Payları satışa konu şirketin vergisel yükümlülüklerine yönelik olarak riski taşıma süresinin uzunluğu açısından “*uygulanacak hukuk*” da önemli bir etkidir. Özellikle pay devri yapıldıktan sonra, payları satışa konu şirketin pay devrinden önceki vakıalara bağlı olarak ortaya çıkan vergisel yükümlülüklerle karşılaşılması ihtimaline karşı alıcı taraf genellikle vergisel beyan ve tekeffüller için riski taşıma süresini, uygulanacak hukukta söz konusu vergi borcunun tahsili için öngörülen zamanaşımı süresine endekslemeyi tercih etmek isteyecektir⁸⁷⁹.

⁸⁷⁶ Kahraman, s.172-173.

⁸⁷⁷ Sürelerin kesinliği madde başlığını taşıyan TBK m.148’e göre; “*Bu ayırmda belirlenen zamanaşımı süreleri, sözleşme ile değiştirilemez.*”

⁸⁷⁸ 6 aydan 5 yıla kadar çeşitli uzunluktaki sürelerle karşılaştıldığı belirtilmesine rağmen (Nadler, s.30) sürenin uygulamada genellikle 12 ile 24 ay arasında değiştiği gözlemlenmektedir (Dubai, s.640; Nadler, s.30, Feldman, s.158, özellikle dpn.73; Manns / Anderson, s.1179, dpn.164; Marrocco, s.112; Rankine / Howson, s.183; Kling / Simon / Goldman, s.805).

⁸⁷⁹ Örneğin, İngiliz hukukunun uygulandığı pay satış sözleşmelerinde, *Taxation Management Act 1970* kapsamında Sec.34’de 6 yıllık bir zamanaşımı süresi öngörüldüğü için, vergisel beyan ve tekeffüller kapsamında ortaya çıkabilecek tazminat talepleri açısından çoğunlukla ayrı bir süre olarak 6 veya 7 yıl üzerinde tarafların anlaştıkları görülmektedir (Thompson, s.335, N.11-02; Gauntlett, s.371; Rankine / Howson, s.184). Benzer olarak, oluşturduğu riske binaen, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan,

Uygulamada bu sürenin, payları satışa konu şirket açısından en az bir hesap dönemini kapsayacak uzunlukta⁸⁸⁰ formüle edilmesi gerektiği, zira bu süre zarfında şirketin yönetiminde hâkim konuma gelen alıcının, satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtip yansıtmadığını test etme imkanına sahip olacağı belirtilmektedir.

Pay satış sözleşmesinin satıcı tarafı, taahhüt ettiği beyan ve tekeffüller çerçevesinde taşıdığı riski tutar bakımından olduğu kadar zamansal açıdan da sınırlamak isteyecektir. Gerçekten de satış sözleşmesinin ifasından yıllar sonra satıcı, bu sözleşmeyle bağlantılı olarak bir taleple karşılama olasılığını bertaraf etmek ister. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüller nedeniyle sorumlu olunan sürenin sınırlandırılması esasında satıcının menfaatine hizmet eden bir mekanizmadır. Alıcı taraf ise özellikle petro-kimya, madencilik gibi çevresel; tarım, gıda, ilaç sanayi gibi sağlık regülasyonlarının yoğun olduğu ve idari otoritelerin sıkı denetimi altında bulunan sektörlerde faaliyet gösteren payları satışa konu anonim şirketin, yıllar sonra faaliyetleri nedeniyle pay satış sözleşmesinden önceki vakıalara bağlı olarak herhangi bir kayıpla karşılaşması olasılığına önlem almak adına, beyan ve tekeffüllerin geçerli olacağı sürenin olabildiğince uzun olmasını isteyecektir⁸⁸¹. O halde müzakere stratejisi olarak satıcı, sorumluluğunu bir an önce ortadan kaldırmak için sürenin daha kısa tutulmasını, alıcı ise özellikle kısa sürede ortaya çıkamayacak / tespit edilemeyecek riskler açısından sürenin daha uzun tutulmasını talep edecektir.

Riski taşıma süresinin başlangıcı taraflarca serbestçe belirlenebilir. Ancak uygulamada, sürenin başlangıcının genellikle sözleşmesinin ifa (“closing”) tarihi olarak kararlaştırıldığı görülmekte ve riski taşıma süresi ifa tarihinden itibaren

payları satışa konu şirketin pay devrinden önceki vakıalara bağlı olarak maruz kalabileceği çevresel riskler için de sözleşmenin tabi olacağı hukukun öngördüğü zamanaşımı süresinin üst sınırının aynı zamanda riski taşıma süresi olarak belirlendiği sıklıkla gözlemlenmektedir, bkz. William Gole / Joseph Morris, **Merger and Acquisitions: Business Strategies for Accountants**, New Jersey 2007, s.157.

⁸⁸⁰ Gentle / Heminway, s.275, dpn.84; Feldman, s.158; Nadler, s.30; Gauntlett, s.371. *Wübben* de uygulamada en az bir finansal yılı kapsayacak şekilde beyan ve tekeffüllerin geçerliliğini korumasının tipik hale geldiğini ifade etmektedir (Wübben, s.106).

⁸⁸¹ Uygulamada da, vergisel, çevresel ve istihdam edilen personele yönelik beyan ve tekeffüllerin diğer beyan ve tekeffüllere oranla dikkat çekici düzeyde zamansal olarak daha uzun bir periyodu kapsadığı ifade edilmektedir, bkz. Kling / Simon / Goldman, s.805; Thompson, s.336, N.11-02; Nadler, s.30-31; Youngblood / Flocos, s.35; Michael L. Italiano, Christopher D. Pomeroy and John R. Tormey, “Environmental Due Diligence During Mergers and Acquisitions”, **Natural Resources & Environment**, Vol.10, No.4, Spring 1996, s.73. Ayrıca sayılan bu konulardaki beyan ve tekeffüller ve bunlardan kaynaklanan riski taşıma süresinin, beyan ve tekeffüllerin müzakeresinde tarafların üzerinde en fazla tartıştığı konuların başında geldiği bildirilmektedir (Mann, s.24-25).

başlanarak hesaplanmaktadır⁸⁸². Riski taşıma periyodunun hukuki açıdan en önemli hukuki sonucu ise, söz konusu sürenin sona ermesinden sonra beyan ve tekeffüller çerçevesinde garanti edilen riskin meydana gelmesi halinde, satıcının tazminat sorumluluğunun doğmamasıdır. Bir başka ifadeyle, sözleşmede beyan ve tekeffüller kapsamında teminat altına alınan riskin ancak belirlenen süre (*riski taşıma süresi*) içerisinde gerçekleşmesi halinde alıcı, satıcıdan tazminat talebinde bulunabilecektir. Riski taşıma süresi aşıldıktan sonra riskin meydana gelmesi, garanti veren konumundaki satıcının tazminat ödeme borcunu ortaya çıkarmayacaktır.

Tarafların beyan ve tekeffüller kapsamında riski taşıma süresini belirlememeleri halinde, garanti alan konumundaki alıcının, riskin hangi süre içerisinde meydana gelmesi halinde, garanti veren konumundaki satıcıya zararlarının tazmini için başvurabilme imkanına sahip olduğu cevaplandırılması gereken bir başka sorudur. Doktrinde, *Develioğlu*, bağımsız garanti açısından tarafların sözleşmede herhangi bir süre öngörmemeleri halinde, garanti verenin sınırsız bir şekilde sorumlu olacağını kabul etmenin doğru olmadığını, bu sorumluluğa riskin gerçekleşmesiyle ilgili zamansal bir sınır konulması gerektiğini savunmaktadır⁸⁸³. *Reisoğlu*⁸⁸⁴, *Yavuz*⁸⁸⁵ ve *Kahraman*⁸⁸⁶ da garanti alanın teşebbüse girişmesinden sonra, saf garanti taahhütleri açısından garanti konu teşebbüsün niteliği, garanti verilmesindeki amaç ve olayın özellikleri dikkate alınarak belirlenecek bir süre geçtikten sonra garantinin sona ereceğini ifade etmektedir. Her ne kadar riski taşıma süresi ile zamanaşımı süresi farklı hukuki yapılar olsa da çözüm üretilemeyen bu durumda riski taşıma süresi bakımından oluşan boşluk öngörülebilirlik esas alınarak zamanaşımı süresiyle doldurulmalıdır. Pay satış sözleşmesinin kurulduğu tarihten itibaren (yani saf garanti taahhüdü anlamında) teşebbüse girildikten sonra, TBK m.146'da öngörülen 10 yıllık zamanaşımı süresi dolana kadar meydana gelen riskler nedeniyle *kanaatimizce* beyan ve tekeffüller kapsamında satıcı sorumlu olacaktır⁸⁸⁷. Dolayısıyla, taraflarca riski taşıma süresi belirlenmediği sürece, zamanaşımı süresi aynı zamanda riski taşıma

⁸⁸² Riski taşıma süresinin son günü ise “*salıverme günü*”, “*kurtuluş günü*” gibi anlamlara gelen “*release date*” olarak sözleşmelerde yer almaktadır.

⁸⁸³ *Yazar*, bu zamansal sınır belirlenirken işin doğasının dikkate alınacağını ifade etmektedir (Develioğlu, **Garanti**, s.454).

⁸⁸⁴ Reisoğlu, **Garanti**, s.171.

⁸⁸⁵ Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1446.

⁸⁸⁶ *Yazar*, her somut olay bazında bu sürenin uzunluğunun durumun gereklerine ve sözleşmenin içeriğine göre belirlenmesi gerektiğini ifade etmektedir (Kahraman, s.173).

⁸⁸⁷ Garanti sözleşmesi açısından bu yönde bkz. Kapancı, **Ayıp**, s.180.

süresi fonksiyonunu da üstlenecektir⁸⁸⁸. Tarafların riskin gerçekleşmesi için herhangi bir süre kararlaştırmamış olmaları, beyan ve tekeffüller açısından sözleşmeye müdahale edip zamansal sınır koymayı haklı kılmaz. Zira çevresel konularda satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi için uzun bir süreye ihtiyaç olabilir. Taraflar şirketin faaliyet gösterdiği sektörü ve şirketin faaliyetlerini dikkate alarak bu yönde bir süre belirleme yoluna gitmemiş olabilirler. Ancak bu durumda satıcının herhangi bir süre sınırına tabi olmadan sorumlu olacağı anlamına gelmemelidir. Bu çerçevede, her ne kadar zamanaşımı süresi riskin gerçekleştiği tarihten itibaren başlasa da tarafların sözleşmeden garanti süresi belirlemedikleri hallerde riski taşıma süresinin sözleşmenin kurulmasından itibaren başlatılıp zamanaşımı süresine eş değer kabul edilerek öngörülebilir bir çözüm getirilmesi mümkündür.

iii. Zamanaşımı

Pay satış sözleşmesi ekseninde formüle edilen saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak satıcıdan talep edilecek tazminat, genel hükümlerin uygulama alanı bulması nedeniyle TBK m.146 hükmü⁸⁸⁹ uyarınca 10 yıllık zamanaşımına⁸⁹⁰ (“*limitation*”) tabidir. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüller çerçevesinde teminat altına alınan riskin gerçekleşmesinin ardından doğan tazminat alacağı için alıcı, 10 yıllık yasal zamanaşımı süresi içerisinde tazminat yükümlüsü olan satıcıdan talepte bulunabilecektir.

TBK m.146’da yer alan 10 yıllık zamanaşımı, beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcının tazminat alacağının muacceliyet kazanmasıyla başlayacaktır⁸⁹¹ (TBK m.149/f.1). Ancak pay satış sözleşmesinde tarafların zamanaşımının başlangıcını TBK m.149/f.2 anlamında tazminat alacaklısı

⁸⁸⁸ Kapancı, **Saf Garanti**, s.345.

⁸⁸⁹ TBK m.146 uyarınca, “*Kanunda aksine bir hüküm bulunmadıkça, her alacak on yıllık zamanaşımına tabidir.*”

⁸⁹⁰ Garanti sözleşmesi açısından genel zamanaşımı süresi olarak TBK m.146’da yer verilen 10 yıllık zamanaşımı süresinin uygulanacağı yönünde bkz. Gümüş, **C.II**, s.462; Develioğlu, **Garanti**, s.461-462; Kapancı, **Ayıp**, s.178; Kahraman, s.177.

⁸⁹¹ Mehmet Erdem, **Özel Hukukta Zamanaşımı**, İstanbul 2010, s.55; Gümüş, **C.II**, s.462. Doktrinde Ayoğlu, zamanaşımı süresinin, pay devrinden önceki olgulara bağlı olarak payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde olumsuz etkinin ortaya çıkmasından itibaren işlemeye başlayacağını ifade etmektedir. Yazar, beyan ve tekeffülleri, şarta bağlı sözleşmesel garanti taahhüdü olarak nitelendirmesi nedeniyle, zamanaşımı açısından başlangıç anını beyan ve tekeffüller kapsamında teminat altına alınan riskin gerçekleşme anı olarak kabul etmektedir, bkz. Ayoğlu, **Tahkim**, s.258, dñn.564.

konumunda⁸⁹² olan alıcı tarafından yapılacak muacceliyet ihbarına bağlamaları da mümkündür.

Beyan ve tekeffüller kapsamında öngörülen riski taşıma süresinin belirlenmesini, pay satış sözleşmesine uygulanacak hukuk kapsamında zamanaşımı süresinin değiştirilmesi olarak değerlendirilmesi olasılığına tarafların azami dikkat göstermeleri gerekmektedir. Zira, Türk hukukunun uygulandığı durumlarda riski taşıma süresi zamanaşımıyla aynı anlama gelmemekle birlikte, bazı hukuk sistemlerinde zamanaşımı süresinin sözleşme ile değiştirilmesine izin verilmekte⁸⁹³ ve riski taşıma süresini zamanaşımı süresinin değiştirilmesi (kısaltılmasına veya uzatılmasına) olarak değerlendirilip buna izin verilmemesi ihtimal dahilinde bulunmaktadır.

Beyan ve tekefüllere TBK'nın ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanmayacağını kabul ettiğimiz için, TBK m.231/f.1'in ilk cümlesinde⁸⁹⁴ düzenleme altına alınan 2 yıllık zamanaşımı süresi de beyan ve tekeffüller bakımından devre dışı kalacaktır. Yukarıda belirtildiği gibi özellikle petro-kimya, madencilik gibi çevresel etkilerin fazla olduğu ve, ilaç sanayi gibi sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin paylarının satışa konu olduğu hallerde, zararın payların devrinden yıllar sonra ortaya çıkması olasıdır. Bu durum ise alıcı aleyhinedir. Gerçekten de örneğin, satıcının kusurundan bağımsız olarak; tarım ilacı üreten bir şirketin ürünlerinin insan sağlığına etkisi uzun yıllar sonra anlaşılabilmekte, altın madeni işleten şirketin kullandığı kimyasalların maden sahası çevresinde bulunan temiz su kaynaklarına, yeşil alanlara etkisi yıllar sonra ancak gözlemlenebilmektedir. Bu nedenle, menfaatler dengesine aykırı olarak alıcıyı, TBK m.231/f.1'de yer alan kısa zamanaşımı sürelerine

⁸⁹² Borçlu bildirim yapılmayarak alacaklının talepte bulunmasına engel olabileceği için muacceliyet ihbarında bulunma hakkının, yalnızca alacaklıya ait olduğu kabul edilmektedir bkz. Oğuzman / Öz, C.I, s.609. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüllerin ihlali neticesinde tazminat alacağının borçlusu konumunda olan satıcıya muacceliyet için bildirim yetkisi tanınması mümkün görünmemektedir.

⁸⁹³ Örneğin, ABD'nin Delaware Eyaletinde ve Fransa'da geçerli olan hukuk, sözleşme ile zamanaşımı sürelerinin değiştirilebilmesine müsaade etmektedir. Fransız Medeni Kanunu'nun 2254.maddesinde 2008 yılında yapılan değişiklikle birlikte sözleşmeyle bir yıldan az olmamak üzere zamanaşımı süresinin kısaltılmasına veya on yıldan fazla olmamak üzere uzatılabilmesine imkân tanınmaktadır. Delaware hukukunda ise 2014 yılında yapılan değişiklikle miktarsal olarak içeriği 100.000 USD üzerindeki sözleşmelerde zamanaşımının 20 yıla kadar uzatılabilmesine imkân tanınmıştır (R. Jason Russell and Sara A. Gelsinger, "Recent Developments In Delaware Commercial Law: Important Decisions And Legislation For Contract Drafting", **Delaware Law Review**, Vol.16, No.2, 2016, s.162; Feldman, s.158, özellikle dñn.74).

⁸⁹⁴ Söz konusu hükme göre, "Satıcı daha uzun bir süre için üstlenmiş olmadıkça, satılanın ayıbından doğan sorumluluğa ilişkin her türlü dava, satılana ayıp daha sonra ortaya çıksa bile, satılanın alıcısı devrinden başlayarak iki yıl geçmekle zamanaşımına uğrar."

hapsetmek yerine TBK m.146 uyarınca on yıllık zamanaşımının uygulanması daha adil bir sonuçtur.

Yukarıda da ifade edildiği üzere riski taşıma süresi (“*survival period*”) ile zamanaşımı süresi aynı süreler değildir. Zira riski taşıma süresi, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin satıcının sorumluluğunu doğurması için meydana gelmesi gereken zaman dilimini ifade ederken (bir başka anlatımla, hukuken saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffülleri süreli garanti sözleşmesine dönüştürürken); zamanaşımı süresi ise beyan ve tekeffüller kapsamında satıcı tarafından teminat altına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcının sahip olduğu tazminat alacağını talep edilebileceği zaman dilimini ifade etmektedir. Bu nedenle, riski taşıma süresi TBK m.148 çerçevesinde kesin olan zamanaşımı sürelerini değiştiren sözleşme hükmü olarak kabul edilemez.

c. Bildirim (İhbar) Külfeti ve İhtar

Yukarıda beyan ve tekeffüller kapsamında gerçekleşen riskin garanti alan konumundaki alıcı tarafından, garanti veren konumundaki satıcının bilgisine sunulmasına yönelik taraflarca sözleşmeye hüküm eklenebileceği ifade edilmişti. Bu başlık altında da yine pay satış sözleşmesinin taraflarının sözleşmede düzenleme altına alabilecekleri bildirim külfetinin hukuki niteliği üzerinde durulacaktır. Ayrıca söz konusu bildirim külfetine aykırı hareket edilmesi durumunda karşılaşılabilecek hukuki durumlar incelenecektir.

Bir saf garanti taahhüdü niteliğinde olan beyan ve tekeffüller açısından da alıcıya riskin gerçekleştiğini satıcıya bildirme külfeti getirilebilir. Böyle bir külfetin sözleşmede kararlaştırılması halinde garanti verenin (satıcının) tazminat borcunun yalnızca riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğmayacağı, buna ek olarak sözleşmede kararlaştırılan bildirim külfetinin de alıcı tarafından yerine getirilmesi gerektiği kabul edilmektedir⁸⁹⁵. Diğer bir ifadeyle, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin meydana gelmesi nedeniyle satıcının alıcıya karşı sorumlu olabilmesi için, alıcının söz konusu durumu (*riskin gerçekleştiğini*) satıcıya bildirmesi gerekecektir.

⁸⁹⁵ Kapancı, **Ayıp**, s.169; Kahraman, s.177

Riskin gerçekleştiğini bildirim hukuki niteliği itibarıyla “kulfet” olarak kabul edilmektedir⁸⁹⁶. Kulfetin yerine getirilmesi alacaklı açısından söz konusudur ve yerine getirilmemesinin sonucu ise bir hakkın elde edilememesi veya kaybedilmesidir⁸⁹⁷. Pay satış sözleşmesi çerçevesinde, riskin gerçekleştiğini bildirim kulfeti altında olan garanti alan / tazminat alacaklısı konumunda bulunan alıcıdır. Dolayısıyla, sözleşmede bildirim yükümlülüğünün öngörüldüğü hallerde beyan ve tekeffüller kapsamında riskin gerçekleşmesi otomatik olarak alıcının tazminat hakkını doğurmayacaktır.

Bildirim kulfeti çerçevesinde açığa kavuşturulması gereken bir diğer nokta da tarafların sözleşmede herhangi bir bildirim kulfeti öngörmemeleri halinde alıcının kanundan veya dürüstlük kuralından doğan böyle bir kulfet altında olup olmadığıdır. Kanunda, bu yönde net bir düzenleme olmamasına rağmen, TBK m.114’ün atfıyla uygulama alanı bulacak olan TBK m.52 uyarınca, bildirim kulfetinin yerine getirilmemesi birlikte kusur nedeniyle alıcı lehine hükmedilebilecek tazminatın indirilmesi veya tamamen ortadan kaldırılabilmesine olanak tanıyabilmektedir. Doktrinde, saf garanti taahhütleri açısından yaptığı değerlendirmede *Kahraman*, garanti verenin riskin gerçekleştiğini bilemeyecek bir konumda olabileceğini, garanti alanın borcun doğumuna ilişkin bildirimde bulunmasının dürüstlük kuralı gereği olduğunu sonucuna ulaşmaktadır⁸⁹⁸. Pay satış sözleşmeleri ekseninde formüle edilen beyan ve tekeffüllerin kapsamında yer alan risk, çoğunlukla payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde doğacağı ve söz konusu şirketin kontrolü de alıcıda olduğu (bir diğer ifadeyle, beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen risk alıcının hakimiyet alanında gerçekleşeceği) için⁸⁹⁹, *kanaatimizce* de alıcının riskin gerçekleştiğini dürüstlük kuralı gereği satıcıya bildirme yükümlülüğü altında olduğu kabul edilmelidir. Satıcıya bildirimde bulunulması halinde satıcı da ortaya çıkacak zararı azaltacak şekilde hareket edebilir.

⁸⁹⁶ Kapancı, *Ayıp*, s.169; Kahraman, s.177.

⁸⁹⁷ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.32; Kocayusufpaşaoğlu / Hatemi / Serozan / Arpacı, s.32-33, N.54.

⁸⁹⁸ Kahraman, s.182.

⁸⁹⁹ Pay satış sözleşmesine konu payların, şirket üzerinde yönetim hakimiyetini sağlamaması da (örneğin, azınlık payların satışında durum böyledir) mümkündür. Bu ihtimalde, beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen riskin alıcının hakimiyet sahasında gerçekleşmediği söylenebilecek ve alıcının dürüstlük kuralı gereği, bildirim kulfeti altında olmadığı kabul edilebilecektir. Zaten, uygulamada, şirketin yönetimini kontrolünü sağlamayacak oranda pay satışlarında, satıcının beyan ve tekeffülleri son derece sınırlı olarak formüle edilmektedir. Zira, şirketin malvarlığına ve yükümlülüklerine tam anlamıyla hâkim olmayan satıcı, beyan ve tekeffülde bulunmaktan kaçınmaktadır.

Alıcıya getirilen bildirim külfeti bir yükümlülük değildir. Zira, alıcı bildirim külfetini yerine getirmezse satıcıdan tazminat talep etme hakkını kaybedecektir; ancak söz konusu bildirim külfeti bir yükümlülük teşkil etmediği için satıcı, alıcıdan herhangi bir talepte bulunamayacaktır. Gerçekten de bildirim külfetini yerine getirmeyen alıcıya karşı, satıcı aynen ifa talebinde bulunamayacağı gibi tazminat da isteyemeyecektir⁹⁰⁰.

Riskin ne zaman gerçekleşeceği belirsiz bir durumdur. Bu nedenle TBK m.117/f.1 uyarınca⁹⁰¹, risk gerçekleştikten sonra alıcının borçluyu temerrüde düşürmek için garanti veren satıcıya ihtarda bulunması gerekecektir⁹⁰². Gerçekten de pay satış sözleşmesinin ifa edilmesinin ardından, payları satışa konu şirketin yönetim kontrolünü devralan alıcının riskin gerçekleştiğinden haberdar olmasına rağmen çoğu durumda satıcı böyle bir imkana sahip olamamaktadır. Dolayısıyla, riskin gerçekleşmesiyle muaccel hale gelen tazminat ödeme borcu çerçevesinde borçlu konumunda bulunan satıcı, ancak alacaklı konumunda olan alıcının ihtarıyla temerrüde düşecektir. TBK m.117/f.1’den de anlaşılabileceği üzere, borçlunun (satıcının) temerrüde düşmüş sayılabilmesi için, alacaklı (alıcı) tarafından yapılacak ihtarın, borcun muaccel olmasından (yani beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesinden) sonra yapılması gerekecektir⁹⁰³. Alıcı tarafından yapılacak bu ihtarın en temel hukuki sonucu ise satıcının, beyan ve tekeffüller çerçevesinde garanti altına aldığı tazminat ödeme borcunda temerrüde düşmesidir. Eğer pay satış sözleşmesinde bildirimden itibaren ödeme yapılması noktasında satıcı lehine bir süre öngörülmüşse, bu sürenin sona ermesiyle birlikte satıcı temerrüde düşer.

Tacirler arasında yapılacak temerrüt ihtarları TTK m.18/f.3 hükmü⁹⁰⁴ kapsamında şekle bağlanmıştır. Bu hükümde öngörülen şeklin “geçerlilik” şekli mi yoksa “ispat” şekli mi olduğu hususu açığa kavuşturulmalıdır. Hükmün gerekçesinde “...hükümdeki şekil, geçerlilik şartı olmaktan çıkarılmış, ispat şekline dönüştürülmüştür. Bu amaçla eski metinde yer alan ‘muteber olması için’ ibaresine metinde yer verilmemiştir...” cümlelerine yer verilerek tacirler arasında, diğer tarafı

⁹⁰⁰ Kocayusufpaşaoğlu / Hatemi / Serozan / Arpacı, s.33, N.54.

⁹⁰¹ TBK .117/f.1’e göre “Muaccel bir borcun borçlusu, alacaklının ihtarıyla temerrüde düşer.”

⁹⁰² Saf garanti taahhütleri açısından aynı doğrultuda bkz. Kahraman, s.182.

⁹⁰³ Oğuzman / Öz, C.I, s.473.

⁹⁰⁴ TTK m.18/f.3: “Tacirler arasında, diğer tarafı temerrüde düşürmeye, sözleşmeyi feshe, sözleşmeden dönmeye ilişkin ihbarlar veya ihtarlar noter aracılığıyla, taahhütlü mektupla, telgrafla veya güvenli elektronik imza kullanılarak kayıtlı elektronik posta sistemi ile yapılır.”

temerrüde düşürmeye, sözleşmeyi feshe, sözleşmeden dönmeye ilişkin ihbar ve ihtarların ispat şekline tabi olacağı açıklanmıştır. Doktrinde *bir görüş*⁹⁰⁵ de hükmün gerekçesiyle paralel olarak “*ispat şekli*” getirdiği yönünde fikir beyan etmektedir. Bizim de iştirak ettiğimiz *diğer bir görüş*⁹⁰⁶ ise, madde gerekçesinde yer verilen ifadelerin temerrüde düşürmek, sözleşmeyi fesih ya da sözleşmeden dönme konusunda yapılacak ihbar ve ihtarların “*geçerlilik şekline*” tabi olmaktan çıkarmaya yetmeyeceğini belirtmektedir. Bu görüşe göre, TBK m.12/f.2 uyarınca sözleşmeler için kanunda öngörülen şekil geçerlilik şeklidir ve diğer hukuki işlemlere de uygulanır. Bu sebeple TTK m.18/f.3 aksi yönde bir düzenleme içermediği için söz konusu ihbarlar ve ihtarlar geçerlilik şekline tabidir. Zira bu maddede öngörülen şekil ispat şekliyse hangi amaçla bu kadar ayrıntılı düzenleme yapıldığı sorusunun cevabı verilememektedir⁹⁰⁷.

Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinde alıcı ve satıcı tarafın her ikisinin de tacir sıfatına sahip olduğu durumlarda, alıcı tarafından TBK m.117/f.1 kapsamında satıcıyı temerrüde düşürmek için yapılacak ihtar, TTK m.18/f.3’de sayılan şekilde yapılmalıdır. Aksi takdirde geçersizlik yaptırımıyla karşılaşılması muhtemel görünmektedir.

d. Satıcının Temerrüdü ve Sonuçları

Beyan ve tekeffüllerin kapsamına alınan risklerin gerçekleşmesi halinde, satıcının tazminat ödeme borcu gündeme gelecektir. Bu borç genellikle, belirli bir miktar nakdin ödenmesinden ibarettir⁹⁰⁸. Böylelikle, tazminat olarak para borcunun ödenmesi söz konusudur. Para borcunu ödemeyen satıcıya karşı ise alıcı aynen ifa ve gecikme tazminatı taleplerinde bulunabilecektir (TBK m.118).

Alıcının temerrüt faizi talep edebilmesi için öncelikle satıcının temerrüde düşmüş olması gereklidir. Yukarıda ifade edildiği üzere, TBK m.117/f.1 uyarınca, satıcı, riskin gerçekleşmesi üzerine alıcı tarafından yapılan ihtarla temerrüde

⁹⁰⁵ Poroy / Yasaman, s.160; Kılıçoğlu, s.685.

⁹⁰⁶ Arkan, s.154-155; Oğuzman/Öz, C.I, s.475; Abuzer Kendigelen, **Yeni Türk Ticaret Kanunu-Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler**, İstanbul 2012, s.50-51; Bahtiyar, **Ticari İşletme**, s.104.

⁹⁰⁷ Mustafa Arıkan, “Ticari Satım Sözleşmelerinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu ve Bu Bağlamda 6102 Sayılı TTK m.18/III Hükmünün Değerlendirilmesi”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C.18, S.2, Y.2012, s.14.

⁹⁰⁸ Satıcının yükümlülüğü açısından detaylı değerlendirmelerimiz için aşağıda bkz. II.Bölüm-D-2-c.

düşecektir. Para borçlarında temerrüt faizi borçlunun (satıcının) kusurundan ve alacaklının (alıcının) zararından bağımsız olarak talep edilebilmektedir⁹⁰⁹.

Alıcı ayrıca temerrüt faizi ile karşılanamayan bir zarara uğramışsa bunu da TBK m.122/f.1 hükmü⁹¹⁰ çerçevesinde aşkın (munzam) zararının tazmini olarak talep edebilecektir. Temerrüt faizinden farklı olarak, borçlunun (satıcının) temerrüde düşmede kusurlu olması⁹¹¹ aşkın zarar açısından aranmaktadır. Zira, Kanun borçluya kusursuzluğunu ispat ederek tazmin yükümlülüğünden kurtulabilmesine olanak tanımaktadır.

Saf garanti taahhüdü karşılıklı borç yükleyen bir sözleşme olmayıp tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğindedir⁹¹². Bu sebeple, karşılıklı borç yükleyen sözleşmelere (“*synallagmatique*”) yönelik ayırık hükümler içeren TBK m.123-126 düzenlemeleri beyan ve tekeffüller açısından uygulama alanı bulmaz. Dolayısıyla da borçlu temerrüdünün bir sonucu olarak ortaya çıkan TBK m.125’de yer verilen seçimlik haklara alacaklı (garanti alan konumundaki alıcı) sahip değildir. Özellikle bu kapsamda, beyan ve tekeffüllere dahil edilen riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcının sözleşmeden dönmesi mümkün görünmemektedir.

2. Tazminat Sorumluluğu

a. Amacı ve Önemi

Pay satış sözleşmelerinin müzakeresi sırasında taraflar arasındaki gerilimin üst düzeye tırmandığı konuların başında beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesi halinde ortaya çıkacak satıcının tazminat sorumluluğu gelmektedir. Tazminat (“*indemnification*”) sorumluluğu aslında satıcı tarafından taahhütte bulunan beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı bir sonuç olarak doğmaktadır. Bu açıdan bakıldığında tazminat hükümleri, taraflar arasındaki risk dağıtımını (“*risk allocation*”) esas alan beyan ve tekeffül hükümlerinin tamamlayıcısı konumundadır.

⁹⁰⁹ Nami Barlas, **Para Borçlarının İfasında Borçlunun Temerrüdü ve Bu Temerrüt Açısından Düzenlenen Genel Sonuçlar**, İstanbul 1992, s.137; Oğuzman / Öz, **C.I**, s.502-503.

⁹¹⁰ TBK m.122/f.1’e göre, “*Alacaklı temerrüt faizini aşan bir zarara uğramış olursa, borçlu kendisinin hiçbir kusurunun bulunmadığını ispat etmedikçe, bu zararı da gidermekte yükümlüdür.*”

⁹¹¹ Nitekim, aşkın zarar kapsamındaki tazminat ödeme yükümlülüğü, borçlu temerrüdünün kusura bağlı sonuçlarından biri olarak kabul edilir (Barlas, s.193).

⁹¹² Kahraman, 47.

Tazminat hükümlerinin en temel amacı, beyan ve tekeffüller dahilinde yer alan riskin gerçekleşmesi nedeniyle, pay devrinden sonra alıcı açısından ortaya çıkması muhtemel zararların karşılanmasına hizmet etmektir⁹¹³. Bir noktada, esas amaç pay satış sözleşmesiyle şirkete ilişkin riskleri üstlenen alıcının söz konusu risklerini sınırlandırıp, sözleşmeden kaynaklanan riskleri taraflar arasında dağıtmaktır⁹¹⁴.

Beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesi halinde satıcı tarafından ödenecek tazminatın miktarı, ödeme koşulları her somut pay satış müzakeresinde satış fiyatının cazibesine, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin (tam ve doğruluğuna) kapsamına, tarafların göreceli olarak pazarlık gücüne, payları satışa konu şirketin faaliyet gösterdiği sektöre, pay satış sözleşmesinin yapıldığı sıradaki makro koşullara göre farklılık gösterebilecektir⁹¹⁵.

Taraflarca sözleşmede yer verilen tazminat hükümleri, tazminatın ne zaman devreye gireceğini belirlenmesi ve sözleşmenin ifasından sonra bir risk dağıtım mekanizması olarak sorumluluğun satıcıya devrinin sağlanması noktasında önemli bir işleve sahiptir.

Tazminat hükümleri formüle edilirken, taraflar, birden fazla beyan ve tekeffülde bulunan varsa bunlar arasındaki sorumluluğun hukuki niteliğini; tazminata kimin hak kazanacağını (alıcının mı yoksa payları satışa konu şirket tüzel kişiliğinin mi); hangi zararların ve harcamaların tazminatın kapsamı içinde olduğunu; bildirim süresini; (pay satış sözleşmesinin tabi olduğu hukukun izin verdiği ölçüde) zamanaşımını, risk taşıma süresini; tazminata talebine ilişkin usulün ilerleme şekli gibi hususları sözleşmede açık ve net biçimde ifade etmelidirler.

Uygulamada, pay satış sözleşmesinde kapsamında yer verilen tazminat (“*indemnification*”) bölümü, standart hale geldiği üzere, riski taşıma süresi (“*survival period*”), tazminatın miktarsal olarak sınırlandırılması (“*limitations on amount of liability*”), takas hakkı (“*right of set-off*”), münhasır başvuru (çare) yolu (“*exclusive / sole remedy*”), escrow gibi bağlantılı düzenlemeleri içerecek şekilde formüle

⁹¹³ Duba, s.637; Youngblood / Flocoş, s.22.

⁹¹⁴ Pay satış sözleşmesi eksininde risk dağıtım amacına yönelik diğer sözleşmesel düzenlemeler ise fiyat ayarlama (“*price adjustment*”) mekanizması (fiyat ayarlama mekanizması ile tazminat hükümleri arasındaki etkileşim için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-b-ii-3); pay satış bedelinin belirli bir vadeye bağlı olarak ifa edileceğinin kararlaştırıldığı durumlarda escrow kurumudur (escrow sözleşmesi ile beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesiyle ortaya çıkan tazminat ödeme yükümlülüğü arasındaki pratikteki bağlantı için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-b-ii-5).

⁹¹⁵ Kling / Simon / Goldman, s.804.

edilmektedir⁹¹⁶. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüllerle birlikte pay satış sözleşmesinin kalbinde yer almaktadır.

Tarafların pay satış sözleşmesi ekseninde yer alan beyan ve tekeffüllerin kapsamındaki riskin gerçekleşmesi halinde uygulanacak tazminat hükümlerini kararlaştırmamış olmaları halinde, Türk hukuku açısından genel hükümler kapsamında borca aykırılık hükümlerinin devreye girmesi söz konusudur. Beyan ve tekeffüllerin anavatanı olan Anglo-sakson hukukunda da benzer olarak alıcının beyan ve tekeffüllere olan güveni ya beyan ve tekeffüllerin tam ve doğru olduğunun sözleşmede bir kapanış koşulu (“*condition precedent*”) olarak formüle edildiği durumlarda alıcıya pay satış sözleşmesinden kaynaklanan edimini ifa etmeme hakkı tanınarak korunmakta ya da Comman Law çerçevesinde genel olarak sözleşmenin ihlaline (“*breach of contract*”) bağlı olarak sağlanan nakdi tazminat ile alıcıya koruma sağlamaktadır⁹¹⁷.

b. Tazminat Alacaklısı

Beyan ve tekeffüller kapsamında yer verilen riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan satıcının sorumluluğu çerçevesinde cevaplandırılması gereken bir diğer soru da tazminatın kime ödeneceğidir. Bu sorunun kaynağını, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi sonucunda oluşması muhtemel zararın, payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde meydana gelmesi oluşturmaktadır. Diğer taraftan ise, pay bedellerini ödeme borcu altında bulunan alıcının malvarlığında da söz konusu zararın bir sonucu olarak pay değerlerinin düşmesi nedeniyle bir azalma oluşması kaçınılmazdır. İşte tam da bu noktada, pay satış sözleşmesi çerçevesinde tarafların beyan ve tekeffüllerin kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi sonucunda gelecekte meydana gelmesi muhtemel uyuşmazlıkları önleme adında, satıcının tazminat ödeme borcunu kime ifa edeceğini kararlaştırmalarında yarar vardır.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde taraflar tazminatın alacaklısını serbestçe kararlaştırabilirler. Bu noktada, taraflar, beyan ve tekeffüllere bağlı riskin doğması nedeniyle tazminat alacaklısını “alıcı” (“*hold the purchaser harmless*”) veya “payları satışa konu şirket” (“*hold the company harmless*”)

⁹¹⁶ Duba, s. 638.

⁹¹⁷ Goldberg, s.1079; Duba, s.637.

olarak belirleyebilirler⁹¹⁸. Bununla birlikte, tazminatın kime ödeneceğini belirleme konusundaki yetki alıcıya bir seçimlik hak olarak da tanınabilir.

Payları satışa konu şirket, pay satış sözleşmesinin tarafı konumunda değildir, bu nedenle de tazminatın şirkete ödeneceği durumlarda TBK m.129'da⁹¹⁹ düzenlenen “*üçüncü kişi yararına (lehine) akit*” mekanizması devreye girmektedir. Esasen kanunda düzenlenmiş bir sözleşmenin (satım, eser, kira, hizmet, bağış vb.) veya karma bir sözleşmenin yahut kendisine özgü yapısı olan (sui generis) bir sözleşmenin üçüncü kişi yararına sözleşme oluşturacak şekilde yapılması mümkün görülmektedir⁹²⁰. Sui generis nitelikte olan beyan ve tekeffüller dahilindeki riskin gerçekleşmesi sonucu, satıcı tarafından ödenecek tazminat mekanizması kurgulanırken, “*üçüncü kişi lehine akit*” hükümlerinden yararlanılabilecektir. Zira, genel hükümler saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller açısından da uygulama alanı bulmaktadır.

Üçüncü kişi lehine sözleşme hükümleri çerçevesinde, pay satış sözleşmesindeki alıcı, “vaddettiren” (“*taahhüt ettiren*”); satıcı, “vadeden” (“*taahhüt eden*”) ve tazminatın kendisine ifa edileceği “şirket” ise “*lehtar*” sıfatına sahiptir. Beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi durumunda tazminat ödeme borcu doğan satıcı, üçüncü kişi lehine akit öngörüldüğü takdirde ödemeyi payları satışa konu şirkete yapmakla yetkili değil, yükümlü olacaktır⁹²¹.

Pay satış sözleşmesinde, payları satışa konu şirket tüzelkişiliğine tazminat ödeme borcunu talep yetkisi verilmesi durumunda “*üçüncü kişi lehine tam akit*”; böyle bir talep yetkisinin olmaması halinde ise “*üçüncü kişi lehine eksik akit*ten” söz edilecektir⁹²². Üçüncü kişi lehine tam akit şeklinde formüle edilen sözleşmesel düzenlemelerde, tazminat ödeme borcunu talep yetkisi hem alıcıya hem de payları satışa konu şirkete aitken; üçüncü kişi lehine eksik akitlerde ise tazminat ödeme

⁹¹⁸ Ayoğlu, **Tahkim**, s.275; Ağaoğlu, **Arbitration**, s.108.

⁹¹⁹ TBK m.129'a göre, “*Kendi adına sözleşme yapan kişi, sözleşmeye üçüncü kişi yararına bir edim yükümlülüğü koydurmuşsa, edimin üçüncü kişiye ifa edilmesini isteyebilir (f.1). Üçüncü kişi veya üçüncü kişiye halef olanlar da tarafların amacına veya örf ve âdete uygun düştüğü takdirde edimin ifasını isteyebilirler. Bu durumda, üçüncü kişi veya ona halef olanlar bu hakkı kullanmak istediklerini borçluya bildirdikten sonra, alacaklı borçluyu ibra edemeyeceği gibi, borcun nitelik ve kapsamını da değiştiremez (f.2).*”

⁹²⁰ Oğuzman / Öz, **C.II**, s.437.

⁹²¹ Oğuzman / Öz, **C.II**, s.429.

⁹²² Doktrinde Aslan, üçüncü kişi yararına sözleşmeyi; basit (eksik) üçüncü kişi yararına sözleşme, tam üçüncü kişi yararına sözleşme ve saf üçüncü kişi yararına sözleşme şeklinde alt ayrımlarda incelemektedir (Yavuz Can Aslan, **Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme**, İstanbul 2020, s.73-97).

borcunun şirkete ifa edilmesini talep etme yetkisi münhasıran vaddettiren (taahhüt ettiren) konumundaki alıcıya aittir⁹²³.

Bu başlık altında çözülmesi gereken bir diğer sorun da tarafların tazminat ödeme borcunun payları satışa konu şirkete ifa edileceğini düzenlemiş olmakla birlikte, şirketin tazminatı talep etme hakkını düzenlememiş oldukları durumlarda nasıl bir yol izleneceğidir. Borçlar hukuku doktrinde, TBK m.129/f.1’de kanun koyucunun esas olarak üçüncü kişi lehine eksik sözleşmeyi kabul ettiği, bu nedenle de taraflar arasında yalnızca üçüncü kişi lehine sözleşme yapıldığında ortada bir üçüncü kişi lehine eksik sözleşmenin varlığının kabul edilmesi gerektiği belirtilmektedir⁹²⁴. Dolayısıyla, tarafların payları satışa konu şirkete tazminatın ödenmesini talep etme hakkı tanınması noktasında herhangi bir düzenleme yapmaması halinde, üçüncü kişi lehine eksik akit hükümlerinin uygulanması esas olacağı için, şirketin ifayı talep etme yetkisinin olmadığı sonucuna ulaşılabacaktır.

TBK m.129/f.2 ise hangi hallerde üçüncü kişi lehine tam akdin varlığının kabul edileceğini açıklamaktadır. Buna göre, tarafların amacı, örf ve âdet, kanun hükmü gereğince üçüncü kişi lehine tam akdin varlığı gündeme gelecektir. Pay satış sözleşmesi ekseninde beyan ve tekeffüllerin kapsamındaki riskin gerçekleşmesi nedeniyle doğan tazminat ödeme borcunun payları satışa konu şirkete yapılacağı noktasında herhangi bir kanun hükmü ile örf ve âdet bulunmamaktadır. Dolayısıyla, şirketin tazminatı talep yetkisi için yalnızca tarafların amacı (iradeleri) doğrultusunda değerlendirme yapılacaktır.

Thompson, esasında beyan ve tekeffüller nedeniyle tazminat fiyatın ayarlanmasına hizmet ettiği için, ödemenin şirkete yapılmasının tarihsel nedenlere (özellikle İngiltere’de geçmişte yürürlükte bulunan vergisel düzenlemelere) dayandığını, şirketin taraflar arasındaki pay satış sözleşmesine doğrudan taraf olmadığı gerekçesiyle bu uygulamanın modasının geçtiğini ifade etmektedir⁹²⁵.

Bu başlık altında cevaplanması gereken bir diğer soru da beyan ve tekeffüller kapsamında tazminat hükümlerinin üçüncü kişi lehine sözleşme biçiminde düzenlendiği durumlarda, alıcının satıcıya karşı olan pay bedellerini ödeme borcunu

⁹²³ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.220.

⁹²⁴ Kocayusufpaşaoğlu / Hatemi / Serozan / Arpacı, s.20, N.31; Oğuzman / Öz, C.II, s.431; Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.220;

⁹²⁵ Thompson, s.3-4.

ifa etmemesi üzerine, satıcının TBK m.97 hükmü⁹²⁶ kapsamında ödemezlik defini, tazminatın ödeneceği payları satışa konu şirkete (lehtara) karşı⁹²⁷ ileri sürüp süremeyeceğidir. Öncelikle, TBK m.97'nin uygulanabilmesi için karşılıklı borç yükleyen sözleşmenin varlığı gereklidir. Beyan ve tekeffüller ise hukuki niteliği itibariyle saf garanti taahhüdü olarak “*tek tarafa borç yükleyen*” sözleşmedir⁹²⁸. Zira, satıcı beyan ve tekeffülleri, alıcı ile pay satış sözleşmesi içine girebilmek için taahhüt etmekte, beyan ve tekeffüller karşılığında ise alıcı herhangi bir karşı taahhütte bulunmamaktadır. Dolayısıyla teknik hukuk açısından yaklaşıldığında, TBK m.97'nin uygulanması mümkün gözükmemektedir. Öyleyse, *kanaatimizce*, satıcının, ödemezlik definin ne payları satışa konu şirkete ne de alıcıya karşı öne sürmesi mümkün değildir. Ayrıca ödemezlik defi kapsamında kabul edildiği üzere, karşılıklı sözleşmelerden doğan bütün borçlar için değil, ancak “*karşılıklı borçlar*” için TBK m.97 uygulama alanı bulabilmektedir⁹²⁹. Pay satış sözleşmesinde alıcının bedel ödeme borcu esasında satışa konu payların karşılığı olarak doğmaktadır. Öyleyse, beyan ve tekeffüller kapsamında satıcı tarafından verilen taahhütlerin karşılığını teşkil etmemektedir. Bu gerekçeyle, pay bedellerinin ödenmemesi nedeniyle satıcının ne (üçüncü kişi lehine sözleşmenin bulunduğu durumlarda) payları satışa konu şirkete karşı ne de alıcıya karşı ödemezlik defini ileri sürüp, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak tazminat ödeme yükümlülüğünden kaçınması mümkün görülmemelidir.

Beyan ve tekeffüllerde düzenlenen riskin gerçekleşmesine bağlı olarak tazminatın kime ödeneceği konusunda alıcıya bir seçimlik hak da tanınabilir⁹³⁰. Böyle bir seçimlik hakkın pratik önemi vardır. Örneğin, pay devrinden önceki vakıalara bağlı olarak pay devrinden sonra ortaya çıkan şirketin bir vergi borcunu erken ödeme avantajlarından yararlanmak için bir an önce ödeyip, bunun şirketin muhasebe

⁹²⁶ Doktrinde ödemezlik defi olarak isimlendirilen TBK m.97'ye göre, “*Karşılıklı borç yükleyen bir sözleşmenin ifası isteminde bulunan tarafın, sözleşmenin koşullarına ve özelliklerine göre daha sonra ifa etme hakkı olmadıkça, kendi borcunu ifa etmiş ya da ifasını önermiş olması gerekir.*”

⁹²⁷ Konu Türk borçlar hukuku doktrininde tartışmalıdır. *Bir görüş*, taahhüt ettirenin (vadettirenin) kendi (karşılıklı) edimini ifa etmediğini defi olarak üçüncü şahsa karşı da ileri sürebileceğini kabul etmektedir (Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.226; Aslan, s.218). *Diğer görüş* ise bunun mümkün olmadığını ifade etmektedir.

⁹²⁸ Beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliğine yönelik olarak yaptığımız değerlendirmeler için yukarıda bkz. II.Bölüm-B-3.

⁹²⁹ Oğuzman / Öz, C.I, s.350; Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.226. Ödemezlik defi açısından edimler arasındaki mübadele ilişkisi kapsamında detaylı bilgi için bkz. Cüneyt Pekmez, **Borcun İfa Edilmediği Defi (Ödemezlik Defi)**, İstanbul 2019, s.110-148.

⁹³⁰ Tschani, s.39.

kayıtlarında ortaklar hesabına alacak kaydedildiği durumlarda alıcı, ödemenin şirkete değil kendisine yapılmasını talep etme hakkını saklı tutmak isteyebilir.

c. Tazminatın Özellikleri ve Kapsamı

Garanti veren konumundaki satıcı, beyan ve tekeffüller kapsamında teminat altına alınan riskin gerçekleşmesi halinde tazminat (“*indemnification*”) ödemeyi taahhüt etmektedir. Bir diğer ifadeyle, garanti veren konumundaki satıcı, beyan ve tekeffülde bulunarak garanti alan sıfatına sahip alıcının, pay satış sözleşmesi ilişkisi içine girmesinden dolayı uğrayacağı zararı tazmin etme borcunu⁹³¹ yüklenmektedir. Her şeyin ötesinde, saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen riskin gerçekleşmesi halinde yüklenilen tazminat ödeme yükümlülüğü, satıcının *asli borcudur*⁹³². Bir başka ifadeyle, buradaki tazminat, borca aykırılık sonucu ortaya çıkan bir borç niteliğinde olmayıp sözleşmesel taahhütten kaynaklanan bir borç niteliğindedir⁹³³.

Buradaki “*tazminat*” terimi, teknik hukuk anlamında kullanılmamaktadır. Zira garanti veren satıcının borcu, kusurdan ve zararından bağımsız olarak bir sonuç taahhüdü niteliğinde ortaya çıkmaktadır. Tazminat ise, zararın karşılanması ve giderilmesi (telâfisi) için zarar görene verilmesi gereken şeyi veya miktarı ifade eder⁹³⁴. Ayrıca tazminat hukuka aykırı bir davranışın sonucunda doğmaktadır⁹³⁵. Saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesi, her zaman hukuka aykırılık teşkil etmeyebilir ve bu sözleşme kapsamında garanti veren satıcının borcu kusurundan bağımsız olarak doğmaktadır. Uygulamada pay satış sözleşmesi ekseninde satıcının ve Türk borçlar hukuku doktrininde ise garanti sözleşmesi kapsamında garanti verenin borcunu ifade etmek üzere “*tazminat*”⁹³⁶ veya “*zararın karşılanması*”⁹³⁷ ibaresine sıklıkla başvurulduğu görülmektedir. Dolayısıyla, bu çalışma kapsamında kullanılan “*tazminat*” terimi, teknik anlamıyla kullanılmamış olup, satıcının riskin gerçekleşmesine bağlı olarak

⁹³¹ Diğer taraftan beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcı da tazminat talep etme hakkı elde etmektedir (Buz, s.74).

⁹³² Reisoğlu, **Garanti**, s.151; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.855.

⁹³³ Bu yükümlülüğün, haksız fiil veya borca aykırılıktan kaynaklanmadığı yönünde bkz. Kahraman, s.174.

⁹³⁴ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.581.

⁹³⁵ Oğuzman / Öz, **C.II**, s.17.

⁹³⁶ Tandoğan, **Garanti**, s.7; Reisoğlu, **Garanti**, s.151 vd; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.855 vd; Develioğlu, **Garanti**, s.37; Buz, s.74.

⁹³⁷ Kapancı, **Saf Garanti**, s.337-338, özellikle dpn.82; Kahraman, s.44 ve s.178 vd.

“üstlendiği yükümlülüğü” yani “asli borcunu” ifade edecek şekilde anlaşılması gerektiği şerhi düşülmelidir. Buna ek olarak, beyan ve tekeffüllerin kökeni olan Anglo-Sakson hukukunda⁹³⁸ riskin gerçekleşmesine satıcının / garanti verenin borcunu ifade etmek üzere tazminat anlamına gelen “*indemnification*”⁹³⁹ teriminin kullanıldığı da belirtilmelidir.

Pay satış sözleşmesinde tarafların tercih ettikleri düzenlemeye göre, eğer risk garanti alan sıfatına sahip alıcının zarara uğraması ise, garanti veren konumundaki satıcının sorumluluğu ancak zararın doğmasıyla birlikte ortaya çıkacaktır. Riskin gerçekleşmesi halinde gündeme gelecek satıcının borcu, kanuni sınırlamalar saklı kalmak kaydıyla taraflarca sözleşme özgürlüğü çerçevesinde serbestçe kararlaştırılabilecektir. Aşağıda detaylı olarak değinileceği üzere, taraflar alıcının uğradığı “zararının tazmini” veya riskin gerçekleşmesiyle birlikte zarardan bağımsız olarak alıcıya tazminat olarak “*belli bir meblağın*” (“*götürü bedel*”) ödenmesini de kararlaştırabilmektedir. Ayrıca, taraflarca zararın para ile karşılanacağı kararlaştırılabileceği gibi başka bir tazmin şeklinin de belirlenmesi mümkündür⁹⁴⁰.

Saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin özünde yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan satıcının tazminat ödeme yükümlülüğü kusurdan bağımsızdır⁹⁴¹. Riskin gerçekleşmesi halinde, satıcının herhangi bir kusurlu fiilde bulunmasa dahi sorumluluğu doğacaktır. Bir diğer ifadeyle, garanti veren konumundaki satıcı, riskin gerçekleşmesinde kusuru olmadığını kanıtlayarak sorumluluktan kurtulamayacaktır. Dolayısıyla, garanti veren konumundaki satıcı, riskin beklenmedik bir olay, kaza veya mücbir sebep nedeniyle gerçekleşmesi⁹⁴² durumunda da sorumlu olacağı için garanti veren satıcının sorumluluğu kusura dayanmayan bir sonuç sorumluluğu olarak nitelenebilir.

⁹³⁸ Thompson, s.3 vd; Gentle / Heminway, s.273 vd.

⁹³⁹ Black’s Law Dictionary, “*indemnification*” terimini, Türk hukukundaki tazminat / zararları tazmin etme anlamına gelmek üzere, “*the action of compensating for loss or damage / the compensation so made*” olarak tanımlamaktadır (Black’s Law Dictionary, s.837). Bu terimin aynı zamanda “beri kılmak” anlamında da kullanım alanına sahip olduğu; tarafların beri kılmayı düzenleme altına aldıkları durumlarda alıcının tazminat talebinde bulunabilmesi için zarara uğradığını kanıtlamasına gerek yokken sözleşmede tazminat biçiminde formüle edilen “*indemnification*” kapsamında zararın ispatlanması gerektiği yönünde bkz. Buz, s.74-75, dpn.26

⁹⁴⁰ Reisoğlu, **Garanti**, s.152.

⁹⁴¹ Garanti sorumluluğunun en önemli özelliği kusura bağlı olmamasıdır, bkz. Reisoğlu, **Garanti**, s.151; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.856; Yavuz, **Özel Hükümler**, s.1443; Kahraman, s.177.

⁹⁴² Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.812 ve 856; Gümüş, **C.II**, s.452.

Beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin, garanti alan konumundaki “*alıcının kendi kusuru*” nedeniyle gerçekleşmesi (bir diğer ifadeyle, beklenen yararlı sonucun gerçekleşmemesi veya istenmeyen zararlı sonucun gerçekleşmesi alıcının kusurundan kaynaklanması) halinde ise garanti veren satıcının tazminat yükümlülüğü doğmayacak, garanti alan alıcı tazminat talep etme hakkını kaybedecektir⁹⁴³. Bu sonuca, TBK m.114/f.2’in atfıyla, TBK m.52/f.1’in veya dürüstlük kuralının yardımıyla ulaşılabilecektir⁹⁴⁴.

Garanti veren satıcının sorumluluğunun doğması için, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesinde kusurlu bulunması gerekmediği gibi, söz konusu riskin gerçekleşmesi nedeniyle garanti alan alıcının da herhangi bir zarara uğraması gerekmediği ifade edilmektedir⁹⁴⁵. Beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde satıcının malvarlığında herhangi bir zarar doğmamış olabilir ancak zararın ortaya çıkma riski kuvvetlenmektedir. Örneğin, satıcının payları satışa konu şirketin ödenmemiş vergi borcu bulunmadığı yönünde beyan ve tekeffülüne rağmen pay devri sonrasında şirketin geçmiş faaliyet dönemlere ait vergi yükümlülüğünün varlığının ortaya çıkmış olması ve henüz vergi idaresi tarafından herhangi bir işlem yapılmaması halinde zarar oluşmayacağı için satıcının sorumluluğu doğmamalıdır. Riski taşıma süresi içinde söz konusu beyan ve tekeffülün gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde alıcının durumu satıcıya bildirmesi gerekmekte; zararın ortaya çıkması yani vergi idaresi tarafından vergi cezası yaptırım uygulanması halinde artık satıcının sorumluluğunun doğacağını kabulü gerekir.

Garanti alan alıcının, beyan ve tekeffüller kapsamında tazminat talebinde bulunabilmesi için, riskin gerçekleştiğini ispat etmesi⁹⁴⁶ gerekecektir. Buradaki ispatın, sözleşmenin ve yasanın kendisine tanıdığı hakları kullanabilmesi için bir külfet olduğu ifade edilmektedir⁹⁴⁷.

Riskin gerçekleşmesine bağlı olarak, satıcının ödeme yükümlülüğü altında olduğu tazminatın pay satış sözleşmesinde taraflarca düzenlenmesi, satıcının sorumlu olacağı üst sınırı bilmesine yardımcı olması, küçük / anlamsız taleplerin önüne

⁹⁴³ Reisoğlu, **Garanti**, s.159 ve s.170; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.853-854.

⁹⁴⁴ Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.856.

⁹⁴⁵ Bununla birlikte, garanti sözleşmesine dahil edilen risk garanti alanın zarara uğraması ise artık bu durumda tazminat talebi için zararın varlığı aranacaktır (Kahraman, s.177-178).

⁹⁴⁶ Reisoğlu, **Garanti**, s.159; Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.854 ve s.858.

⁹⁴⁷ Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.854.

geçilmesi ve hangi tür zararların tazminin bu kapsamda olduğunun belirlenmesi yönünden öneme sahiptir. Buna ek olarak, uygulamada pay satış sözleşmesi ekseninde taraflar zararın tazminine veya götürü bedele ilişkin çeşitli sınırlamalar getirmektedir. Bunlar, zamansal açıdan, üst limit, alt limit ve münhasır başvuru yolu gibi sınırlamalardır⁹⁴⁸. Bu sınırlamaları detaylı olarak aşağıda ele almadan önce, garanti veren konumundaki satıcının borcunu, pay satış sözleşmesinde düzenleme tarzına bağlı olarak “zararın tazmini” veya “götürü bedel tayini” başlığı altında incelemekte yarar görüyoruz. Zira, garanti veren konumundaki satıcının borcu ya garanti alan konumundaki alıcının zararlarının karşılanması ya da belirli bir miktar paranın ödenmesi şeklinde ortaya çıkacaktır⁹⁴⁹.

i. Zararı veya Yoksun Kalınan Karı Karşılama

Pay satış sözleşmesinin tarafları, beyan ve tekeffüller kapsamına aldıkları riskin gerçekleşmesine bağlı olarak satıcının sorumluluğunu, alıcının tüm zararının giderilmesi olarak kararlaştırabilirler.

Alicının zararının karşılanması aynen veya nakden yapılabilecektir⁹⁵⁰. İlk bakışta pay satış sözleşmeleri açısından zararın aynen⁹⁵¹ karşılanması pek mümkün görünmemektedir. Zira sözleşmenin konusunu payların oluşturduğu düşünüldüğünde eski hale getirme veya payların yerini tutacak bir şey vermek olası değildir. Ancak, aynı tazmine yönelik olarak, riskin payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde gerçekleştiği durumlarda (ki beyan ve tekeffüllerin temel amacı da ayıp nedeniyle sorumluluk kapsamına alınamayan payları satışa konu şirketin malvarlığına, faaliyetlerine, finansal yapısına yönelik güvence sağlamaktır), satıcının zararın üzerinde meydana geldiği şirketin ilgili malvarlığı unsurunun (makineler, ekipmanlar

⁹⁴⁸ West / Lewis, s.1020.

⁹⁴⁹ Bağımsız garanti sözleşmeleri açısından bkz. Develioğlu, **Garanti**, s.296.

⁹⁵⁰ Bu doğrultuda, garanti sözleşmesi yönünden bkz. Reisoğlu, **Garanti**, s.152; saf garanti taahhütleri yönünden bkz. Kahraman, s.178.

⁹⁵¹ Aynen tazmin, zararın meydana gelmesinden önceki malvarlığı hangi durumda ise zararın meydana gelmesinden sonra doğrudan o durumun kurulmasını amaçlar (Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.581).

vs.) yenisi ile değiştirileceğinin taahhüt etmesinin⁹⁵² önünde herhangi bir engel görülmemelidir⁹⁵³.

Bununla birlikte, riskin gerçekleşmesine bağlı olarak, pay satış sözleşmesinde satıcı yalnızca zararı tazmin taahhüdünde bulunmuşsa, bu durumda tıpkı saf garanti taahhütlerinde⁹⁵⁴ olduğu gibi satıcının zararın nakdi karşılığını⁹⁵⁵ ödeme yükümlülüğü altında olduğu kabul edilmelidir⁹⁵⁶. Pay satış sözleşmelerinde yer alan beyan ve tekeffüllerin (“*representations and warranties*”) kökenini Anglo-sakson hukukunun oluşturduğuna yukarıda⁹⁵⁷ değinilmişti. Anglo-sakson hukukunda nakden tazmin esastır⁹⁵⁸. Ayrıca ticari hayatın hızlılığı ilkesi gereği de nakden tazmin yönetiminin uygulanması yerinde olacaktır. Bu nedenle, tazminatın yerine getirilme biçiminde sözleşmede hüküm bulunmaması halinde, TBK m.114/f.2’nin yaptığı atıfla sözleşmesel sorumluluk çerçevesinde tazminatın kapsamının ve ödeme biçiminin belirlenmesi için uygulanacak olan TBK m.51/f.1 düzenlemesi⁹⁵⁹ ekseninde hâkimin, “*durumun gereği*” anlamında nakden tazminata hükmetmesi gerektiği *düşüncesindeyiz*. Beyan ve tekeffüller ekseninde ele alınan tazminat sorumluluğunun temel amacı zaten riskin gerçekleşmesine bağlı olarak pay bedellerinin adil olmaktan çıkması sonucunu ortadan kaldırmaktır. Pay bedelleri ise satış sözleşmesinde nakden belirlenmektedir. Bu da tazminatın nakden yerine getirilmesinin bir başka gerekçesini oluşturur.

⁹⁵² Uygulamada, sorumluluğu ortaya çıkan satıcıya, zararların nakden tazmini veya ihlalden önceki durumun sağlanması noktasında seçimlik bir yükümlülük de getirilebildiği ifade edilmektedir, bkz. Semler, s.186.

⁹⁵³ Kaldı ki yukarıda (II.Bölüm-D-2-b) ifade edildiği üzere, üçüncü kişi yararına sözleşme hükümleri kapsamında tazminat borcunun alacaklısı olarak payları satışa konu şirket de belirlenebilir.

⁹⁵⁴ Doktrinde, saf garanti taahhütleri yönünden bu doğrultuda değerlendirme yapan *Kahraman*, garanti verenin borcu için tarafların farklı bir edim kararlaştırılmayıp yalnızca zararın karşılanacağı noktasında anlaştıkları durumda, zararın parasal karşılığının hesaplanıp ödenmesi gerektiğini ifade etmektedir (*Kahraman*, s.179).

⁹⁵⁵ Garanti sözleşmesi açısından değerlendirme yapan *Gümüş*, riski oluşturan olumsuz ekonomik sonucun bir zarar olarak ortaya çıkması halinde, garanti verenin borcunun zarar karşılığı ödenecek bir parasal tutar olarak belireceğini açıklamaktadır (*Gümüş*, C.II, s.461).

⁹⁵⁶ Ancak doktrinde *aksi yöndeki bir görüş* ise beyan ve tekeffüllere aykırılık halinde öncelikle aynen tazminin söz konusu olacağı; aynen tazminin mümkün olmaması veya sözleşmede taraflarca kararlaştırılan sürede yerine getirilmemesi halinde nakden tazminin devreye gireceği savunmaktadır (*Buz*, s.74).

⁹⁵⁷ Yukarıda bkz. II.Bölüm-B-1.

⁹⁵⁸ David Winterton, *Money Awards in Contract Law*, Oxford 2015, s.24; Richard Stone / James Devenney, *The Modern Law of Contract*, New York 2015, s.471; Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.581.

⁹⁵⁹ TBK m.51/f.1 uyarınca, “*Hâkim, tazminatın kapsamını ve ödenme biçimini, durumun gereğini ve özellikle kusurun ağırlığını göz önüne alarak belirler.*”

Yukarıda da ifade edildiği üzere, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesinde garanti veren satıcının sorumluluğunun doğması için kusurlu olması şartı aranmayacaktır. Zira saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller nedeniyle garanti veren satıcının borcu kusura dayanan bir tazminat sorumluluğu olmadığı gibi kanundan kaynaklanan bir kusursuz sorumluluk hali de değildir; ancak sözleşme ile taahhüt ettiği *asli bir borç* olarak nitelendirilmektedir⁹⁶⁰.

Garanti alan konumundaki alıcının riskin gerçekleşmesindeki kusuru da garanti veren sıfatına sahip satıcının zararı tazmin yükümlülüğünün kapsamının belirlenmesinde önemli rol oynayacaktır (TBK m.114/f.2'nin yaptığı atıfla uygulama alanı bulan TBK m.50/f.2).

Hukuki olarak saf garanti taahhüdü olarak nitelendirdiğimiz beyan ve tekeffüller açısından garanti sözleşmesi çerçevesinde geçerli olan tazminat ilkeleri burada garanti veren konumundaki satıcının sorumluluğunun belirlenmesinde yol gösterici olacaktır. Türk borçlar hukuku öğretisinde *baskın görüşe göre*⁹⁶¹, garanti verenin, garanti alanın bir teşebbüsüne bağlı olarak teminat altına aldığı riskin gerçekleşmesi sonucunda doğan zararı tazmin borcu “*olumlu (müspet) zararın*” karşılanması anlamına gelmektedir. Bu çerçevede, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesi halinde, garanti alan konumundaki alıcı, giriştiği teşebbüs olan pay satış sözleşmesini kurması nedeniyle fiili olarak uğradığı zararı (“*damnum emergens*”) ve yoksun kaldığı karı (“*lucrum cessans*”) talep edebilecektir.

Fiili zararda, malvarlığının aktifinde fiili bir azalma veya malvarlığının pasifinde fiili bir çoğalma söz konusudur⁹⁶². Pay satış sözleşmelerinde, riskin gerçekleşmesine bağlı olarak, payları satışa konu şirketin malvarlığının etkilenmesi sonucunda, alıcının iktisap ettiği payların da değeri düşecektir. Örneğin, garanti veren konumundaki satıcının, şirketin finansal tablolarının tam ve doğru olduğu yönündeki beyan ve tekeffülünün daha sonradan gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde oluşacak pay bedeliyle, alıcının satıcıya ödediği bedel arasındaki fark alıcının zararını oluşturacaktır. Dolayısıyla, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller gerçeği yansıtıyorsa alıcının malvarlığının bulunacağı farazi durumla, payları aldığı için

⁹⁶⁰ Kahraman, s.178.

⁹⁶¹ Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.855, dpn.10’da sayılan yazarlar; Reisoğlu, **Garanti**, s.154, dpn.13’de zikredilen yazarlar, Gümüş, **C.II**, s.461, dpn.2522’de yer verilen Yargıtay kararı; Develioğlu, **Garanti**, s.296.

⁹⁶² Oğuzman / Öz, **C.II**, s.40.

malvarlığında oluşan mevcut durum arasındaki fark, alıcının zararını oluşturacaktır. Bir diğer ifadeyle, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması nedeniyle şirket paylarının mevcut değeri ile söz konusu beyan ve tekeffüllerin tam ve doğru olması halinde payların farazi olarak sahip olacağı değer arasındaki farkı alıcı talep edebilecektir⁹⁶³.

Bu başlık altında ele alınması gereken bir başka durum ise, garanti veren konumundaki satıcının tazmin yükümlülüğünün doğması için garanti alan sıfatına sahip alıcının parayla ölçülebilen bir zararının doğmuş olması gerekip gerekmediğidir. Bir diğer ifadeyle, alıcının manevi zararının mevcut olduğu durumların bu kapsama dahil edilip edilemeyeceği sorusu çözüme kavuşturulmalıdır. Türk borçlar hukuku doktrinde, garanti verenin sorumluluğu için garanti alanın para ile ölçülebilen bir maddi zararının ortaya çıkması aranmakla⁹⁶⁴ birlikte, garanti sözleşmesi çerçevesinde riskin kapsamına alınması koşuluyla manevi zararın tazmininin olanaklı görüldüğüne de rastlanmaktadır⁹⁶⁵. Pay satış sözleşmeleri kapsamında beyan ve tekeffüller açısından konuya yaklaştığımızda, beyan ve tekeffüllere genel hükümlerinin uygulanması gerekeceğinden TBK m.114/f.2'nin atfıyla, haksız fiil hükümleri çerçevesinde düzenlenen TBK m.58/f.1 hükmü⁹⁶⁶ kapsamında ayrı bazı durumlarda manevi tazminat talep edilebilmesi mümkün görülmelidir⁹⁶⁷.

ii. Götürü Bedel Belirlenmesi

Saf garanti taahhüdü niteliğinde olan beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak, satıcının ("garanti veren"), önceden belirlenmiş bir

⁹⁶³ Rankine / Howson, s.183.

⁹⁶⁴ Reisoğlu, **Garanti**, s.153. *Tandoğan da* saf garanti taahhütlerinde bir teşebbüse girişecek kimse için, maddi bir zarar doğurma tehlikesinin olması gerektiğine vurgu yapmaktadır (Tandoğan, **Garanti**, s.7).

⁹⁶⁵ Gümüş, **C.II**, s.461-462; Kahraman, s.181.

⁹⁶⁶ TBK m.58/f.1 uyarınca "Kişilik hakkının zedelenmesinden zarar gören, uğradığı manevi zarara karşılık manevi tazminat adı altında bir miktar para ödenmesini isteyebilir."

⁹⁶⁷ *Kanaatimizce*, manevi tazminat talep edilebilmesi için bunun riskin kapsamına alınmasına da gerek yoktur. Bununla birlikte durumun koşulları gereği, örneğin; satıcının ağır kusuru veya hilesiyle hazırlanan finansal tabloların gerçeği yansıtmadığının anlaşılması üzerine, faaliyet gösterdiği sektörün önde gelen iş insanlarından olan alıcı borca batık bir şirketin paylarını satın almış olması sonucunda kendisini kandırılmış hissedebilir, çevresinde küçük düşmüş olabilir veya beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ekonomik olarak zor bir duruma düşüp bundan acı, elem ve üzüntü duyabilir. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüller kapsamına alınmasa dahi, alıcının riskin gerçekleşmesi üzerine bu tür ayrı durumlarda manevi tazminat talep edebileceğini düşünmekteyiz.

meblağı⁹⁶⁸ alıcıya (“garanti alana”) ödeyeceği sözleşmeyle kararlaştırılabilir⁹⁶⁹. Burada önceden belirlenmiş bir “*tutar*” (“*meblağ*”) söz konusudur. Ayrıca, taraflarca pay satış sözleşmesi çerçevesinde bu şekilde bir belirleme yapılmışsa, garanti alanın yani alıcının uğradığı zarara bakılmaksızın, satıcının belirlenen tutarın ödeme yükümlülüğü riskin gerçekleşmesiyle doğacaktır. Satıcının bu yükümlülüğü, beyan ve tekeffüller kapsamında *asli edim borcu* olarak ortaya çıkmaktadır⁹⁷⁰.

Yukarıda da ifade edildiği üzere, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak garanti veren sıfatına sahip satıcının asli borcu, alıcının zararlarını tazmin etmek veya götürü olarak önceden belirlenen bir tutarı alıcıya ödemektir. Bu nedenle, “*beyan ve tekeffüllerin ihlal edilmesi*” (“*beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi*”), satıcının borcuna aykırı hareket ettiği anlamına gelmeyecektir. Satıcının borca aykırılığı, zararı karşılama veya götürü bedel ödeme yükümlülüğünü ihlal etmesine bağlı olarak ortaya çıkacaktır; yoksa beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi otomatik olarak sözleşmeye aykırılığa yol açmamaktadır. Dolayısıyla, bu başlık altında ele alınan götürü bedel ödeme borcu, “*borca aykırılık*” kapsamında tarafların sözleşmede götürü tazminat (“*liquidated damages*”) kararlaştırmalarıyla tam anlamıyla aynı duruma işaret etmemektedir. Zira götürü tazminat, teknik hukuk anlamında, “*sözleşmeye aykırılık*” durumunda⁹⁷¹ doğması olası zararlar sonucunda ödenmesi gereken tazminatın sözleşmede önceden taraflarca belli bir meblağ olarak kararlaştırılması şeklinde ifade edilmektedir⁹⁷².

Tarafların sözleşmede böyle bir tutar belirlemesi esasında, alıcıyı pay satış sözleşmesini kurmaya sevk ve teşvik etme amacını taşır. Alıcı, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi sonucunda kendisine, ödenecek bu tutarı /

⁹⁶⁸ *Gümüş*, garanti verenin, garanti sözleşmesi kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan olumsuz ekonomik sonucun parasal karşılığı olan belirli veya belirlenebilir tutarı garanti alana ödemekle yükümlü olduğunu ifade etmektedir (Gümüş, C.II, s.461).

⁹⁶⁹ Garanti sözleşmesi açısından bkz. Reisoglu, **Garanti**, s.152; Saf garanti taahhütleri yönünden bkz. Kapancı, **Saf Garanti**, s.339; Kahraman, s.182.

⁹⁷⁰ Beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliğini saf garanti taahhüdü olarak tespit ettiğimiz için, saf garanti taahhüdü kapsamında kabul edildiği üzere, garanti verenin (teknik hukuk anlamında anlaşılmaması kaydıyla) tazminat ödeme borcu sözleşmeyle yüklendiği bir *asli borçtur* (Kahraman, s.178).

⁹⁷¹ Götürü tazminatın, asli veya yan edim yükümlülüğünün ihlali halinde gündeme geleceği yönünde bkz. Şefika Deren Gündüz, “Türk Hukuku Bakımından Götürü Tazminat Kavramının Gerekliliği”, **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.14, S.179-180, Temmuz-Ağustos 2019, s.1492-1493.

⁹⁷² Mehmet Erdem, “Tazminatın Taraflarca Götürü Olarak Belirlenmesi”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2005/1, s.316-317.

meblağı dikkate alarak pay satış işlemi ilişkisine girmektedir. Hatta sözleşmede öngörülen bu tutar, pay bedellerinin belirlenmesi üzerinde de etkili olmaktadır. Dolayısıyla, taraflar götürü bedel üzerinde mutabık kalırken, bir anlamda beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskler ve pay bedelleri arasında bir denge gözetmektedirler. Bu sebeple, götürü bedel sözleşme ilişkisi içinde taraflar arasındaki menfaatleri dengeleyen önemli bir unsur olarak kabul edilmeli, beyan ve tekeffüllerde yer verilen riskin gerçekleşmesi halinde satıcının asli yükümlülüğü olarak ortaya çıktığı kabul edilmeli, teknik anlamda tazminat⁹⁷³ veya cezai şart⁹⁷⁴ niteliğinde olduğu sonucuna ulaşılmamalıdır⁹⁷⁵.

Beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi sonucunda alıcı, ayrıca *zararın miktarını ispatlamasına* gerek olmaksızın satıcıdan sözleşmede önceden belirlenen tutarı talep edebilecektir⁹⁷⁶. Hatta beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin meydana gelmesine bağlı olarak alıcı, herhangi bir zarara uğramasa dahi sözleşmede belirlenen tutar oranında satıcının sorumluluğu doğacaktır.

Bu başlık altında üzerinde durulması gereken bir diğer mesele de riskin gerçekleşmesi halinde pay satış sözleşmesinde ödenecek meblağın gösterilmiş olmasına rağmen, alıcının söz konusu meblağı aşan veya altında kalan bir zararının bulunması halinde satıcının sorumluluğunun nasıl tespit edileceğidir. Başka bir ifadeyle, garanti alan sıfatına sahip alıcının gerçek zararının sözleşmede belirlenen tutarın üzerinde veya altında olması durumunda, alıcının sözleşmede belirlenen tutarı aşan kısım için de satıcının sorumluluğuna başvurup başvuramayacağı veya zararın

⁹⁷³ Götürü tazminat, sözleşmeye aykırılık halinde doğması olası zarar nedeniyle ödenecek tazminatın taraflarca önceden belirli bir miktar olarak kararlaştırılmasıdır (Erdem, **Götürü Tazminat**, s.316-317).

⁹⁷⁴ Cezai şart, sözleşmeye aykırılık halinde borçlunun asıl borca bağlı olarak önceden taahhüt ettiği edim cezai şart olarak tanımlanmaktadır (Oğuzman / Öz, **C.II**, s.518; Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.341). Cezai şart'ın götürü tazminattan farkı; talep edilebilmesi için zararın varlığının aranmamasında; cezalandırma amacına sahip olmasında; indirilmesine imkân tanınmasında; aşkın zararın talebinde zararın ispat edilmesinde ortaya çıkmaktadır, detaylı inceleme ve değerlendirme için bkz. Erdem, **Götürü Tazminat**, s.333-335; Gündüz, s.1497-1503. Beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkacak olan götürü bedel, esasında alıcıyı pay satış sözleşmesini kurmaya teşvik etme amacı taşımakta, herhangi bir cezalandırma amacına sahip bulunmamaktadır. Götürü bedelin bir diğer amacı, riskin gerçekleşmesi sonucu edimler arasında bozulan dengenin yeniden tesis edilerek bedelin adil kalmasını sağlamaktır. Beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan götürü bedel, pay bedellerinin belirlenmesi sırasında taraflarca dikkate alınmakta, alıcının pay satış sözleşmesinin kurması nedeniyle ileride risklerin meydana gelmesi sonucu menfaatler dengesini yeniden kurma amacına sahiptir. Bu açıdan da teknik anlamda tazminat olarak kabul edilmemelidir.

⁹⁷⁵ Saf garanti taahhütlerin yönünden aynı doğrultuda bkz. Kahraman, s.187.

⁹⁷⁶ Garanti alan sıfatına sahip alıcının yalnızca riskin gerçekleştiğini ispatlaması yeterli görülmektedir. (Tandoğan, **Özel Borç, C.II**, s.858; Kapancı, **Saf Garanti**, s.339).

belirlenen tutarın altında kalması halinde satıcının sorumluluğunun nasıl belirleneceği sorunu çözüme kavuşturulmalıdır.

Türk borçlar hukuku doktrinde *Reisoğlu*⁹⁷⁷, garanti verenin sorumluluğunun uğranılan gerçek zararın ödenmesi ile sınırlı olduğunu, riskin gerçekleşmiş olmasına bağlı olarak sözleşmede belirli bir tutarın ödenmesi (götürü bedel) noktasında tarafların anlaşmış olmasının yalnızca ispat yükümlülüğünün yer değiştirmesi sonucunu doğuracağını savunmaktadır. *Develioğlu*⁹⁷⁸, garanti sözleşmesinde garanti verenin sabit bir meblağ ödeyeceği sözleşmede kararlaştırıldığında, zararın sözleşmede belirlenen meblağdan düşük olması halinde dahi garanti verenin bu meblağı ödemek zorunda olduğunu; ancak taraf iradelerinin ‘*önce öde sonra dava et*’ sözüne uygun düştüğünü, zira bu yöndeki klotların temel amacının ödemenin yapılmasını herhangi bir duraksamaya mahal vermeden sağlamak adına ispat noktasındaki anlaşmazlıkları engellemek olduğunu belirtmektedir. *Yazar* ayrıca, sözleşmede garanti verenin borcunun “*azami bir miktarla sınırlandırıldığı hallerde*”, riskin gerçekleşmesiyle birlikte garanti alanın zararının daha fazla olması ihtimalinde garanti verenin sorumluluğunun kararlaştırılan azami miktarla sınırlı olduğunu; garanti alanın zararının azami miktardan daha düşük olduğu ihtimalinde ise garanti verenin sorumluluğunun garanti alanın fiilen uğradığı zararı karşılamak olduğunu ifade etmektedir⁹⁷⁹. *Kahraman*⁹⁸⁰, garanti sözleşmesinin, garanti alana zarardan bağımsız bir talep hakkı sağladığını, dolayısıyla da sözleşmede götürü bedel üzerinde tarafların anlaşması halinde garanti alanın talepte bulunabilmesi için zarara uğramış olmasına, zararını ispat etmesine veya zararın miktarının tespit edilmesine gerek olmadığını ifade etmekte; riskin gerçekleşmesi halinde garanti verenin sorumluluğunun kapsamının sözleşmede yer alan götürü bedel ile sınırlı olduğunu, dolayısıyla da garanti alanın uğradığı zararın hiçbir önemi bulunmadığını belirtmektedir. *Kapancı*⁹⁸¹, sözleşmede götürü bedel tespit edilmesi halinde garanti verenin sorumluluğunun üzerinde anlaşılan meblağ ile sınırlı olduğunu ifade etmektedir.

Pay satış sözleşmeleri kapsamında yer alan beyan ve tekeffüller açısından konuya yaklaştığımızda, dört temel gerekçeye dayalı olarak garanti veren

⁹⁷⁷ Reisoğlu, **Garanti**, s.152 ve s.153, özellikle dpn.7.

⁹⁷⁸ Develioğlu, **Garanti**, s.298.

⁹⁷⁹ Develioğlu, **Garanti**, s.296.

⁹⁸⁰ Kahraman, s.182.

⁹⁸¹ Kapancı, **Saf Garanti**, s.339.

konumundaki satıcının sorumluluğunun sözleşmede belirlenen götürü bedel ile sınırlı olacağı *kanaatindeyiz*. İlk olarak, taraflar ihlal halinde doğacak satıcının sorumluluğunu genellikle satışa konu payların bedelleri nazara alınarak belirlemektedir. Yani pay bedellerinin müzakeresi sırasında beyan ve tekeffüllerin kapsamı ve riskin gerçekleşmesi halinde ödenecek tazminat da etkili olmaktadır. İkinci olarak, pay satış sözleşmesinde satıcılar da esasında beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi halinde sorumlu olacakları üst sınırı sözleşmenin kurulduğu sırada bilmeyi arzu ederler. Tarafların belirledikleri götürü bedel de satıcının sorumluluğunu bir anlamda sınırlandırılmasıdır. Dolayısıyla, bu açıdan meseleye yaklaştığımızda, tarafların sözleşmede götürü bedel tespit etmeleri halinde *kanaatimizce*, satıcının yükümlülüğünü alıcının uğradığı zarara bakılmaksızın sözleşmede yer alan meblağın ödenmesi şeklinde kabul etmek, taraf iradelerinin yorumlanması bakımından da isabetli bir çözüm sunacaktır. Üçüncü olarak, taraflar arasında götürü bedel kararlaştırılmasına rağmen, satıcının sorumluluğunun kapsamının belirlenmesinde alıcının gerçek zararının araştırılması ticaret hayatının hızlılığı ilkesiyle de uyumlu değildir. Dördüncü olarak, beyan ve tekeffüllere dahil edilen riskin gerçekleşmesinden sonra, alıcının payları satışa konu şirketin faaliyetlerinin devamı için, riskin gerçekleşmesi sonucunda ortaya çıkan olumsuz etkiyi ortadan kaldırmak adına yaptığı değişiklikler de alıcının gerçek zararının tespitini zorlaştıracaktır.

d. Tazminat İçin Uygulamada Kullanılan Mekanizmalar

Pay satış sözleşmelerinde yer verilen tazminat hükümleri, uygulamada son derece karmaşık bir yapı üzerine kurgulanmaktadır. Bu başlık altında, garanti veren konumundaki satıcının sorumluluğuna yönelik olarak uygulamada tarafların sıkça başvurduğu mekanizmalar üzerinde durulacaktır.

i. Tazminatın Türü ve Miktarı

Tarafların sözleşmeye taşıdıkları özel tazminat hükümlerinin uygulama açısından iki temel önemi vardır. Bu hükümler tarafların, zararın “*tazmininin türünü*” ve “*tazmin miktarını*” arzu ettikleri yönde belirleyebilmelerini sağlamaktadır⁹⁸². Tazminatın türü olarak, aynen tazmin veya nakden tazmin mekanizmaları

⁹⁸² Kling / Simon / Goldman, s.805.

öngörülebilir. Bu kapsamda zarar para⁹⁸³ ile karşılanabileceği gibi bir başka tazmin biçimi de sözleşmede belirlenebilir⁹⁸⁴.

Nakden tazminin sözleşmede kararlaştırılması halinde, taraflar satıcının ödemekle yükümlü olduğu meblağı götürü bir bedel olarak formüle edebilirler. Ancak beyan ve tekeffüller çerçevesinde yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan tazminat ödeme borcu kapsamında, tarafların Türk hukuku açısından TBK m.115/f.1 hükmündeki⁹⁸⁵ sorumsuzluk anlaşmasının sınırlarını göz önüne almaları gerekir⁹⁸⁶. Zira bu hüküm emredici niteliktedir ve aksi kararlaştırılamamaktadır. Dolayısıyla, taraflar Türk hukukuna tabi bir pay satış sözleşmesinde TBK m.115/f.1'deki sınırlamalar içerisinde kalmak koşuluyla, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesi halinde devreye girecek tazminat hükümlerini sözleşme özgürlüğü çerçevesinde diledikleri gibi dizayn edebileceklerdir.

Tazminatın miktarının sigorta ile de yakından ilgisi vardır. Aşağıda⁹⁸⁷ detaylı olarak üzerinde durulduğu üzere, alıcının beyan ve tekefüllere dahil riskin gerçekleşmesine bağlı olarak sigortalı konumuna getirilmesi halinde, taraflar *net zararın tazminini* (“*net damage*”) kararlaştırmaları halinde, artık alıcının sigortadan olan alacağı düşüldükten sonra kalan miktarın satıcı tarafından tazmini gerekecektir⁹⁸⁸. Gelecekte meydana gelmesi muhtemel uyuşmazlıkları önleme adına, tarafların, net zararın hesaplanmasıyla bağlantılı olarak, alıcının sigortadan alacak hakkı kazanmasının yeterli mi olacağını, yoksa sigortadan alacağı tahsil etmesinin mi aranacağını sözleşmede kararlaştırmaları önerilmektedir⁹⁸⁹.

ii. Üst Sınır / Tavan

Beyan ve tekeffüllerin kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesi sonucunda ortaya çıkan satıcının tazmin borcu, genellikle parasal (miktarsal) sınırlamalara tabi

⁹⁸³ Develioğlu, garanti verenin ediminin uygulamada hemen daima bir miktar paranın ödenmesi olduğunu ifade etmektedir (Develioğlu, **Garanti**, s.294).

⁹⁸⁴ Reisoğlu, **Garanti**, s.152.

⁹⁸⁵ TBK m.115/f.1'e göre, “*Borçlunun ağır kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin önceden yapılan anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.*”

⁹⁸⁶ Benzer bir hüküm de ayıp dolayısıyla sorumluluk hükümleri çerçevesinde TBK m.221'de, “*Satıcı satılanı ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu ise, ayıptan sorumluluğu kaldıran veya sınırlayan her anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.*”

⁹⁸⁷ Pay satış sözleşmeleri ekseninde beyan ve taahhüt sigortasına yönelik açıklamalarımız için aşağıda bkz. II-D-2-d-6.

⁹⁸⁸ Dolayısıyla, satıcı tarafından, ödenecek tazminat miktarından alıcının sahip olduğu sigorta alacağı düşülmektedir (Kling / Simon / Goldman, s.806).

⁹⁸⁹ Nadler, s.30.

tutulmaktadır. Satıcının sorumluluğunu sınırlandıran bu mekanizmalar, satıcının korunması temelinde taraflarca müzakere edilerek pay satış sözleşmelerine taşınmaktadır. Zira satıcı, pay satış sözleşmesi kapsamında en kötü senaryoda sorumlu olacağı üst sınır miktarını bilmek ister⁹⁹⁰. Ayrıca bu uygulama doğrudan sözleşmenin ekonomik temellerine temas etmekte; sözleşmede satıcının sorumlu olacağı en üst sınırın belirlenmesi, finansal açıdan öngörülebilir, net ve yalın bir sorumluluk rejiminin oluşmasına katkıda bulunmaktadır⁹⁹¹.

Uygulamada pay satış sözleşmeleri çerçevesinde öncelikle, satıcının sorumluluğu için parasal yönden “üst sınır / tavan” (“*cap / ceiling*”) mekanizması kapsamında, pay bedelleri olarak alıcı tarafından ödenen miktarın üst (tavan) sınır olarak kabul edildiğine sıklıkla rastlanmaktadır⁹⁹². Satıcının sorumluluğu için öngörülen üst sınır miktarının belirlenmesinde; alıcının ödediği pay bedeli, beyan ve tekeffüller kapsamında satıcının riski taşıma süresi, payları satışa konu şirketin faaliyetleri nedeniyle riske maruz kalma olasılığı, alıcının riskin gerçekleşmesine karşı toleransı gibi birçok faktör devreye girmektedir⁹⁹³.

Türk hukuku açısından, beyan ve tekefüllere dahil riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkacak tazminat ödeme yükümlülüğünün pay satış sözleşmesinde öngörülecek bir tavanla / üst limitle sınırlandırılması sorumsuzluk anlaşması olarak kabul edilecektir. Zira miktar yönünde sorumluluğun sınırlandırılması da sorumsuzluk anlaşmasının bir alt türü olarak kabul edilmektedir⁹⁹⁴. Bu çerçevede, sözleşmede üst sınır düzenlemesi dizayn edilirken TBK m.115’in emredici karakteri ön planda tutulmalıdır. Tarafların bu şekilde bir sınırlama öngörmelerindeki temel amaç, garanti veren konumundaki satıcının sorumluluğunun tamamen bertaraf edilmek istenmemesidir.

Doktrinde *Ayoğlu* meseleyi bir parça daha ileriye taşıyarak, beyan ve tekefüllerin temel amacının, pay satış sözleşmesinde belirlenen pay bedellerinin adil olarak ayakta kalmasını sağlamak olduğunu, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin

⁹⁹⁰ Gauntlett, s.371.

⁹⁹¹ Sanlı, s.379, özellikle dpn.1248.

⁹⁹² Thompson, s.338, N.11-07; Rankine / Howson, s.182; Gilson, s.288, dpn.124; Gole / Morris, s.172; Mann, s.29. Bununla birlikte, satıcının sorumluluğunun payların satış fiyatının yarısıyla sınırlandırıldığı ve satıcının çevresel sorumluluğunun ise parasal sınırlamalara tabi tutulmadığı yönünde bkz. Wübben, s.86 ve s.106. Satıcının sorumluluğunun sınırının, uygulamada satış fiyatının iki katı kadar yukarıda belirlendiği yönünde bkz. Gentle / Heminway, s.277, dpn.89.

⁹⁹³ Gentle / Heminway, s.277, dpn.90.

⁹⁹⁴ Nilgün Başalp, **Sorumsuzluk Anlaşmaları**, İstanbul 2011, s.50-51.

gerçekleşmesine bağlı olarak satıcıdan talep edilebilecek tazminatın da söz konusu sözleşmesel düzenlemelerin mantığı ve tarafların amacı dikkate alındığında alıcı tarafından ödenen pay bedelini aşmaması gerektiğini net bir dille ifa etmektedir⁹⁹⁵. Meseleye alıcılar açısından yaklaşıldığında ise, beyan ve tekeffüllere bağlı riskin gerçekleşmesi halinde doğan satıcının sorumluluğunun yalnızca pay bedelleriyle sınırlı olmaması gerektiği, buna ek olarak söz konusu riskin gerçekleşmesi nedeniyle payları satışa konu şirketin yeniden finansmanı için katlanılan masrafların da üst sınır belirlenirken dikkate alınması gerektiği savunulabilir⁹⁹⁶. Birçok satıcı ise, gerçekten de alıcı tarafından ödenen pay bedellerini aşan bir sorumluluğa maruz kalmak istemeyeceklerdir⁹⁹⁷. *Kanaatimizce*, taraflar pay satış sözleşmesinde satıcının sorumlu olacağı üst sınırı kararlaştırmamışlarsa, beyan ve tekeffüllerde yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğrudan (*otomatik olarak*) satıcıların sorumlu olduğu kısmın alıcı tarafından ödenen pay bedeli ile sınırlı olduğu sonucuna ulaşılmamalıdır. Zira, yukarıda da ifade edildiği üzere, saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesi halinde, sözleşme özgürlüğü çerçevesinde sorumluluk açısından taraflar herhangi bir miktarsal sınırlama öngörmedikçe genel hükümler çerçevesinde alıcının uğradığı zararların tümünün tazmini gerekecektir. Gerçekten de birçok durumda alıcı tarafından riskin gerçekleşmesi nedeniyle ödenen bedel sadece fiilen paylar için ödenen fiyat değildir. Örneğin; Türk hukukuna tabi pay satış sözleşmelerinde alıcı yalnızca pay bedellerine değil aynı zamanda idari otoritelerden alınan yasal izinler kapsamında yapılan giderlere, halka açık anonim ortaklıklarda şirketin yönetim kontrolünü elde etmesinin bir sonucu olarak ortaya çıkan pay alım teklifi zorunluluğu kapsamında diğer pay sahiplerine yaptığı teklifin ek maliyetine⁹⁹⁸, satıcı tarafından payları satışa konu şirket lehine verilen teminatların (garanti, kefalet vb.) kaldırılması için belirli maliyete katlanmak zorunda kalmış olabilir. Ayrıca, alıcı yukarıda da ifade edildiği üzere,

⁹⁹⁵ *Yazar*, uygulamada alıcıların payları satışa konu şirket malvarlığındaki ayıp veya eksiklikleri gerekçe göstermek ve şirketi içine düştüğü olumsuz durumdan kurtarabilmek için satıcıya pay bedeli olarak yaptığı ödemeden daha fazla miktarda gider yaptıklarını ileri sürmek suretiyle pay bedelini aşan tutarda tazminat talep ettiklerini belirterek, bu talebe olumlu yanıt verilmesinin imkânsız olduğunu ifade etmektedir (Ayoğlu, **Tahkim**, s.276, dpn.582).

⁹⁹⁶ Gauntlett, s.371-372. Hatta alıcılar, payları satışa konu şirket için yaptıkları tüm masraf ve giderlerin de herhangi bir sınırlamaya tabi tutulmaksızın satıcı tarafından karşılanması gerektiğini ileri sürerler (Gole / Morris, s.157).

⁹⁹⁷ Gole / Morris, s.157.

⁹⁹⁸ SerPK m.26 çerçevesinde yönetim kontrolünü elde eden hâkim pay sahibinin, halka açık diğer payların sahiplerinin paylarını satın almak üzere pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunun, hâkim pay sahibine getireceği ek mali yükümlülük için bkz. İsmail Türkyılmaz, **Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, İstanbul 2015, s.24-25.

payları satışa konu şirket için yatırım harcamaları kapsamında ek fon sağlamış olabilir⁹⁹⁹. Tüm bu sebeplerle, pay satış sözleşmesinde tarafların, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesi sonucunda satıcının sorumlu olacağı tazminat miktarı için herhangi bir sınırlama öngörmemeleri, kendiliğinden satıcının sorumlu olduğu meblağı pay bedellerinin toplamı ile sınırlı olduğu sonucunu ortaya çıkarmamalıdır.

iii. Alt Sınır / Taban

Satıcının sorumluluğunu sınırlandıran hükümlerin sözleşmede düzenleme altına alınması konusunda, uygulamada terminoloji birliği bulunmamaktadır. Özellikle, satıcıya karşı ileri sürülebilecek talepler için “*alt sınır/ taban*” getiren düzenlemelerde “*deductible*”, “*de minimis*”, “*threshold*”, “*basket*” terimlerine farklı sözleşmelerde aynı hukuki kurumu ifade etmek üzere yer verildiği görülmektedir¹⁰⁰⁰. Tazminat hükümleri için öngörülen alt limit uygulamalarının temel amacı, miktarsal olarak küçük ve önemsiz taleplerin ileri sürülmesinin önüne geçilmesidir¹⁰⁰¹. Bu sınırlamaların önemi ise, alıcıların due diligence sürecini daha hassas yürütmeleri açısından bir uyarı olarak ortaya çıkar¹⁰⁰². Alt sınırın mekaniği, alıcının beyan ve tekeffüllerin kapsamına dahil riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan tazminat alacak hakkını talep etmesine, belirli bir eşiği geçmediği sürece sözleşmeye konulan bir hüküm nedeniyle izin verilmemesi üzerine kurulmuştur¹⁰⁰³. Alıcının tazminat alacağının büyüklüğü sözleşmede belirlenen alt sınırı / eşiği (“*threshold*”) geçtiğinde ise taraflar alıcının, tüm alacağını talep edebileceğini (“*tipping basket*”) kararlaştırabilecekleri gibi, yalnızca eşiği geçen kısmın talep edilebileceği (“*true deductible*”) üzerinde anlaşma yoluna da gidebilmektedir¹⁰⁰⁴. Alıcı taraf eşiğin olabildiğince düşük olmasını talep edecekken, satıcı ise eşiğin daha yüksek olarak sözleşmede yer almasını isteyecektir¹⁰⁰⁵.

⁹⁹⁹ Thompson, s.339, N.11-07.

¹⁰⁰⁰ Coates, **Allocating The Risk**, s.10, dpn.39.

¹⁰⁰¹ Thompson, s.337, N.11-04.

¹⁰⁰² Reed / Lajoux / Nesvold, s.488.

¹⁰⁰³ Duba, s.642; Gauntlett, s.371; Edwin Miller, s.235; Bragg, s.176; Kling / Simon / Goldman, s.806; Youngblood / Flocos, s.30.

¹⁰⁰⁴ Gentle / Heminway, s.277, dpn.88; Duba, s.642; Edwin Miller, s.235.

¹⁰⁰⁵ Uygulama, beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde alıcının tazminat talebinde bulunabilmesi için alacağının, pay bedellerinin %2’sini (“*eşik*”) geçmesi gerektiği yönünde hükümlere yer verildiğine sıklıkla rastlandığı ifade edilmektedir (Bragg, s.176). Söz konusu eşiğin pay bedellerinin %1’i olarak da belirlenmesinin yaygın olduğu bildirilmektedir (Gole / Morris, s.172; Reed / Lajoux / Nesvold, s.487-488).

iv. Nitelik Sınırlamaları

Yukarıda inceleme altına alınan sınırlamalar nicelik sınırlamaları olarak sınıflandırılmakla birlikte, pay satış sözleşmesinde tarafların beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcının ‘*yoksun kaldığı karı*’ veya bu sözleşme çerçevesinde yaptığı ‘*boşa giden masrafları*’ talep edemeyeceği yönünde niteliksel açıdan da bir sınırlama öngörme yoluna gitmelerinin mümkün olduğu belirtilmektedir¹⁰⁰⁶.

v. Münhasır Başvuru Yolu

Pay satış sözleşmelerinde satıcının beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğan yükümlülüğü kapsamında sıklıkla, tarafların alıcının sözleşmede öngörülen başvuru yolları haricinde, herhangi bir yasal hakkını kullanmayacağını kararlaştırdıkları görülmektedir¹⁰⁰⁷. Sözleşmeye eklenen bu düzenlemeler “*münhasır başvuru yolu*” (“*exclusive remedy*”) klozu olarak isimlendirilir. Bu kloz kapsamında, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan satıcının sorumluluğuna yalnızca sözleşmede yer verilen tazminat hükümleri çerçevesinde başvurulabileceği taraflarca kararlaştırılmaktadır. Dolayısıyla, münhasır başvuru yolu klozu, pay satış sözleşmesi kapsamında beyan ve tekeffüller çerçevesinde yer alan riskin gerçekleşmesi sonucunda, alıcının haklarının yalnızca sözleşmede kararlaştırılanlarla sınırlı olduğu, alıcının bunlardan başka uygulanacak hukukun kendisine sağladığı her ad altında olsun herhangi bir talep hakkına sahip olmayacağı anlamına gelir¹⁰⁰⁸.

Satıcı lehine olan bu kloz nedeniyle, alıcının riskin gerçekleştiğini ileri sürerek sözleşmeden dönmesinin önüne geçilmek istenir¹⁰⁰⁹. Özellikle, beyanların (“*misrepresentation*”) gerçeği yansıtmaması kapsamında Anglo-sakson hukukunun verdiği sözleşmeyi iptal hakkını (“*right of rescission*”) alıcının aleyhine olmak üzere

¹⁰⁰⁶ Buz, s.76.

¹⁰⁰⁷ Nelle, s.12; Kling / Simon / Goldman, s.805; Feldman, s.155 ve özellikle dpn.62’de yer verilen istatistiksel çalışma.

¹⁰⁰⁸ Buz, s.77.

¹⁰⁰⁹ Aşağıda da (bkz. II.Bölüm-D-4) ifade edildiği üzere, pay satış sözleşmelerinin karmaşık yapısı ve tasfiyesinin beraberinde getireceği güçlükler nedeniyle, sözleşmesinin ifasından sonra sözleşmeden dönülmesi pratik açıdan içinden çıkılmaz sorunlara sebebiyet vereceğinden münhasır başvuru yolunun önemi bir kat daha artmaktadır.

ortadan kaldırılması amaçlanır¹⁰¹⁰. Münhasır başvuru klozunun, irade sakatlıklarından özellikle hata ve hile halinde alıcının sahip olduğu sözleşmeyi iptal hakkını ortadan kaldırıp kaldırmayacağı yoğun tartışmalara neden olmuştur. Bu konuda, irade sakatlıkları başlığında yaptığımız açıklamalara atıf yapmakla yetiniyoruz¹⁰¹¹.

Beyan ve tekeffüller, hukuki niteliği itibariyle saf garanti taahhüdünün bir görünümü olarak tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme özelliği taşıdığı için, riskin gerçekleşmesine dayalı olarak Türk hukukuna tabi bir sözleşmede iki tarafa borç yükleyen sözleşmelere özgü hükümler ihtiva eden TBK m.123-126 uygulama alanı bulamayacaktır. Dolayısıyla, teknik hukuk açısından zaten alıcının TBK m.125/f.2 hükmüne göre sözleşmeden dönmesi mümkün görünmemektedir.

Buna ek olarak, beyan ve tekeffüller kapsamına dahil riskin gerçekleşmesine bağlı olarak, alıcıya sözleşmeyle dönme hakkının tanınmasının, sözleşmenin kurulması ile ifası arasındaki zaman dilimi haricinde pratik olmadığı¹⁰¹² belirtilmekte; ayrıca, sözleşmenin kurulmasından dönme hakkının kullanılmasına kadar geçen zaman diliminde payları satışa konu şirketin malvarlığı değişikliğe uğramış olacağı için dönmenin bir sonucu olarak eski hale iadenin pek mümkün olmadığı, zorluklarla karşılaşılabilceği belirtilmekte, uygulamada alıcıya sözleşme ile dönme hakkının tanınmasına rastlanılmadığı ifade edilmektedir¹⁰¹³. Dolayısıyla da münhasır başvuru klozu kapsamında, alıcıya çoğunlukla münhasır tazminat talep etme hakkı tanınarak satıcının sorumluluk rejimi formüle edilmektedir.

Münhasır başvuru yolu düzenlemeleri, TBK m.115 anlamında sorumsuzluk anlaşması niteliğindedir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinin tarafları, sözleşmeye ekleyecekleri sorumluluğu sınırlayan herhangi bir düzenlemede olduğu gibi münhasır başvuru yolu klozu açısında da bu emredici hükmün denetimine tabidir. Bu çerçevede, satıcının “kastından” veya “ağır kusurundan” kaynaklanan sorumluluk sınırlamaları geçerli kabul edilmeyecektir¹⁰¹⁴. Buna rağmen tarafların sözleşmeye ekledikleri sorumsuzluk klotları; sözleşmenin tümünü geçersiz kılmayacak, TBK m.27/f.2

¹⁰¹⁰ Anglo-sakson hukukunda beyanların ihlali halinde uygulanacak yaptırımlar hakkındaki açıklamalarımız için yukarıda bkz. II.Bölüm-B-1.

¹⁰¹¹ Hata (yanılma) açısından yukarıda bkz. II.Bölüm-C-2-c-i; hile (aldatma) için yukarıda bkz. II.Bölüm-C-2-c-ii.

¹⁰¹² Thompson, s.18-19, N.3-04.

¹⁰¹³ Buz, s.74.

¹⁰¹⁴ TBK m.115/f.1 hükmünün mefhumu muhalifinden (*argumentum e contrario*), hafif kusurdan kaynaklanan sorumluluk açısından tazminat sınırlamalarına geçerlilik tanındığı sonucuna ulaşılmaktadır (Oğuzman / Öz, C.I, s.420-421).

çerçevesinde yalnızca sorumluluğu ortadan kaldıran veya sınırlandıran kloz geçersiz kabul edilecektir¹⁰¹⁵. Dolayısıyla, Türk hukukuna tabi işlemler açısından pay satış sözleşmeleri ekseninde beyan ve tekeffüllerde düzenlenen riskin gerçekleşmesi sonucu, TBK m.112 kapsamında ortaya çıkan alıcının tazminat taleplerinin TBK m.115/f.1’de yer verilen satıcının ağır ihmalden kaynaklanan yükümlülüğü hariç olmak üzere ortadan kaldırılması hukuken mümkün görülmektedir¹⁰¹⁶.

vi. Sigorta

Beyan ve tekeffüller kapsamında formüle edilen tazminat hükümleriyle bağlantılı olarak uygulamada kullanılan mekanizmalardan biri de sigortadır. Son yıllarda, pay satış sözleşmesi kapsamında payları satışa konu şirket açısından beklenmedik yükümlülüklerin ortaya çıkması halinde, bunun satış fiyatı üzerindeki olumsuz etkilerini yumuşatmak için sigorta kullanımı yaygınlaşmıştır¹⁰¹⁷. Gerçekten de volatilitesi yüksek bir dünyada, ekonomik trendler, jeopolitik meseleler, ticaret savaşları, salgın hastalıklar özellikle küresel şirket satın almalarının beraberinde getireceği riskleri temelden etkilemektedir. Alıcılar, uluslararası pazarda daha önceden tecrübe etmedikleri risklerle karşılaşabilmektedir.

Bu nedenle de birleşme devralma uygulamasında, şirket değerlemesi ve satıcının tazmin gücü kapsamında sigorta mekanizması sıklıkla kullanılmaktadır. “*Beyan ve tekeffül (taahhüt) sigortası*” olarak isimlendirilen bu hukuki yapıda; sigortalıya, pay satış sözleşmesi kapsamında yer alan beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan kanuni masrafları da içerek şekilde muhtemel ekonomik kayıplar için teminat sağlanır¹⁰¹⁸. Beyan ve tekeffül sigortasında temel amaç, bilinmeyen riskin fiyatlanamaması nedeniyle tarafların bilinmeyen riskleri bir nevi bilinir hale getirmek istemesidir. Bu ise pay devir işleminin yani tasarruf işleminin tamamlanmasını takiben ortaya çıkabilecek olası yükümlülüklerin sigortacıya, ödenen sigorta primi karşılığında aktarılmasıyla gerçekleştirilir¹⁰¹⁹. Uygulamada genellikle, sigorta primlerinin alıcı tarafından ödeneceği¹⁰²⁰ (“*buy side*”

¹⁰¹⁵ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.885; Oğuzman / Öz, C.I, s.421-422.

¹⁰¹⁶ Buz, s.77.

¹⁰¹⁷ Nelle, s.14.

¹⁰¹⁸ D.Güney Akkor, “Şirket Birleşme ve Devralmalarında Sorumluluk Sigortası”, **Reasürör**, S.109, Temmuz 2018, s.6.

¹⁰¹⁹ Akkor, s.5.

¹⁰²⁰ Sigorta poliçelerinin maliyetinin belirli bir yüzdeyle her iki tarafça paylaşıldığına da sıklıkla rastlanmaktadır bkz. Akkor, s.6.

insurance”) üzerinde taraflar mutabık kalmaktadır¹⁰²¹. Alım taraflı poliçe olarak da isimlendirilen bu sigorta mekanizmasında, satıcının kasıt veya ihmal nedeniyle bulunduğu beyanlarının gerçeği yansıtmaması halinde alıcı koruma altına alınmaktadır¹⁰²². Bu sigortada alıcı, beyan ve tekeffüllere dahil edilen riskin doğması sonucunda, satıcının tazminat ödeme borcu için getirilen tavan sınırı (cap / ceiling) aşan bir zararın ortaya çıkması ve yine riskin gerçekleşmesine bağlı olarak satıcının tazmin kabiliyetinin / ödeme gücünün ortadan kalkması temel risklerine karşı koruma altındadır¹⁰²³. Alım taraflı sigorta poliçesinin karşı versiyonu olan satış taraflı sigorta (“*sell side insurance*”) poliçesiyle ise satıcı, pay satış sözleşmesinde yer alan ve gerçeğe aykırı olduğunu bilmediği beyanların sonuçlarına karşı koruma altına alınmaktadır¹⁰²⁴. Böylelikle satıcı, pay satış sözleşmesinde taahhüt ettiği beyan ve tekeffüllerin kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi halinde karşılaşılabileceği tazminat ödeme riskini teminat altına almaktadır¹⁰²⁵.

Beyan ve taahhüt sigortasının bir diğer önemi ise, pay satış sözleşmelerinde beyan ve tekeffüller dahilinde yer verilen riskin gerçekleşmesi sonucunda doğan satıcının tazminat ödeme borcunun miktarının tespitinde ortaya çıkar. Tarafların tercihinine göre, alıcının sigorta alacağı, satıcının tazminle yükümlü olduğu miktardan düşülerek de satıcının sorumluluğu belirlenebilmektedir¹⁰²⁶. Bu nedenle, böyle bir sigorta mekanizması kullanan tarafların, riskin gerçekleşmesi sonucunda, sigortacı tarafından yapılan ödemelerin satıcının tazminat ödeme borcundan düşülüp düşülemeyeceğini kararlaştırmaları, ileride meydana gelebilecek uyuşmazlıkları önlemek adına her iki tarafın da lehine olacaktır.

vii. Escrow ve Takas

Pay satış sözleşmesi çerçevesinde, beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğan alacağın tazmin kabiliyetine yönelik olarak uygulamada yer verilen diğer mekanizmalar ise escrow ve takas hakkı olmak üzere iki başlık altında ele alınmaktadır¹⁰²⁷. Escrow mekanizması öngörülen pay satış

¹⁰²¹ Bu şekilde kurgulanan bir sigorta poliçesi kapsamında da alıcı, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi halinde sigortacıdan doğrudan bir talep hakkı kazanmaktadır, bkz. Nelle, s.14.

¹⁰²² Akkor, s.6.

¹⁰²³ Thompson, s.349, N.11-24.

¹⁰²⁴ Akkor, s.6.

¹⁰²⁵ Thompson, s.348, N.11-24.

¹⁰²⁶ Bu konu kapsamında yaptığımız açıklamalarımız için yukarıda bkz. II.Bölüm-D-3-d-1.

¹⁰²⁷ Kling / Simin / Goldman, s.807.

sözleşmelerinde, pay bedelleri belirli bir süre boyunca escrow nezdinde tutulduğu için, riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan satıcının tazminat ödeme borcunu yerine getirmemesi üzerine pay bedellerinin de satıcı lehine serbest bırakılmasının önüne geçilmektedir. Yukarıda¹⁰²⁸ escrow mekanizmasına detaylı olarak yer verdiğimiz için, bu başlık altında takas üzerinde daha fazla durulacaktır.

TBK'nın genel hükümleri arasında düzenlenen (TBK m.139-145) “*takas*” (“*set-off / offset*”) da pay satış sözleşmeleri kapsamında yer alan beyan ve tekeffüller açısından uygulama alanı bulabilecektir. Beyan ve tekeffüller çerçevesinde riskin gerçekleşmesine bağlı olarak muaccel hale gelen alıcının tazminat alacağı ile satıcının devrettiği payların karşılığında sahip olduğu pay bedellerinden kaynaklanan alacak, TBK m.139/f.1 kapsamında takasa konu olabilecektir. Ödemezlik definin, yalnızca karşılıklı borç ilişkileri için¹⁰²⁹ kullanılabilmesi hatırlatılmalıdır. Dolayısıyla da pay bedelleri ile beyan ve tekeffüllere bağlı riskin gerçekleşmesi halinde ortaya çıkan tazminat alacağı hakkının, pay satış sözleşmesinde karşılıklı edim olarak sınıflandırılmaması nedeniyle takasın önemi bir parça daha artmaktadır. Zira, tazminat ödeme borcunu yerine getirmeyen satıcıya karşı alıcının, ödemezlik definin ileri sürüp pay bedellerini ödemekten kaçınması teknik hukuk bakımından mümkün görünmemektedir.

Bu açıdan takasın şartlarının¹⁰³⁰ pay satış sözleşmesi ekseninde beyan ve tekeffüller açısından uygulanması üzerinde kısaca durmakta yarar vardır. Takasın ilk şartı, alacaklıların “*karşılıklı olmasıdır*”. Pay bedellerinin ödenmesi noktasında alacak hakkına sahip olan satıcı ile riskin gerçekleşmesi durumunda tazminat alacağına sahip alıcının bu alacakları karşılıklıdır¹⁰³¹. İkinci olarak, alıcının pay bedelleri ödeme borcu ve satıcının beyan ve tekeffüllere dahil riskin gerçekleşmesi halinde doğan tazminat

¹⁰²⁸ Escrow mekanizmasının, beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesi hainde ortaya çıkan tazminat sorumluluğu ile karşılıklı ilişkisi hakkında detaylı açıklamalarımız için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-b-ii-5).

¹⁰²⁹ Ödemezlik definin, karşılıklı borç yükleyen sözleşmeden kaynaklanan tüm borçlar için değil, ancak “*birbirinin karşılığı olan edimler*” için uygulama alanı bulabileceği kabul edilmektedir, bkz. Oğuzman / Öz, C.I, s.350. Pay satış sözleşmesinde alıcının pay bedellerini ödeme yükümlülüğünün karşılığını, satıcının payların mülkiyetini devir borcu oluşturmaktadır. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesi halinde ortaya çıkan tazminat ödeme borcu ile pay bedellerini ödeme yükümlülüğü karşılıklı borç konumunda da kabul edilemez.

¹⁰³⁰ Takasın şartları açısından detaylı inceleme ve değerlendirmeler için bkz. Murat Develioğlu, **Takas**, İstanbul 2012, s.73-212.

¹⁰³¹ Karşılıklı alacakların aynı hukuki ilişkide doğmuş olması aranmamaktadır. Takasa konu alacaklar farklı hukuki ilişkilerden de doğabilir (Develioğlu, **Takas**, s.75, özellikle dpn.298-299). Burada önemli olan iki tarafın da karşılıklı olarak birbirinden alacaklı olmasıdır.

ödeme borcu bir miktar paranın ödenmesinden ibaret olduğu için “*alacakların aynı cinsten olması*” koşulu sağlanmaktadır. Üçüncü olarak, takas beyanında bulunan kişinin alacağının muaccel, karşı tarafın alacağının ise ifa edilebilir olması aranmaktadır. Dördüncü olarak, takas beyanında bulunan tarafın (pay bedeli ya da tazminat) alacağının dava edilebilir olması / ifadan kaçınmayı sağlayacak defî veya itirazın bulunmaması gerekmektedir¹⁰³². Beşinci ve son olarak ise, takas hakkından feragat edilmemiş olması gerekmektedir. Bu son şart açısından, garanti sözleşmeleri kapsamında; garanti verenin (satıcının), alacaklıya (alıcı) karşı var olan pay bedeli alacağı ile garanti sözleşmesinden (beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesi nedeniyle) doğan (tazminat) borcunu takas edip edemeyeceği tartışmalı bir konudur¹⁰³³. Pay satış sözleşmeleri ekseninde, pay bedelleri belirlenirken satıcı tarafından verilen saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin içeriği, kapsamı ve riski taşıma süresi de nazara alındığı için, *kanaatimizce*, burada örtülü bir takastan feragat sözleşmesinin varlığı kabul edilmemelidir. Zira, garanti veren konumundaki satıcının borcu, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesiyle muaccel olacaktır. Riskin gerçekleşmesi halinde, alıcı tarafından ödenmesi gereken pay bedelleri adil olmaktan çıkacak, dolayısıyla da devreye giren tazminat hükümleri sonucunda pay bedellerinin tekrar adil hale gelmesi sağlanacaktır. Takas da pay satış sözleşmelerinde taraflar arasındaki menfaatin dengelenmesi amaca hizmet eden bir mekanizmadır. Bu nedenle de taraflar arasındaki saf garanti sözleşmesi niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin varlığı, otomatik olarak takastan örtülü olarak feragat edildiği sonucuna ulaşılması sonucuna yol açmamalıdır¹⁰³⁴.

Bu başlık altında, takas hakkı açısından üzerinde durulması gereken bir başka mesele de riskin gerçekleşmesine bağlı olarak üçüncü kişi olarak payları satışa konu şirket lehine tazminat ödeneceği kararlaştırılmışsa takasın ne ölçüde kullanılabileceğidir. Diğer bir ifadeyle, beyan ve tekeffüllerde tazminat alacaklısının

¹⁰³² Develioğlu, **Takas**, s.150-151.

¹⁰³³ Garanti sözleşmesinden doğan alacağın takasının mümkün olmadığını savunan *bir görüş*, takasın garanti sözleşmesi ile bağdaşmadığına, taraflar arasında örtülü bir feragat sözleşmesi bulunduğu ve garanti sözleşmesinin amacına dayanmaktadır. *Diğer görüş* ise, takas yapma yasağının hayatın olağan akışına uymadığını, bu nedenle de takastan örtülü feragatin söz konusu olamayacağını ifade eder. Bu konudaki detaylı tartışmalar için bkz. Develioğlu, **Takas**, s.174-175.

¹⁰³⁴ Nitekim doktrinde, *Develioğlu*, takas yasağı yapmanın hayatın olağan akışına uymadığını, takastan örtülü feragatin peşin olarak tüm garanti sözleşmeleri açısından kabul edilmesinin yerinde bir yaklaşım tarzı olarak görülemeyeceğini savunmaktadır (Develioğlu, **Takas**, s.175; Develioğlu, **Garanti**, s.385).

payları satışa konu şirket olarak belirlendiği durumlarda¹⁰³⁵; alıcı, satıcı ve şirket arasında takasın mümkün olup olmadığı incelenmelidir.

İlk ihtimal kapsamında, garanti veren / satıcı ile garanti alan / alıcı arasındaki takas ilişkisi incelenecektir. Bu kapsamda sorunu biraz daha netleştirirsek, riskin gerçekleşmesi halinde tazminat ödeme yükümlülüğü altında olan satıcının, bu borcunu alıcıya karşı pay satış sözleşmesinden doğan bedel alacağı ile takas edip edemeyeceği meselesi çözüme kavuşturulmalıdır. TBK m.141'e göre, “Üçüncü kişi yararına borçlanan kişi, bu borcu ile sözleşmenin diğer tarafından olan alacağını takas edemez.” Bu hükmün hangi tip üçüncü kişi yararına sözleşmeler açısından uygulanacağı tartışmalıdır¹⁰³⁶. Hükmün *ratio legis*'ini konumuz açısından uyarlısak, payları satışa konu şirketin (yararlananın) riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan tazminat alacağını elde etmesidir (fiili ifaya kavuşmasıdır). Payları satışa konu şirket (alacaklı / yararlanan) ile tazminat ödeme yükümlüsü olan satıcı (borçlu) arasında takasın şartlarından “karşılıklılık ilişkisi” bulunmamaktadır. Kanımızca, TBK m.141 hükmünün üçüncü kişi yararına tam sözleşlerde uygulama alanı bulmayacağı, üçüncü kişi yararına eksik sözleşmelerde kullanılabileceği kabul edilmelidir¹⁰³⁷.

İkinci ihtimalde garanti veren / satıcı ile yararlanan / payları satışa konu şirket arasındaki takas ilişkisi incelenecektir. Üçüncü kişi yararına tam sözleşmelerde¹⁰³⁸, garanti veren konumundaki satıcının payları satışa konu şirketten (pay devrinden başka bir nedene dayanan) alacağı ile riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğan payları satışa konu şirketin tazminat alacağının takas edilip edilemeyeceği üzerinde durulmalıdır¹⁰³⁹. Pay satış sözleşmeleri ekseninde beyan ve tekeffüller açısından

¹⁰³⁵ Beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen riskin gerçekleşmesi halinde tazminat alacaklısına yönelik yaptığımız detaylı açıklamalarımız için bkz. II.Bölüm-D-2-b.

¹⁰³⁶ *Bir görüş*, TBK m.141'in eksik üçüncü kişi yararına sözleşmeler bakımından uygulama alanı bulmayacağını, zira alacak hakkının sözleşmeyi akdeden alacaklıya ait olduğunu bu sebeple de takasın TBK m.141'in kapsamına dahil olmadan ileri sürülebileceğini savunurken (Fahrettin Aral, **Türk Borçlar Hukukunda Takas**, Ankara 2010, s.144; Aslan, s.223); *diğer görüş* ise, TBK m.141 hükmünün örtülü amacının yararlananın fiili ifaya kavuşması olduğunu, dolayısıyla da eksik üçüncü kişiler yararına sözleşmeler bakımından bu hükmün uygulama alanı bulacağını belirtmektedir (Develioğlu, **Takas**, s.113; Hüseyin Murat Develioğlu, “Takas m.139-145”, **İstanbul Şerhi, C.I**, s.1200-1201).

¹⁰³⁷ Develioğlu, **Takas**, s.113.

¹⁰³⁸ Üçüncü kişi yararına eksik sözleşmelerde ise yararlanan (payları satışa konu şirket) alacak hakkına sahip olmadığı için takas gündeme gelmeyecektir.

¹⁰³⁹ Borçlar hukuku doktrinde üçüncü kişi yararına tam sözleşmeler bakımından bu konu tartışmalıdır. *Bir görüş*, bu sorunun cevabı üçüncü kişi yararına tam sözleşmenin ve borçlu ile üçüncü kişi arasındaki anlaşmanın yorumuyla çözüleceğini (Aral, s.147); *diğer görüş* ise, üçüncü kişi lehine yapılan sözleşmeyle birlikte artık borçlunun yararlanana karşı takas ileri sürme hakkından örtülü olarak feragat ettiği ve işin niteliği gereği doğrudan alacaklıya ifası gereken bir alacak oluştuğu gerekçesine dayanarak

satıcının tazminat ödeme borcunu, şirketten olan alacağıyla takas etmesi, kural olarak mümkün görülmelidir. Zira, taraflar pay bedellerini belirlerken, şirketin satıcıya karşı olan borçları da dahil tüm bilinen yükümlülüklerini dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla satıcının şirketten olan alacağıyla, beyan ve tekeffüller kapsamında şirkete olan borcunun takasının önünde bir engel görülmemelidir. Gerçekten de şirket tüzelkişiliği dışında cereyan eden pay satış sözleşmesinde, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak üçüncü kişi yararına tam sözleşme yapılması, satıcının (borçlunun), TBK m.145 kapsamında¹⁰⁴⁰ takastan örtülü feragat ettiği anlamına gelmeyecektir. Ancak, istisnai olarak, somut olay özelinde satıcının şirketin pay satış sözleşmesinin ekinde listelenenden başka borcunun olmadığını beyan ve tekeffül etmesine rağmen, pay devrinden sonra ödemekle yükümlü olduğu tazminat borcu ile şirketten olan ancak listede yer almayan alacağını takas etmesine dürüstlük kuralı gereği izin verilmemelidir.

Üçüncü ihtimal olarak garanti alan / alıcı ile yararlanan / payları satışa konu şirket açısından konuya yaklaşıldığında; beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğan alıcının tazminat alacağı ile payları satışa konu şirkete olan borcunun (hem üçüncü kişi yararına tam sözleşmelerde hem de üçüncü kişi yararına eksik sözleşmelerde) *karşılıklılık ilişkisi* gerçekleşmediği için takası mümkün değildir.

Beyan ve tekeffüller çerçevesinde takasla bağlantılı son olarak, birçok durumda riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan tazminat alacağının / pay bedellerinin ödenmesinin vadeye bağlandığı durumlarda pay bedeli alacağının varlığı taraflar arasında ihtilaflı (çekişmeli) olsa dahi TBK m.139/f.2 düzenlemesi¹⁰⁴¹ gereğince takasın hükümlerini doğuracağı, böyle bir tazminat alacağının / pay bedeli alacağının bulunmadığının kabul edilmesi halinde takasın hükümsüz kalacağı ve tazminat ödeme yükümlülüğünü ifade geciken satıcının / pay bedellerini ödemedi geciken alıcının bundan sorumlu olacağı belirtilmelidir¹⁰⁴².

bu şekilde yapılacak bir takasın mümkün olmadığını savunmaktadır (Develioğlu, **Takas**, s.114, dpn.448-449'da sayılan yazarlar).

¹⁰⁴⁰ TBK m.145 uyarınca, "*Borçlu, takas hakkından önceden de feragat edebilir.*"

¹⁰⁴¹ TBK m.139/f.2'ye göre "*Alacaklardan biri çekişmeli olsa bile takas ileri sürülebilir.*" Bu hükmün daha ziyade yargılamalardaki usulü ilgilendiği, davada taraflardan birinin alacağına karşı diğerinin itiraz veya def'i ileri sürmüş olması halinde takasın etkisizleşeceği derhal kabul edilmeyip davanın sonucunun beklenmesi gerektiği yönünde bkz. Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.1019.

¹⁰⁴² Oğuzman / Öz, **C.I.**, s.591.

3. Kum Torbası Klozları

Bu başlık altında, Türkçe’ye kum torbası klozları olarak çevrilebilecek “*sandbagging clauses*” kökeni, tanımı, alıcı ve satıcı açısından sahip olduğu önem, karşılaştırmalı hukuktaki görünümü, söz konusu klozların Türk hukukundaki yansımaları ve hukuki sonuçları üzerinde durulacaktır.

Pay satış sözleşmeleri çerçevesinde, hukukçuların üzerinde tartışmayı sevdiği ve birleşme / devralma uygulamasında önemli bir yer tutan konulardan biri de “*sandbagging*” klozlarıdır. Sandbag kelime olarak “*kum torbası*”, “*siperlik*” anlamına gelmektedir. Bununla birlikte, “*sandbagging*” teriminin kökeni bazı spekülasyonlara sahne olmuştur. Bazı yazarlar, bu terimin 19. Yüzyılda sokak suçlarının işlenmesi esnasında çorapların içine doldurulan kumlar nedeniyle türediğini, çorapların ilk bakışta zararsız gibi görünmesine rağmen, sürpriz bir saldırıda kurban üzerinde önemli hasarlara yol açtığı açmasına dayandığını belirtmektedir¹⁰⁴³. Diğer bazı yazarlar ise, bu terimin çıkış noktasını, bir poker oyununda, eli güçlü olan oyuncunun diğer oyuncuları tuzağa düşürmek adına oyununun daha sonraki aşamasında sürpriz olarak bahsi daha fazla yükseltmek için ilk fırsatta bahsi yükseltmekten kaçınma stratejisine dayandırmaktadır¹⁰⁴⁴. Bu terimin kökenini, golf oyunu kapsamında, kendini rakibine gerçekte olduğundan daha kötü bir oyuncu olarak gösterip oluşan handikaptan yararlanarak galip gelme yöntemine de dayandıranlar mevcuttur¹⁰⁴⁵. Bir fiil olarak, “*to sandbag*” terimi, bir rakipten yararlanmak için kişinin gerçek niyetini, konumunu, potansiyelini yanlış tanıtmak veya gizlemek anlamına gelmektedir¹⁰⁴⁶.

Birleşme / devralma uygulamasında, dolayısıyla da pay satış sözleşmeleri çerçevesinde bu durum; alıcının, satıcı tarafından ortaya konulan beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığını sözleşmenin ifasından (“*closing*”) önce bilmesine rağmen ifayı gerçekleştirmesi ve ifadan sonra ise söz konusu beyan ve tekeffüllere dayalı olarak satıcıdan tazminat (“*indemnification*”) talebinde bulunmasına imkân

¹⁰⁴³ Gleen D. West / Kim M. Shah, “Debunking the Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who is Sandbagging Whom?”, **The M&A Lawyer**, Vol.11, No.1, 2007, s.3.

¹⁰⁴⁴ Aleksandra Miziolek / Dimitrios Angelakos, “Sandbagging: From Poker to the World of Mergers and Acquisitions”, **Michigan Bar Journal**, Vol.92, No.6, June 2013, s.30; Duba, s.641.

¹⁰⁴⁵ Brent Kelley, “The Sandbagger In Golf: What It Is, Why You Should Never Be One”, <https://www.liveabout.com/sandbagger-in-golf-1564067> (Erişim Tarihi: 06.01.2019); West / Shah, s.3.

¹⁰⁴⁶ Stacey A. Shadden, “How to Sandbag Your Opponent in the Unsuspecting World Of High Stakes Acquisitions”, **Creighton University Law Review**, Vol.47, Issue 3, 2014, s.459.

tanınması olarak ifade edilebilir¹⁰⁴⁷. Pay satış sözleşmesinin kurulmasından (“signing”) sonra ve sözleşmesinin ifa edilmesinden önce (“closing”), beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığını bilmesine rağmen, durumu satıcıya bildirip sözleşmeyi yeniden müzakere etmek veya sözleşmeden dönmek yerine alıcı, işlemi tamamlamayla (tasarruf işlemi gerçekleştirilmeyi) tercih etmektedir. İşte tam da bu noktada ortaya çıkan ve hukuken cevaplanması gereken soru, pay satış sözleşmesinin kurulmasından sonra alıcının beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığını bilmesine rağmen sözleşmenin ifasından sonra satıcıdan tazminat talep etme hakkına sahip olup olmadığıdır.

Mesele öncelikle pay satış sözleşmesinin alıcı tarafında yer alanlar açısından ele alınacak olursa, alıcılar doğal olarak bu klotların sözleşmelerde yer alması ve bunlara geçerlilik tanınması yönünde pozisyon alacaklardır (“*pro-sandbagging*”)¹⁰⁴⁸. Yani alıcılar, pay satış sözleşmesinde yer alan beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisine sözleşmenin ifasından önce sahip olsalar dahi bunun, beyan ve tekeffüller çerçevesinde tazminat talep etme haklarını ortadan kaldırmamasını talep ederler. Alıcılar en temel argümanlarını due diligence süreciyle bağlantılı olarak ortaya koymaktadır. Gerçekten de sandbagging uygulamasına izin verilmemesi halinde, alıcı due diligence sürecinde ne kadar çok bilgiye ulaşırsa, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin etkisi o derece azalarak işlevsiz hale gelecektir¹⁰⁴⁹. Zira alıcı due diligence sürecinde elde ettiği bilgiler nedeniyle, işlem sonrasında beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmamasına dayalı olarak tazminat talebinde bulunamayacaktır. Due diligence safhası özellikle çok detaylı olarak yürütüldüğünde satıcıların, alıcıların payları satışa konu şirketle ilgili her şeyi bildiği iddiasını ileri sürmesi muhtemeldir¹⁰⁵⁰. Oysa ki bu durum beyan ve tekeffüllerin amacını ortadan kaldırmakta, alıcılar için adil olmayan sonuçlara yol açmaktadır. Buna ek olarak, işlemin tamamlanmasından önce beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının

¹⁰⁴⁷ Çeşitli tanımlamalar için bkz. Charles K.Whitehead, “Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements”, **Delaware Journal of Corporate Law**, Vol.36, N.3, 2011, s.1081; Maxime Panhard, “When Contractual Good Faith Meets a Controversial M&A Issue: The Sandbagging Practice in International Arbitration”, **The International Lawyer**, Vol.51, No.1, January 2018, s.71.

¹⁰⁴⁸ Coates, M & A Contracts: **Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice**, s.15-16.

¹⁰⁴⁹ Panhard, s.71.

¹⁰⁵⁰ Egan, s.228. Gerçekten de alıcının pay satışıyla bağlantılı birçok belgeyi incelemesi ve bazı ihlallerin olduğunu gözden kaçırmaması muhtemeldir, bu durum karşısında satıcı ise alıcının belgeleri incelediğini öne sürerek alıcının ihlalden haberi olduğunu ileri sürebilir. Bu sebeple *Duba*, satıcılar tarafından sözleşmeye ilave edilmek istenen “*anti-sandbagging klotlarına*” alıcılar tarafından karşı konulması gerektiği yönünde görüş bildirmektedir (*Duba*, s.641).

bilinmesiyle, söz konusu durumun etkilerinin / sonuçlarının bilinmesi aynı anlama gelmemektedir¹⁰⁵¹.

Alicıların bir diğer argümanı ise, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının satıcıya bildirilmesi halinde, satıcıların satış fiyatını yeniden belirleme noktasında isteksiz davranma ve müzakere masasından uzaklaşma eğiliminde olmalarıdır. Bu sebeple de işlemin tamamlanması sağladıktan sonra, alıcı tarafından beyan ve tekeffüller çerçevesinde tazminat talebinde bulunulması, esasında payların satış fiyatının yeniden belirlenmesi, bir başka ifadeyle fiyatın düzeltilmesinden (“*price adjustment*”) ibaret olarak görülmelidir¹⁰⁵². Bu sayede şirketin faaliyeti de olumsuz etkilenmemiş olacaktır.

Alicılar, kendileri tarafından ödenen pay bedellerinin satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffülleri de kapsadığını, dolayısıyla da tasarruf işlemi öncesinde söz konusu beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı yönündeki bilgiye vakıf olup olmadıklarının herhangi bir etkiye sahip olmadığını ileri sürmektedir¹⁰⁵³. Diğer bir ifadeyle, alıcılar ödedikleri pay bedelleri nedeniyle “*sandbagging hakkını*” da satın aldıklarını¹⁰⁵⁴, dolayısıyla da pay satış sözleşmesinin ifasından sonra da beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmamasına dayalı olarak tazminat talep etme hakkına sahip olduklarını düşünmektedir¹⁰⁵⁵.

Alicılar, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisine genellikle sözleşmenin kurulması (“*signing*”) ile sözleşmenin ifası arasında (“*closing*”) sahip olduklarını, bu dönemde ise alıcıya sözleşmeyi ifa etmeme hakkı verilmediğini sıklıkla ifade etmektedir¹⁰⁵⁶. Dolayısıyla da alıcılar, beyan ve tekeffüllerin ihlalini öğrenmiş olmalarına rağmen işleme devam etmelerinin temel gerekçesi olarak, pay satış sözleşmesinin kurulmasından sonra sözleşmenin ifasını engelleyecek herhangi bir hakka sahip olmadıklarını göstermektedir. Alıcının bu yönde bilgiye sonradan sahip olması nedeniyle sözleşmeyi ifa etmeme hakkı olmadığı için, işlem tamamlandıktan sonra alıcının beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmayı yansıtmadığını bilip bilmemesine bakılmadan zararlarının tazmin edilmesi gerekmektedir.

¹⁰⁵¹ Panhard, s.72.

¹⁰⁵² Whitehead, s.1084-1085; Egan, s.228; Panhard, s.72.

¹⁰⁵³ Panhard, s.72; Shadden, s.468; Whitehead, s.1084 ve s.1102.

¹⁰⁵⁴ Bu hak aynı zamanda “*knowledge saving*” olarak da isimlendirilmektedir (Shadden, s.461).

¹⁰⁵⁵ Egan, s.228.

¹⁰⁵⁶ Panhard, s.73.

Alicıların *pro-sandbagging* uygulamasına izin verilmesi için ileri sürdüğü bir diğer gerekçe ise, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisinin satıcılara iletilmesi sonucunda, satıcıların alternatif (potansiyel diğer) alıcılarla hızlıca temas kurup müzakere masasından kalkma imkanlarına sahip olmalarına dayanmaktadır¹⁰⁵⁷. Böyle bir durum karşısında, alıcılar pay satış sözleşmesi işleminden tamamen oyun dışı kalmayı göz alamadıkları için, gerçeği yansıtmadığını bildikleri beyan ve tekeffüllere dayalı olarak sözleşmenin ifasından sonra tazminat hükümleri çerçevesinde talepte bulunma yoluna gitmektedirler.

Doğal olarak, alıcıların aksine satıcılar, sandbagging uygulamasına izin verilmemesi yönünde eğilim göstermektedir (“*anti-sandbagging*”)¹⁰⁵⁸. Yani satıcılar, pay satış sözleşmesinin ifasından önce alıcı tarafından gerçeği yansıtmadığı bilinen beyan ve tekeffüle dayalı olarak sözleşmenin ifasından sonra alıcının tazminat isteme hakkına sahip olmaması gerektiğini savunur. Satıcılar da tıpkı alıcılar gibi temel argümanını due diligence sürecine dayandırmaktadır. Şöyle ki, tasarruf işlemi (“*closing*”) öncesinde yapılan due diligence’ın esas amacı zaten gerçeği yansıtmayabilecek beyan ve tekeffüllerin alıcı tarafından tespitini sağlamaktır. Bu çerçevede, sandbagging uygulaması ayrıca due diligence sürecini doğallığından çıkarıp tabiatını bozmakta, bu süreçte beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilmesine rağmen alıcının, sözleşmeyi ifa etmesi ve sonrasında bu duruma dayalı olarak tazminat talebinde bulunması, satıcıların kendilerini dolandırılmış¹⁰⁵⁹ gibi hissetmelerine yol açmaktadır¹⁰⁶⁰.

Bazı durumlarda alıcı, doğru olmadığını bildiği konularda satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını istemekte, satıcılar da risk dağıtımına esasına dayalı olarak bunu kabul etmekte, daha sonra alıcı, doğru olmadığını bildiği hususlara dayalı olarak tazminat talebinde bulunmaktadır¹⁰⁶¹. Alıcının bu davranışının ne kadar ahlaki olduğu sorgulanabilir.

¹⁰⁵⁷ Whitehead, s.1103.

¹⁰⁵⁸ West / Shah, s.5. Satıcılar pay satış sözleşmesine “*anti-sandbagging klotu*” eklemeye çalışarak, alıcıların belirledikleri ihlalleri sözleşmenin ifasından önce satıcıya bildirme yükümlülüğü getirmeyi amaçlamaktadır (Duba, s.641).

¹⁰⁵⁹ Alıcının, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilmesine rağmen sözleşmenin ifasını gerçekleştirmesi halinde, sözleşmenin ifasından sonra bu duruma dayalı olarak tazminat talep edebilmek için adeta pusuya yattığı yönündeki benzetme için bkz. Whitehead, s.1085, dpn.17.

¹⁰⁶⁰ Panhard, s.73.

¹⁰⁶¹ Stark, s.9.

Uygulama açısından öncelikle ifade etmek gerekir ki birçok sözleşme “*sandbagging klozu*” içermemektedir. Bunun başlıca nedeni, alıcı sözleşmeye “*sandbagging klozu*” eklemek istediğinde satıcının, alıcının bir problem bulduğundan şüphelenecek olması ve dolayısıyla da satıcının karşı bir hamle olarak “*anti-sandbagging klozu*” koydurmak¹⁰⁶² istemesidir¹⁰⁶³. Dolayısıyla, alıcı tarafından başlatılan sandbagging müzakereleri, alıcı açısından tam tersi sonuç doğurmaya elverişli hale gelmektedir. Bu nedenle de alıcılar söz konusu klotları müzakere masasına taşımaktan kaçındıkları için, uygulama da “sandbagging klotlarına” çok sık rastlanmamaktadır. Pay satış sözleşmelerinin çoğunluğu, “sandbagging klotları” içermemekte, taraflar bu konuda sessiz kalmayı tercih etmektedir¹⁰⁶⁴.

“*Sandbagging klotlarına*” farklı hukuk sistemleri farklı gerekçelerle ve hukuki temellerle yaklaşmaktadır. Fransız mahkemeleri meseleyi iyi niyet ve sözleşmenin bağlayıcılığı temelinde ele almaktadır. Zira birçok kara Avrupası hukuk sisteminde olduğu gibi, Fransız hukukunda da iyiniyet ilkesi geçerlidir. Bu çerçevede, Fransız Yüksek Mahkemesi (“*Cour de Cassation*”) ilk olarak, alıcının sözleşmenin ifasından önce beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisine sahip olmasına rağmen sözleşmeyi ifa edip söz konusu duruma dayalı olarak tazminat talebinde bulunmasını iyi niyet kurallarına aykırı bulmuş, alıcının tazminat talep etme hakkına sahip olmadığı sonucuna ulaşmış ve dolayısıyla “*sandbagging*” uygulamasına izin vermemiştir¹⁰⁶⁵. Ancak yüksek mahkeme daha sonra verdiği diğer bir kararında ise, sözleşmenin bağlayıcılığı ile iyi niyet arasında bir hiyerarşi öngörmüş ve sözleşmenin bağlayıcılığına üstünlük tanıyarak sözleşmedeki sandbagging uygulamasına cevaz vermiştir¹⁰⁶⁶.

¹⁰⁶² Buna ek olarak, alıcıların pay satış sözleşmesine “*pro-sandbagging*” yönünde bir klot eklemek istemeleri halinde, bir müzakere stratejisi olarak satıcılar da tazminat hükümlerinin kapsamını daraltan, tazmine konu tutarı sınırlandıran ve iyi niyetle hareket etme zorunluluğu gibi bazı düzenlemelerin de sözleşmede yer alması noktasında ısrar etmektedir (Shadden, s.462).

¹⁰⁶³ Panhard, s.74.

¹⁰⁶⁴ Bununla birlikte, “*pro-sandbagging*” uygulamasının, “*anti-sandbagging*” uygulamasına nazaran daha fazla ilgi gördüğü yönünde bkz. Whitehead, s.1093-1094 özellikle tablo-1 ve tablo-2. Hatta Amerikan Barolar Birliği (“*American Bar Association*” – “*ABA*”) tarafından hazırlanan Model Pay Satış Sözleşmesi (“*Model Stock Purchase Agreement*”) pro-sandbagging yönünde bir klot içermektedir (Victor P. Goldberg, “Protecting Reliance”, **Columbia Law Review**, Vol.114, No.4, May 2014, s.1080; Miziolek / Angelakos, s.30). Amerikan hukuku uygulamasındaki trendin de “*pro-sandbagging*” yönünde, Avrupa’da ise “*anti-sandbagging*” uygulamasının ağır bastığı belirtilmektedir (Shadden, s.460 ve s.474).

¹⁰⁶⁵ Karar için bkz. Panhard, s.75 dpn.54.

¹⁰⁶⁶ Karar için bkz. Panhard, s.76, dpn.58.

Anglo-sakson hukuk sisteminde ise, Amerika özelinde eyaletlerde farklı iki uygulama ile karşılaşilmektedir. *Geleneksel doktrini*¹⁰⁶⁷ (“*traditional rule*”) takip eden eyaletler¹⁰⁶⁸ sandbagging uygulamasına izin vermemektedir (“*anti-sandbagging*”). Zira bu yaklaşımdakiler, pay satış sözleşmesinde alıcının, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllere değil, yürütülen due diligence süreci sonucunda elde ettiği bilgilere dayandığını, diğer bir ifadeyle alıcının kendi incelemesi / araştırması sonucunda elde ettiği bilgiler sonucunda satıcıyla pay satış sözleşmesi ilişkisi içine girdiğini kabul etmektedir. Bu nedenle, due diligence sürecinde alıcı, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisine ulaştığı takdirde, işlemin tamamlanmasından sonra bu duruma dayalı olarak tazminat talebinde bulunamayacaktır. Alıcı, tasarruf işlemini gerçekleştirerek daha önceden bildiği gerçeğe aykırı beyan ve tekeffüllere dayalı olarak tazminat talep etme hakkından feragat etmiş sayılmaktadır. *Modern doktrini*¹⁰⁶⁹ (“*modern rule*”) takip eden eyaletler¹⁰⁷⁰ ise sandbagging uygulamasına izin vermektedir (“*pro-sandbagging*”). Bu kural, alıcı tarafından ödenen miktara pay bedellerinin yanı sıra sandbagging hakkının da dahil olduğu esasa dayanır. Dolayısıyla, modern yaklaşım kapsamında, alıcı pay satış sözleşmesinin ifasından önce, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisine sahip olsa dahi, ifadan sonra beyan ve tekeffüller çerçevesinde tazminat talep etme hakkına sahip görülür. Amerika’da eyaletler arasında böyle ciddi bir farkın ortaya çıkması, geleneksel doktrini izleyen eyaletlerde alıcının kendi araştırması sonucu elde ettiği bilgilere dayanması nedeniyle haksız fiili temelli bir davanın gündeme gelmesine karşın; modern doktrini takip eden eyaletlerde alıcının beyan ve

¹⁰⁶⁷ Geleneksel doktrinin temelini haksız fiil oluşturmaktadır. Beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması, hile (“*fraud*”) dolayısıyla da haksız fiili oluşturduğu için, alıcı tarafından söz konusu beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının bilinmesi, tazminat talebi için gereken beyan ve tekeffüllerin doğruyu yansıttığına olan güven (“*reliance*”) unsurunu ortadan kaldıracığı için alıcı tazminat talebinde bulunamayacaktır (Miziolek / Angelakos, s.32).

¹⁰⁶⁸ Geleneksel doktrini uygulayan eyaletler: California, Colorado, Kansas, Maryland, Minnesota, Texas’tır (Whitehead, s.1114-1115).

¹⁰⁶⁹ Modern doktrin, sözleşme temelinden hareket etmektedir. Anglo-sakson sözleşmeler hukukunda beyan ve tekeffüllerin doğru olduğuna güven (“*reliance*”) tazminat talebi için şart olmadığından, alıcı beyan ve tekeffülün gerçeği yansıtmadığını bilmesine rağmen sözleşmeyi ifa etse de söz konusu beyan ve tekeffüller çerçevesinde sözleşmesel temele dayalı olarak tazminat talep hakkına sahip olmalıdır (Miziolek / Angelakos, s.32).

¹⁰⁷⁰ Modern doktrini uygulayan eyaletler: Connecticut, Delaware, Florida, Illinois, Indiana, Massachusetts, Michigan, Missouri, Montana, New Hampshire, New Mexico, New York, West Virginia, Wisconsin’dir (Whitehead, s.1108-1113).

tekeffüllere güvenmesi nedeniyle sözleşmesel temelli bir davanın gündeme gelmesinden kaynaklanmaktadır¹⁰⁷¹.

Anglo-sakson hukukunda birleşme / devralma uygulaması için çoğunlukla Delaware, New York ve California hukuku seçildiği¹⁰⁷² için bu üç eyaletteki uygulamaya biraz daha yakından bakmak yerinde olacaktır. Delaware hukuku¹⁰⁷³ sandbagging uygulamasına doğrudan izin vermektedirken, New York uygulaması biraz karmaşık bir yöntem izleyerek bazı koşulların gerçekleşmesiyle sandbagging uygulamasına izin vermektedir. Gerçekten de New York içtihat hukukuna göre, alıcının beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisine satıcı tarafından verilen bilgiler sayesinde ulaşmaması (“*origin of the buyer knowledge*”)¹⁰⁷⁴ veya alıcının bu hakkını saklı tutması¹⁰⁷⁵ koşuluyla mahkemeler sandbagging uygulamasına cevaz vermektedir. California ise “*anti-sandbagging*” yönünde pozisyon almaktadır. Bu eyaletteki uygulama alıcının, pay satış sözleşmesinin ifasından önce, satıcı tarafından

¹⁰⁷¹ Panhard, s.77-78. Bunun da ötesinde, sandbagging uygulamasına karşı eyaletlerin farklı yaklaşımlarının temelinde sosyo-kültürel yapıları yatmaktadır. Örneğin *Delaware* nüfus ve yüzölçümü açısından Birleşik Devletlerin en küçük eyaletlerinden biri olduğu için gelir kaynakları sınırlıdır. Eyaletin bütçesinde franchise vergileri ve şirketler üzerinden elde edilen gelirler önemli bir yer tutmaktadır. Bu nedenle, alıcılar lehine oluşturulan her uygulama Eyalet gelirlerinde artışa sebep olacaktır. Ayrıca Yüksek Mahkeme yargıçlarının daha sonra yasa yapıcı ve şirket avukatlığı gibi farklı meslek gruplarına dahil olduğu göz önüne alınırsa söz konusu eyaletin hukuk sisteminin bir parça daha alıcı konumundaki şirketler lehine olan “*pro-sandbagging*” yönünde pozisyon almasının nedeni kolayca anlaşılabilir (Adrian Szykowski, “Devils In The Details: An Essay Examining The Significance Of Jurisdictional Default Rules In The Mergers And Acquisitions Context”, **Emory Corporate Governance and Accountability Review**, Vol.4, Issue 2, 2017, s.452). *California* ise daha geniş yüzölçümüne ve daha fazla nüfusa sahip bir eyalet olarak bütçesindeki gelirlerin çoğunu bireysel vergi gelirleri, satış vergileri, kullanım vergileri ve sigorta vergilerinden elde etmektedir. Ayrıca silikon vadisinin de *California*’da kurulu olması, yüksek teknoloji şirketlerinin serbest fikir akışından ve beşerî sermayeden yararlanması anlamına gelmekte, yine binlerce teknoloji start-up şirketlerinin burada yerleşik olması da *California* hukuk sisteminin satıcılar lehine olan “*anti-sandbagging*” uygulamasını benimsemesinin en önemli nedenleri olarak sayılmaktadır (Szykowski, s.454).

¹⁰⁷² Szykowski, s.442-443 ve özellikle dpn.8.

¹⁰⁷³ Delaware şirketler hukukunun tarihsel gelişimi kapsamında daha liberal ve modern bir yapıya sahip olduğu yönünde bkz. William L.Cary, “Federalizm and Corporate Law: Reflections Upon Delaware”, **The Yale Law Journal**, Vol.83, No.4, March 1974, s.664-665.

¹⁰⁷⁴ Bir başka ifadeyle, alıcının beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı yönünde sahip olduğu bilgi, satıcı tarafından due diligence sürecinde sunulan bilgi ve belgelere dayanıyorsa alıcı sözleşmenin ifasından sonra söz konusu beyan ve tekeffüllere dayalı olarak tazminat talebinde bulunamayacaktır. Bu çerçevede alıcı tazminat talep etme hakkından mahrum kalacaktır (Whitehead, s.1112). Eğer alıcı bu bilgiye, satıcı yerine bir başka kaynak aracılığıyla ulaşmışsa, alıcı bu (beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmamasına dayalı olarak tazminat talep etme) hakkını saklı tutmamış olsa dahi tazminat talep etme hakkına sahip olmaktadır bkz. **Gusmao v. GMT**, 06 Civ. 5113 (GEL) United States District Court, S.D. New York; **Rogath v. Siebenmann**, Nos. 76, 543, Docket Nos. 96-9300, 96-9481 United States Court of Appeals, Second Circuit. New York mahkemeleri, alıcının bilgisinin kaynağını satıcı dışında bir başka unsurun oluşturması durumunda, alıcının söz konusu beyan ve tekeffüle dayalı tazminat talep etme hakkından feragat ettiğinin kabul edilemeyeceği temeline dayanmaktadır (Szykowski, s.446).

¹⁰⁷⁵ **CBS Inc. v. Ziff-Davis Publishing Co.**, 75 N.Y.2d 496, Court of Appeals of the State of New York Apr 3, 1990; **Galli v. Metz**, 973 F.2d 145, United States Court of Appeals, Second Circuit Aug 24, 1992; **Gusmao v. GMT**, 06 Civ. 5113 (GEL) United States District Court, S.D. New York, Apr 30, 2009.

beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığı bilgisine bir şekilde sahip olması halinde, sözleşmenin ifasından sonra artık bu duruma dayalı olarak tazminat talebinde bulunamaması gerektiği yönündedir¹⁰⁷⁶.

Uluslararası ticari tahkim uygulamasında ise hakemler tarafından iyi niyet ve ahde vefa değerlendirilmesi yapılması hakemlere ciddi bir esneklik sağlayacaktır¹⁰⁷⁷. Şöyle ki, alıcının sandbagging iddiası adil değil ise hakemlerin bu talebi uyuşmazlığa uygulanan hukukun izin vermesi halinde iyi niyet (“*good faith*”)¹⁰⁷⁸ temelinde reddedebileceği; alıcının bu iddiasının adil olması halinde ise ahde vefa ilkesi (“*pacta sunt servanda*”) çerçevesinde talebin kabul edebileceği ifade edilebilir.

Türk hukuku açısından konuya yaklaşacak olursak, satış sözleşmesinde alıcının bildiği ayıplara ilişkin düzenleme içeren TBK m.222’ye göre “*Satıcı, satış sözleşmesinin kurulduğu sırada alıcı tarafından bilinen ayıplardan sorumlu değildir.*” Görüldüğü üzere, ayıp hükümlerinin pay satış sözleşmeleri açısından da uygulama alanı bulacağı görüşü kabul edildiğinde, çözüm basittir: Alıcı, pay satış sözleşmesi kapsamında sözleşmenin ifasından önce bildiği ayıp ve eksikliklere dayalı olarak satıcıdan herhangi bir talepte bulunamayacaktır. Ne var ki yukarıda¹⁰⁷⁹ detaylı olarak açıklandığı üzere, TBK’nın satış sözleşmesinde ayıbı düzenleyen hükümlerinin pay satışları açısından uygulama alanı bulmayacağı görüşünü benimsediğimiz için konuya farklı bir bakış açısı getirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, sandbagging, uygulamada genellikle sözleşmenin kurulması ile ifası arasındaki döneme yönelik ortaya çıkmaktadır. TBK m.222 hükmü ise sözleşmenin kurulduğu ana özgü olarak uygulama alanı bulacaktır.

Pay satış sözleşmeleri ekseninde beyan ve tekeffüller açısından ortaya çıkan bu tür durumlar için, *kanaatimizce*, soyut bir hüküm tesis etmek yerine her bir somut olay açısından durum değerlendirilmelidir. Eğer alıcının, pay satış sözleşmesinin ifasından önce, satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığını bilmesi ve payların mülkiyetini devralıp tasarruf işlemini gerçekleştirdikten sonra söz konusu duruma dayalı olarak tazminat talebinde bulunması menfaatler dengesine aykırı bir

¹⁰⁷⁶ Szykowski, s.446-447.

¹⁰⁷⁷ Panhard, s.84.

¹⁰⁷⁸ Uluslararası ticari tahkimde iyi niyet kavramı için bkz. Ayoğlu, **Lex Mercatoria**, s.128-129. Pay satış sözleşmeleri özelinde iyiniyet kavramı için bkz. Reziya Harrison, **Good Faith in Sales**, London 1996, s.184-205.

¹⁰⁷⁹ Yukarıda bkz. I.Bölüm-A-2-e.

durum teşkil ediyorsa bu davranış TMK m.2 hükmü¹⁰⁸⁰ karşısında korunmaya değer bir davranış niteliğinde değildir. Alıcının böyle bir davranışı hakkın kötüye kullanılması kapsamında çelişkili davranış yasağına (“*venire contra factum proprium nemini licet*”) aykırılık teşkil edeceğinden hukuken himaye edilmeyeceği düşünülebilir. Bununla birlikte, somut olay bazında alıcının, ifadan önce bildiği beyan ve tekeffül çerçevesinde tazminat talep etmesi haklı görülebildiği ölçüde buna ahde vefa ilkesi kapsamında (“*pacta sunt servanda*”) izin verilmelidir. Bir formül vermek gerekirse, somut olayda alıcı beyan ve tekeffüllerin gerçeğe aykırılığını biliyor ancak sonuçlarını öngöremiyorsa alıcının tazminat talep etmesine imkân tanınmalıdır.

Doktrinde ise *bir görüş* tarafından, satıcı tarafından ayıp ve eksikliklerin bulunmadığı yönünde bağımsız bir garanti verildiği takdirde, alıcının gerçeğe aykırılığı bilmesinin veya bilmesi gerekmesinin hiçbir öneme sahip olmadığı ifade edilmektedir¹⁰⁸¹. Bu görüşü isabetli bulmuyoruz. Zira yukarıda da ifade edildiği üzere, somut olay bazında dürüstlük kuralı ışığında yapılacak değerlendirmede alıcının bu davranışının hakkın kötüye kullanılması teşkil etmesi halinde alıcının tazminat talep etmesine olanak tanınmamalıdır.

Son olarak, beyan ve tekeffülleri, hukuken saf garanti olarak nitelediğimiz için, alıcının beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığını bilmesi, riskin gerçekleştiğinin taraflarca bilinmesi anlamında görülerek garanti sözleşmesinin geçersizliği öne sürülemez. Zira, garanti sözleşmesi ekseninde riskin “*sözleşmenin kurulduğu sırada*” gerçekleştiğinin taraflarca bilinmemesi, sözleşmenin geçerliliği üzerinde etki doğurmaktadır¹⁰⁸². Sandbagging ihtimalinde ise alıcı, riskin gerçekleştiğini sözleşme kurulduktan sonra, ancak pay satış sözleşmesi ifa edilmeden önce öğrenmektedir.

4. Sözleşmeden Dönme

Sözleşmeden dönme, Türk borçlar hukuku doktrininin en tartışmalı konularından birini oluşturmaktadır. Özellikle, dönme hakkının kullanılmasının sözleşme üzerindeki sonuçları, sözleşmenin tasfiyesi ve dönmeye bağlı olarak gündeme gelecek tazminat talepleri açısından tartışmalar bulunmakta, farklı görüşler ortaya çıkmaktadır. Tezimizin boyutunu aşacağı için bu konudaki görüşlere referans

¹⁰⁸⁰ TMK m.2 uyarınca: “*Herkes haklarını kullanırken ve borçlarını yerine getirirken dürüstlük kurallarına uymak zorundadır.*”

¹⁰⁸¹ Pulaşlı, **Due Diligence**, s.224.

¹⁰⁸² Kahraman, s.31.

vermekle yetinip¹⁰⁸³, bu başlık altında pay satış sözleşmeleri özelinde sözleşmeden dönmeyle bağlantılı olarak çeşitli olasılıklar üzerinde duracağız.

Pay satış sözleşmelerinde taraflar beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak satıcının sorumluluğunu tazminat ödeme borcu olarak formüle ederler. Genellikle bu sorumluluk rejiminde, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcıya sözleşmesel dönme hakkı tanınmamakla birlikte¹⁰⁸⁴; taraflar sözleşme özgürlüğü ve sözleşmenin içeriğinin belirlenmesi serbestisi ekseninde¹⁰⁸⁵ riskin gerçekleşmesine bağlı olarak sözleşmede alıcının dönme hakkını saklı tutabilirler ve bunun hüküm ve sonuçlarını belirleyebilirler.

Thompson, dönme hakkının pratik olmadığını, sadece sözleşmenin kurulması ile ifası arasındaki zaman dilimi (“*interregnum / interval period*”) için uygulama açısından önemli olduğu ifade etmektedir¹⁰⁸⁶. Zira, bu dönemde beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde sözleşme henüz ifa edilmemiş olacağı için, eski hale iade daha kolay bir şekilde yerine getirilebilecektir.

Doktrinde *Buz* da her ne kadar pay satış sözleşmesinde alıcıya dönme hakkının tanınması mümkün olsa da dönme hakkı kullanıldığında payları satışa konu ortaklığın çoğunlukla değişikliğe uğramış olacağından iadenin güçlük yaratabileceğini, dolayısıyla da uygulamada alıcıya dönme hakkı tanınmasının sık karşılaşılan bir durum olmadığını belirtmektedir¹⁰⁸⁷.

Nelle de Alman Medeni Kanunu’ndaki ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin fiziki varlığa sahip malvarlığı unsurları hatta tüketici ürünleri için dizayn edildiğini; bu hükümler çerçevesinde alıcıya tanınan sözleşmeden dönme hakkının kullanılmasının hem pratik olmadığını hem de taraflarca arzu edilmeyeceğini, bu nedenle de uygulamada tarafların birçok durumda söz konusu dönme hakkını ortadan kaldırdığını vurgulamaktadır¹⁰⁸⁸. Gerçekten de dönmenin esaslı şartlarından biri olan tarafların orijinal pozisyonlarına dönebiliyor olmaları göz önüne alındığında, pay satış

¹⁰⁸³ Sözleşmeden dönme hakkında kapsamlı bilgi için bkz. Rona Serozan, **Sözleşmeden Dönme**, İstanbul 1975; Vedat Buz, **Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme**, Ankara 1998.

¹⁰⁸⁴ Nitekim, Türk borçlar hukuku doktrininde de uygulamada tarafların dönme hakkını saklı tutmalarına ender olarak rastlandığı ifade edilmektedir bkz. Serozan, **Sözleşmeden Dönme**, s.203.

¹⁰⁸⁵ Buz, **Sözleşmeden Dönme**, s.77-78.

¹⁰⁸⁶ Thompson, s.18-19, N.3-04.

¹⁰⁸⁷ Buz, s.74.

¹⁰⁸⁸ Nelle, s.12.

sözleşmelerinde özellikle ifanın gerçekleştirilmesinden sonra bunun pek mümkün olduğu söylenemez. Zira, alıcı payları satışa konu şirketin gerek operasyonel gerekse de finansal yapısında birçok değişikliğe gitmiş olmaktadır.

Kanaatimizce de taraflar için beyan ve tekefüllere bağlı riskin gerçekleşmesi halinde sözleşmeden dönme, yalnızca sözleşmenin kurulması ile ifası arasında geçen zaman dilimi için pratik bir çözüm olabilecektir, zira bu dönemde henüz pay satış sözleşmesi hayata geçmemiş ve edimlerin ifa edilmeye başlanmamış olması muhtemeldir. Dolayısıyla da payları satışa konu şirketin varlıkları ve yükümlülükleri üzerinde bir değişiklik meydana gelmediği için sözleşmeden dönme sebebiyle tarafların sözleşme kurulmadan önceki orijinal pozisyonlarına dönmelerinde güçlükle karşılaşılmayacaktır. Ancak, tarafların pay satış sözleşmesinden doğan borçlarını ifa etmesinden sonra, beyan ve tekefüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak sözleşmeden dönme etkin sonuçlar vermeyecektir. Zira, alıcının, sözleşmenin konusu olan paydan kaynaklanan ortaklık haklarını kullanarak, payları satışa konu şirkette çeşitli değişikliklere gitmesi kaçınılmazdır. Örneğin, alıcı şirket tüzel kişiliğine bankadan kredi kullandırabilir hatta bu krediye kişisel olarak teminat verebilir, şirketin organizasyon yapısını değiştirebilir, şirketin faaliyet alanını genişletecek veya daraltacak kararlar alabilir, yatırım faaliyetleri için şirketin sermaye yapısını güçlendirip şirkete fon sağlayabilir, şirketin merkezini yurt dışına dahi taşımış olabilir. Dolayısıyla, pay satış sözleşmesinden kaynaklanan edimlerin ifasından sonra¹⁰⁸⁹, beyan ve tekefüller dahilindeki riskin meydana gelmesine bağlı olarak sözleşmeden dönülmesi etkin bir sözleşmesel yaptırım olarak kabul görmez; borçlu konumunda bulunan satıcının riskin gerçekleşmesine bağlı olarak tazminat ödeme yükümlülüğünün, dönme sonucunda yapılacak iadeler ile karşılaştırıldığında taraflar açısından daha az bir maliyetin ortaya çıkmasını sağlayan alternatif bir sorumluluk rejimi olarak her zaman uygulanabilir olduğunun kabulü gerekir.

Son yıllarda, sözleşmeler hukukunda, sözleşmeden dönme yaptırımına en son çare ("*ultima ratio*") olarak başvurulması yönünde bir eğilim mevcut olup, modern

¹⁰⁸⁹ Dönme hakkının kullanılmasının ekonomik meşruiyeti hakkında yaptığı değerlendirmede *Sanlı*, sözleşmeden kaynaklanan edimlerin henüz ifa edilmemiş olması halinde, batık maliyet sorununun olmaması ve dönmenin sonuçlarının yalın, maliyetsiz, süratli bir şekilde uygulanma kabiliyetine sahip olması gerekçelerine dayanarak dönmenin ekonomik açıdan etkin olarak kullanılabileceğini; edimlerin ifasının yapılmış olması halinde ise dönmenin etkin bir çözüm üretmeyeceğini belirtmektedir (*Sanlı*, s.583-584).

satış hukukuna ilişkin metinlerde sözleşmeden dönmeye sadece diğer yaptırımların yetersiz kalması halinde başvurulabileceği yönünde bir eğilim ortaya çıkmıştır¹⁰⁹⁰.

Ayrıca, pay satış sözleşmesi ile beyan ve tekeffüller arasındaki ilişki de beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin doğmasına bağlı olarak pay satış sözleşmesinden dönmeye elverişli değildir. Zira yukarıda¹⁰⁹¹ da detaylı olarak ifade edildiği üzere, pay satış sözleşmesi ile saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller bileşik sözleşmeye vücut vermektedir. Burada, sözleşmeler arasında “*tek yönlü bağlılık*” söz konusudur. Bağlı sözleşme niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin dönme sonucunda geçersiz hale gelmesi, bağlanılan sözleşme olan pay satış sözleşmesine etki etmemektedir. Böylelikle, teknik hukuk açısından da beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcının pay satış sözleşmesinden dönmesi mümkün görülmemelidir.

Yenilik doğurucu bir hak olarak dönme hakkının kullanılmasıyla taraflar arasındaki sözleşmesel ilişkinin ortadan kalkması nedeniyle ahde vefa ilkesine doğrudan etkisi olan dönme hakkının TBK’nın sorumluluk rejiminde istisnai olarak yer aldığı da belirtilmektedir¹⁰⁹².

Yukarıda detaylı olarak açıkladığımız üzere, pay satış sözleşmelerinde TBK’nın ayıptan doğan sorumluluk hükümleri uygulanamaz¹⁰⁹³. Dolayısıyla, payları satışa konu şirketin malvarlığındaki eksiklikler veya şirket tüzel kişiliğinin yükümlülükleri noktasında, alıcı TBK m.227/f.1’in birinci bendinde¹⁰⁹⁴ düzenlenen dönme hakkına sahip değildir. Taşınır satışına yönelik hükümler ise, ancak niteliğine uygun düştüğü ölçüde pay satışlarında uygulama alanı bulabileceği için, bu başlık altında sunulan gerekçelere dayalı olarak, satış konusu olan “*pay / ortaklık hakkı*” açısından sözleşmeden dönmenin pay satış sözleşmesinin yapısına uymadığı kabul edilmelidir. “*Paya / ortaklık hakkına*” ilişkin ayıp ve eksiklikler nedeniyle sözleşmeden dönülmesi pay satış sözleşmesinin yapısına uygun düşmediği için uygulama alanına sahip

¹⁰⁹⁰ Ercüment Erdem, “Vienna Satım Anlaşmasına Göre Alıcı ve Satıcının Borçlarının İhlalinin Sonuçları ve Türk Hukuku ile Karşılaştırılması”, *Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2013/1, s.270.

¹⁰⁹¹ Bu konudaki detaylı açıklamalarımız için bkz. yukarıda II.Bölüm-B-4.

¹⁰⁹² Kapancı, *Ayıp*, s.51.

¹⁰⁹³ Pay satış sözleşmeleri açısından ayıp hükümlerinin uygulanmaması gerektiği yönündeki görüşümüz ve temel gerekçelerimiz hakkında detaylı bilgi için yukarıda bkz. II.Bölüm-A-2-d.

¹⁰⁹⁴ TBK m.227/f.1’e göre, “*Satıcının satılanın ayıplarından doğan sorumlu olduğu hallerde alıcı, aşağıdaki seçimlik haklardan birini kullanabilir: 1.Satılanı geri vermeye hazır olduğunu bildirerek sözleşmeden dönme.*”

olmayacağı *kanaatindeyiz*. Payları satışa konu şirketin malvarlığında bulunan ayıp ve eksiklikler için ise TBK'nın ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin uygulanmaması nedeniyle sözleşmeden dönülmesi yine mümkün olmamalıdır.

Çalışmamızın birçok yerinde de ifade edildiği üzere, hukuki niteliği itibarıyla saf garanti taahhüdü özelliği gösteren beyan ve tekeffüller tek tarafa borç yükleyen bir sözleşmedir. Dolayısıyla, alıcı, tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelere özgü olarak uygulama alını bulan TBK m.125'deki seçimlik haklardan biri olarak düzenlenen sözleşmeden dönme hakkına da sahip değildir. Beyan ve tekeffüller tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme olduğu için alıcı TBK m.112 uyarınca borca aykırılık düzenlemesi kapsamında tazminat talep hakkına sahip olmaktadır.

Beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının ortaya çıkması riskin gerçekleşmesinden ibaret olup beraberinde saf garanti sözleşmesine aykırılığı da beraberinde getirmemektedir. Zira, borca aykırılık, beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması üzerine muaccel olan tazminat ödeme borcunun ifa edilmemesiyle ortaya çıkacaktır. Bu açıdan, sırf beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen risk gerçekleşti diye alıcı garanti sözleşmesinden dönme hakkına sahip değildir. Taraflar saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffülleri, bu kapsama alınan risklerin doğması halinde satıcıya tazminat ödeme borcu yüklemek için akdetmekte; yoksa taraf iradeleri beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması halinde sözleşmeden dönme yönünde değildir. Ayrıca, pay satış sözleşmesinde dönme hakkını saklı tutan bir hüküm yoksa; beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin gerçekleşmesi nedeniyle garanti sözleşmesi niteliğindeki beyan ve tekeffüllerden dönülemez. Garanti sözleşmesi ayakta iken, pay satış sözleşmesinden dönmenin taraf iradelerine uygun olmadığı kabul edilmelidir.

Borçlar hukukunda sözleşmeden dönmenin genel hükümler arasında düzenlendiği bir başka durum ise ifa güçsüzlüğüdür. TBK m.97'de¹⁰⁹⁵ düzenlenen ifa güçsüzlüğü nedeniyle sözleşmeden dönülebilmesi sadece karşılıklı sözleşmelere

¹⁰⁹⁵ TBK m.97 uyarınca, “*Karşılıklı borç yükleyen bir sözleşmede, taraflardan birinin borcunu ifada güçsüzlüğe düşmesi ve özellikle iflas etmesi ya da hakkındaki haciz işleminin sonuçsuz kalması sebebiyle diğer tarafın hakkı tehlikeye düşerse bu taraf, karşı edimin ifası güvence altına alınıncaya kadar kendi ediminin ifasından kaçınabilir (f.1). Hakkı tehlikeye düşen taraf, ayrıca uygun bir sürede istediği güvence verilmezse sözleşmeden dönebilir (f.2).*”

özümlendiği için, tek tarafa borç yükleyen sözleşme konumundaki beyan ve tekeffüller açısından bu hüküm uygulama alanı bulamayacaktır.

Uygulamada ifa gerçekleştikten sonra, beyan ve tekeffüller kapsamında yer alan riskin meydana gelmesine bağlı olarak pay satış sözleşmesinden dönmek gerçekçi bir seçenek olarak kabul görmez, hatta birçok sözleşmede dizayn edilen tazminat hükümlerinin münhasır başvuru yolu (*exclusive remedy*) olacağı üzerinde taraflar anlaşmaktadır.

Taraf iradeleri pay satış sözleşmesinin ayakta kalması yönündedir. Zira beyan ve tekeffüller kapsamına dahil edilen riskin gerçekleşmesi sonucunda devreye giren tazminat mekanizmasını kurgulamaktaki amaçları, işlemi ayakta tutup riskin gerçekleşmesi halinde ortaya çıkan olumsuz finansal sonuçların giderilmesini sağlamaktır. Daha açık bir anlatımla, taraf iradeleri riskin gerçekleşmesiyle bozulan dengenin tazminat olarak bir miktar paranın ödenmesiyle birlikte pay bedellerinin tekrar adil hale getirilip tarafların edimleri arasındaki dengenin tekrar sağlanması yönündedir. Bu açıdan da beyan ve tekeffüllerin gerçeği yansıtmaması halinde taraf iradeleri sözleşmeden dönme doğrultusunda değildir.

Yargıtay bir kararında, alıcının pay bedellerini ödeme borcunu ifa etmemesi halinde satıcının alıcıya devrettiği *payları ancak sözleşmede bu hakkını saklı tutmuşsa* talep edebileceği yönünde hüküm tesis etmiştir¹⁰⁹⁶. *Yargıtay* söz konusu bu kararıyla bağlantılı olarak yaptığı karar düzeltme¹⁰⁹⁷ incelemesinde ise, payların iadesinin sağlanamayacağına; ancak zararın tazmininin mümkün olduğu sonucuna ulaşmıştır. *Yargıtay* tarafından verilen bu karar, beyan ve tekeffüllerin gerçeğe aykırılığının ortaya çıkmasıyla ilgili değil pay bedellerinin ödenmesiyle bağlantılı olmakla birlikte *Yüksek Mahkeme'nin* temel yaklaşımını göstermesi bakımından önemlidir.

E. Satıcının Çeşitli Sözleşmesel Beyan ve Tekeffülleri

Beyan ve tekeffüllerin formüle edilmesiyle, payları satışa konu şirketin satıcı tarafından adeta resmi çizilmektedir¹⁰⁹⁸. Bu başlık altında uygulama sıklıkla başvurulmuş beyan ve tekeffüllere yer verilecektir. Aslında, her bir pay satış sözleşmesi;

¹⁰⁹⁶ Yargıtay 11.HD 21.12.2017 T., 2016/3512 E., 2017/7540 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 01.04.2019).

¹⁰⁹⁷ Yargıtay 11.HD 04.04.2018 T., 2016/8651 E., 2018/2394 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 01.04.2019).

¹⁰⁹⁸ Gilson, s.260.

işlemin tarafları, payları satışa konu şirketin faaliyetleri ve mali yapısı, sözleşmeye uygulanacak hukuk gibi birçok faktörün etkisiyle kendine has özellikleri bünyesinde taşımaktadır. Ancak, satıcı tarafından verilen bazı beyan ve tekeffüllere standart olarak hemen hemen her pay satış sözleşmesinde rastlanılmaktadır¹⁰⁹⁹. Dolayısıyla, çalışmamızın boyutunu da düşünerek, kesişim kümesinde kalan ve sıklıkla kullanılan beyan ve tekeffüllere yer vermeyi uygun buluyoruz. Sınıflandırma olarak da hukuki duruma ilişkin, mülkiyete yönelik ve fiili duruma ilişkin beyan ve tekeffüller üst başlıkların altında ayırım yapmanın daha sistematik bir yaklaşım olacağını düşünmekteyiz¹¹⁰⁰.

1. Hukuki Duruma Yönelik Beyan ve Tekeffüller

Hukuki duruma ilişkin beyan ve tekeffüller (“*legal / status representation and warranties*”); satıcının ehliyeti, satıcının tüzel kişi olması halinde organlarının yetkisi ve pay satış sözleşmesinin geçerli, bağlayıcı ve icra edilebilir olduğu, payları satışa konu şirketin kurumsal varlığı açısından ortaya çıkmaktadır.

a. Ehliyet

Ehliyet konusunda, satıcı payları satışa konu şirketin değil, kendi ehliyetine yönelik beyanlarda bulunur. Satıcı taraf, pay satış sözleşmesini kurma ve ifa etme noktasında tabi olduğu hukuka göre ehliyet (“*capacity*”) sahip olduğunu beyan ve tekeffül eder¹¹⁰¹.

İlk bakışta, ehliyeti olmayan tarafın bu yönde vereceği bir beyanın da hüküm ifade etmeyeceği düşünülebilir. Ancak, çeşitli hallerde, pay satış sözleşmesinde ehliyetin olmaması hukuken bazı sonuçlar doğurabilmektedir. Öncelikle, tarafların ehliyetinin tabi olduğu hukukta¹¹⁰² bazen, bu yöndeki beyanın ihlal edilmesi halinde

¹⁰⁹⁹ Uygulama karşılaşılan satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüllerin listesi ve örnek klozlar için bkz. Thompson, s.109-132; Kutlan, s.167-184; Kling / Simon / Goldman, s.783-792; Esin / Lokmanhekim, s.39-41; ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, 37-56; Gentle / Heminway, s.232-257; Florian Kastle / Dirk Oberbracht, **Unternehmenskauf-Share Purchase Agreement**, München 2010, s.153 vd.

¹¹⁰⁰ Çalışmamızın ikinci bölümünde, pay satış sözleşmelerinde satıcı tarafından verilen beyan ve tekeffüller inceleme altına alınmıştır. Bununla birlikte, uygulamada, payları satışa konu şirketin de alıcıya karşı şirketin vergi borcunun bulunmadığı, finansal tabloların gerçeği yansıttığına yönelik taahhütleriyle de karşılaşılmaktadır (Dural, **Tahkim**, s.116).

¹¹⁰¹ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.39.

¹¹⁰² Gerçek kişiler açısından hak ehliyetine uygulanacak hukukun tespiti için bkz. Fatih Burak Uzun, “Gerçek Kişilerin Hak Ehliyeti ve Hak Ehliyetine Uygulanacak Hukukun Tespiti”, **Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.VI, S.2, Y.2016, s.30 vd.

yüksek mahkemelerin tazminata hükmettiği görülmektedir. Hile bu duruma bir diğer örnek oluşturabilir. Satıcı ehliyetsiz olmasına rağmen sözleşmeyi kurma ehliyetine sahipmiş gibi işlem yapması halinde beyan ve tekeffüller kapsamında tazminat sorumluluğu gündeme gelebilecektir. Zira TBK m.39/f.2 uyarınca, hileye maruz kalan kişi ister sözleşmeyi iptal etmiş olsun ister sözleşme geçerli olarak varlığını sürdürsün, tazminat talep etme hakkına sahiptir¹¹⁰³. İşte bu noktada, hilenin ispatı açısından bu yönde verilecek beyan ve tekeffül önem arz edecektir. Ehliyeteye yönelik beyan ve tekeffüllerin önem arz ettiği diğer bir nokta da satıcı tarafı birden fazla kişinin oluşturduğu sözleşmelerde, her bir satıcının diğer satıcıların ehliyetsiz taraf için sorumluluk üstlenmesi ve satıcı ile beyan ve tekeffülde bulunan kişinin (garanti verenin) ayrı kişiler olması halidir¹¹⁰⁴.

b. Yetki

Satıcı, tarafı olduğu sözleşme dokümanlarında, sözleşmenin ifa edilmesi, sözleşmede öngörülen hukuki işlemlerin tamamlanması konusunda yetkiye (“*authorization*”) sahip olduğunu, satıcı tarafın tüzel kişi olması halinde ise, işlemleri gerçekleştirecek organın usulüne uygun olarak yetkilendirildiğini beyan ve tekeffül eder. Bununla bağlantılı olarak, tüzel kişilerde temsil yetkisiyle ilgili bilgi ve belgeler ile bunlarda ortaya çıkabilecek değişikliklerin derhal alıcıya bildirileceği noktasında düzenleme getirilebilir. Buna aykırı hareket edilmesi halinde tazminat sorumluluğu gündeme gelebilecektir.

c. İşlemin Bağlayıcılığı, Geçerliliği ve İcra Edilebilirliği

Satıcı pay satış sözleşmesinden kaynaklanan yükümlülüğünün bağlayıcı, geçerli ve icra edilebilir (“*enforceability, validity and binding of the transaction*”) olduğu noktasında taahhütte bulunmaktadır. Bu kapsamda, sözleşme ve sözleşme dokümanları yürürlüğe konduğunda, hukuken geçerli, bağlayıcı ve icra edilebilir olduğu yönünde satıcı tarafından beyan ve tekeffülde bulunmaktadır.

Satıcı ayrıca, burada, satış sözleşmesinin konusunu oluşturan payların daha önceden bir başkasına satışına yönelik herhangi bir sözleşmenin olmadığını da beyan etmektedir. Ayrıca, pay satış sözleşmesinin satıcının tarafı olduğu diğer

¹¹⁰³ Tekinay / Akman / Burcuoğlu / Altop, s.457; Oğuzman / Öz, C.I, s.115.

¹¹⁰⁴ Thompson, s.137, N.7-04.

sözleşmeleri¹¹⁰⁵ ihlal etmediği yönünde de satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunması istenir. Özellikle, kapalı tip şirketlerde, pay sahipleri arasında ve şirketler hukuku düzlemi dışında tamamen borçlar hukukuna tabi olarak akdedilen paysahipleri sözleşmesi (“*shareholder agreement*”) yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu sözleşmelerde sıklıkla rastlanan, pay alım opsiyonu (“*call option*”), satım opsiyonu (“*put option*”), birlikte satmaya zorlama hakkı (“*drag-alone right*”), birlikte satma hakkı (“*tag-along right*”), teklifi reddetme hakkı (“*right of first refusal*”), teklif verme hakkı (“*right of first offer*”) gibi hakların ihlal edilmediği yönünde satıcıdan beyan talep edilmektedir.

Satıcı ayrıca, pay satış sözleşmesinin şirketin anasözleşmesine aykırı olmadığını; pay satış sözleşmenin imzalanmasıyla payları satışa konu şirketin tarafı olduğu sözleşmelerinden herhangi birinin karşı tarafa bu sözleşmeleri sona erdirmeye veya yeniden müzakere etme hakkı vermediğini; pay satış sözleşmesinin kurulmasının payları satışa konu şirketin varlıkları üzerinde herhangi yükümlülük veya bir sınırlamaya (takyidat) neden olmadığı beyan ve tekeffül edebilir¹¹⁰⁶.

Pay satış sözleşmesinin, şirketin malvarlığı üzerinde herhangi bir takyidat oluşturulmasına neden olmadığı; herhangi bir kişinin şirkete karşı olan yükümlülüğünün ortadan kalkması sonucuna yol açmayacağı; şirketin vadesi gelmemiş borçlarını muaccel kılmadığı yönünde de satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunması istenebilmektedir¹¹⁰⁷.

d. Şirketin Kurumsal Varlığı

Şirketin kurumsal varlığına (“*corporate organization and existence*”) dönük olarak verilen beyan ve tekeffüller kapsamında satıcı, payları satışa konu şirketin tabi olduğu hukuk sitemine göre usulüne uygun olarak kurulduğuna (“*duly organized / duly incorporated*”), geçerli bir şekilde var olduğuna¹¹⁰⁸ (“*validly existing*”), hali hazırda kurumsal varlığını etkileyecek herhangi bir engelinin (tasfiye, birleşme vb.) olmadığına dair beyan ve tekeffülde bulunmaktadır¹¹⁰⁹.

¹¹⁰⁵ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement** s.56.

¹¹⁰⁶ Kutlan, s.169-170.

¹¹⁰⁷ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.56.

¹¹⁰⁸ Gentle / Heminway, s.233-234.

¹¹⁰⁹ Kling / Simon / Goldman, s.783; Kutlan, s.167.

Pay satış sözleşmelerinde yer alan bu başlık altında satıcıdan, payları satışa konu şirketin faaliyetlerini yürütmek için tüzel kişilik yetkilerine (“*corporate power and authority*”) sahip olduğu yönünde de taahhüt vermesi talep edilir. Bu çerçevede, satıcı da şirketin faaliyetlerini yürütme, malvarlığında yer alan unsurlar üzerinde tasarruf etme yetkisine sahip olduğunu beyan ve tekeffül eder. Şirketin faaliyetlerinin kurulduğu ülke hukukuna göre, şirket kuruluş sözleşmesinin askıya alınmasına veya sona erdirilmesine sebep olacak nitelikte olmadığı da beyan ve tekeffül edilir¹¹¹⁰ (“*good standing*”).

Ayrıca, payları satışa konu şirketin iflas halinde olmadığı, borçlarını ödeyebilecek konumda olduğu satıcı tarafından taahhüt edilir¹¹¹¹.

Satıcıdan, şirketin kuruluş belgelerinin¹¹¹² (TTK m.336) gerçek olduğu, bu belgelerle bağlantılı olarak şirketin faaliyetleri üzerinde olumsuz etki oluşturabilecek bir ihlalin söz konusu olmadığı yönünde de beyan ve tekeffülde bulunması talep edilir¹¹¹³.

Türk hukukuna tabi şirketler açısından, TTK m.333 hükmü¹¹¹⁴ uyarınca Gümrük ve Ticaret Bakanlığı (“*Bakanlık*”) tarafından çıkarılan Tebliğ¹¹¹⁵ kapsamına alınan şirketler için kuruluş izni aranmaktadır. Hatta bu şirketlerin esas sözleşme değişiklikleri de Bakanlık iznine tabidir. İşte bu noktada, satıcıdan, şirketin kuruluş işlemleri kapsamında söz konusu iznin varlığını ve pay devrinden sonra da devam edeceğini beyan ve tekeffül edilmesi istenebilir.

¹¹¹⁰ Kling / Simon / Goldman, s.783-784.

¹¹¹¹ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.38.

¹¹¹² Kuruluş belgeleri başlığını taşıyan TTK m.336’ya göre, “*Esas sözleşme, (...) değerlendirme raporları, ayın ve işletme devralınmasına ilişkin olanlar da dâhil olmak üzere, kurulmakta olan şirketle, kurucular ve diğer kişilerle yapılan ve kuruluşla ilgili olan sözleşmeler (...) kuruluş belgeleridir. Bunlar, sicil dosyasına konulur ve birer nüshaları şirket tarafından beş yıl süreyle saklanır.*”

¹¹¹³ Kutlan, s.168.

¹¹¹⁴ Anonim şirket kuruluşunda normatif sistemin bir istisnası olan TTK m.333’e göre, “*Gümrük ve Ticaret Bakanlığınca yayımlanacak tebliğle, faaliyet alanları belirlenip, ilan edilecek anonim şirketler Gümrük ve Ticaret Bakanlığının izni ile kurulur. Bu şirketlerin esas sözleşme değişiklikleri de aynı Bakanlığın iznine bağlıdır. Bakanlık incelemesi sadece kanunun emredici hükümlerine aykırılık bulunup bulunmadığı yönünden yapılabilir. Bunun dışında hukuki konumu, niteliği ve işletme konusu ne olursa olsun anonim şirketin kuruluşu ve esas sözleşme değişiklikleri herhangi bir makamın iznine bağlanamaz.*”

¹¹¹⁵ 15.11.2012 tarihli ve 28468 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ.

2. Mülkiyete Yönelik Beyan ve Tekeffüller

Satıcı tarafından verilen mülkiyete yönelik beyan ve tekeffüller (“*title representation and warranties*”), sistematik açıdan, satış sözleşmesinin konusu olan payların ve payları satışa konu şirketin malvarlığında yer alan unsurların mülkiyeti olarak iki ayrı başlıkta incelenmelidir. Zira, her iki konuda verilen beyan ve tekeffülün hukuki sonucunun farklı olduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturan paya / ortaklık hakkına yönelik beyan ve tekeffüller, TBK’nın ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri kapsamında nitelik bildirimi olarak kabul edilebilecekken; payları satışa konu şirketin sahip olduğu varlıkların mülkiyetine yönelik verilen beyan ve tekeffüller saf garanti niteliğinde olacaktır. Dolayısıyla, payın mülkiyeti ile payları satışa konu şirketin malvarlığı için verilen beyan ve tekeffüllerin sistematik olarak iki ayrı başlıkta incelenmesi gereğine ek olarak, hukuki sonuç itibarıyla de farklı hükümlerin devreye girmesine sebep olabileceklerinden böyle bir ayırım tercih edilmelidir.

a. Payların Mülkiyetine Yönelik

Satıcı burada, satışa konu payların kendi mülkiyetinde yer aldığını, payların hukuken sahibinin kendisi olduğunu beyan eder (“*title to the purchased share*”). Ayrıca, payların her türlü takyidattan ari olduğunu tekeffül eder. Payların usulüne uygun olarak ihraç edilip doğduğu ve pay bedellerinin pay devir (“*closing*”) tarihi itibarıyla tamamen ödendiğine ilişkin beyana da yer verilir¹¹¹⁶.

Satışa konu paylara yönelik verilen beyan ve tekeffüller kapsamında satıcı, aslında, payların varlığı, geçerliliği ve üzerinde herhangi bir sınırlama¹¹¹⁷ olmadığını alıcıya bildirmektedir. Bu açıdan, pay satış sözleşmesinin konusunu oluşturmaması nedeniyle paylara / ortaklık haklarına ilişkin beyan ve tekeffüller, nitelik (vasıf) bildirimi (vaadi) olarak kabul edilebilecek, TBK’nın ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri, niteliğine uygun düştüğü ölçüde, süzgeçten geçirilerek ve de özellikle

¹¹¹⁶ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.39.

¹¹¹⁷ Örneğin, satışa konu paylar üzerinde rehin bulunabilir. Özellikle çıplak payın rehninde, yazılı rehin sözleşmesinin varlığı, paylar üzerinde rehin tesis edilmesi için yeterlidir, böylelikle bu hak pay defterine kayıt zorunlu olmaksızın hatta anonim şirkete rehmin bildirim zorunluluğu olmaksızın üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilecektir (Rehnin anonim şirkete bildirimi ve pay defterine kaydı çerçevesindeki detaylı tartışmalar için bkz. Uğur Çebi, **Anonim Ortaklık Payının Rehni**, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2015, s.151-154. Dolayısıyla alıcının, rehmin varlığından haberdar olması düşük ihtimaldir. Alıcı bu riskin de satıcı tarafından beyan ve tekeffüllerle teminat altına alınmasını talep edebilir.

maddi (cismani) varlığı gerektirmedikçe uygulama alanı bulabilecektir. Örneğin, satışa konu payların bedellerinin ödendiği, paylardan kaynaklanan sermaye koyma borcunun bulunmadığı yönündeki beyan ve tekeffüllerinin gerçeği yansıtmadığının anlaşılması halinde satıcı ayıp hükümleri çerçevesinde sorumlu olacaktır¹¹¹⁸.

Payın bir anlamı da sermayenin bir parçası olduğu için¹¹¹⁹, satıcıdan payları satışa konu şirketin sermayesine yönelik olarak da beyan ve tekeffülde bulunması istenir. Özellikle ifa tarihi itibarıyla, şirketin sermaye artırımını veya azaltımını noktasında bir işleminin olmadığı yönünde satıcının beyanı alınır. Satıcı ayrıca, hiç kimsenin payları satışa konu şirketin sermayesi üzerinde bir hak doğuracak herhangi bir hukuki enstrümana sahip olmadığını beyan ve tekeffül eder. Zira, TTK m.463 hükmü¹¹²⁰ uyarınca şirketin daha önceden ihraç ettiği paya dönüştürülebilir borçlanma araçları nedeniyle, alıcının pay devrinden sonra yeni ortaklarıyla karşılaşması tehlikesi gündeme gelebilir. Dolayısıyla, satıcı tarafından verilecek beyan ve tekeffül, payları satışa konu şirketin tek hâkimi konumuna gelmek isteyen alıcının endişelerini gidermeyi amaçlar.

Satıcı ayrıca, tedavüldeki (şirketin ihraç ettiği) hisse senetleri (“*outstanding shares*”) hakkında da beyanda bulunabilir. Bu alıcının hisse başı maliyetini belirlemesi ve alıcının kiminle birlikte şirkette pay sahibi olacağını bilmesi açısından önemlidir¹¹²¹. Alıcı ileride sorun çıkarması muhtemel bir azınlıkla mücadele ederek efor sarf etmek istemeyecektir.

Alıcı ayrıca, diğer pay sahiplerinin rüçhan hakkının ihlal edilmesine suretiyle pay ihraç edilmediğine dair satıcıdan beyan ve tekeffül talep edecektir.

Satıcıdan, satışa konu payların bir devir sınırlaması öngören bağlam hükümlerine tabi olmadığı doğrultusunda da beyan talep edilebilir. Hatta satıcı, bağlam hükümlerine rağmen şirketin devre onay vereceğini de tekeffül edebilir. Bu

¹¹¹⁸ Paslı, **Pay Devri**, s.109, özellikle dpn.41.

¹¹¹⁹ Payın diğer anlamlarına yönelik açıklamalarımız için yukarıda bkz. I.Bölüm-B-1-a.

¹¹²⁰ TTK m.463'e göre, “*Genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir (f.1). Sermaye, değiştirme veya alım hakkı kullanıldığı ve sermaye borcu takas veya ödeme yoluyla yerine getirildiği anda ve ölçüde kendiliğinden artar (f.2).*”

¹¹²¹ Kling / Simon / Goldman, s.784.

yönde yapılacak bir düzenleme, pay satış sözleşmesi açısından üçüncü kişi konumunda olan şirketin fiili taahhüt (TBK m.128) olarak yorumlanacaktır.

b. Şirketin Malvarlığına Yönelik

Şirketin malvarlığı, alıcı tarafından pay değerlerinin tespitinde esas alındığı için şirketin malvarlığında yer alan unsurların herhangi birinin gerçekten mevcut olmaması veya şirketin faaliyetini yürütecek niteliğe sahip olmaması, payların satış fiyatını adil olmaktan çıkabilecektir. Bu çerçevede beyan ve tekeffüllerinden doğan satıcının sorumluluğu kapsamında alıcıya ödeme yapmasıyla fiyat adil düzeye çekilmekte ve taraflar arası denge sağlanabilmektedir.

Geleneksel olarak payları satışa konu şirketin malvarlığına yönelik endişesi bulunan alıcının, pay satış sözleşmesini kurmadan önce izleyebileceği üç yol bulunmaktadır. İlk olarak şirketin malvarlığı hakkında detaylı bir mülkiyet incelemesi (*“investigation of title”*) yapılabilir¹¹²²; ikinci olarak, payları satışa konu şirket yetkilileri tarafından sağlanacak mülkiyet belgelerini (*“certificate of title”*) esas alabilir; üçüncü ve son olarak ise, satıcıdan payları satışa konu şirketin malvarlığına yönelik beyan ve tekeffülde bulunmasını talep edebilir¹¹²³.

Şirketin malvarlığına (*“title to the property of the corporation”*) yönelik olarak verilen beyan ve tekeffüllerle bağlantılı olarak, taraflar şirketin malvarlığının aktifinde yer alan unsurları (taşınmaz ve taşınır) sözleşmenin ekinde listeleme yoluna giderler. Zira, yukarıda da kabul ettiğimiz görüş ekseninde¹¹²⁴, pay satış sözleşmesinin konusunu pay / ortaklık hakkı oluşturduğu ve ayıp hükümlerinin pay / ortaklık satışlarında payları satışa konu şirketin malvarlığı açısından uygulama alanı bulup bulmayacağı yönündeki belirsizliği de bertaraf etmek isteyen taraflar için, saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüller, önemli bir sözleşmesel başvuru kaynağıdır. Bu şekilde, alıcı kendini hukuken koruma altına almayı hedeflemektedir.

Şirket malvarlığının, iyi durumda (*“good and marketable title”*) olduğu, şirketin ticari işletmelerinin faaliyetini sorunsuz bir şekilde yürütecek nitelikte bulunduğu

¹¹²² Bu inceleme ek maliyet getireceği için alıcının sadece kendisi açısından önem arz eden malvarlığı çerçevesinde seçici davranacağı düşünüldüğünde, araştırmanın sınırlı olarak yürütülebileceği ve istenilen sonucun elde edilemeyeceği yönünde bkz. Thompson, s.107, N.6-12.

¹¹²³ Thompson, s.102, N.6-02.

¹¹²⁴ Payları satışa konu şirketin malvarlığı açısından, pay satış sözleşmesi ekinde, TBK m.219 vd. hükümlerinde yer alan ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulama alanı bulmayacağı yönündeki görüşümüz ve detaylı gerekçelerimiz için yukarıda bkz. II.Bölüm-A-2-d-ii.

satıcı tarafından beyan ve tekeffül edilir. Satıcıdan ayrıca, şirketin malvarlığı unsurları üzerinde herhangi bir takyidatın bulunmadığı yönünde de beyan ve tekeffülde bulunması talep edilebilmektedir. Şirketin sahip olduğu malvarlığının iyi durumda olmasının beyan ve tekeffül edilmesi; satışa elverişli olduğunun; kullanım, yararlanma ve tasarruf hakkı verdiğinin; değere (şirketin borçlanması karşılığında özellikle malvarlığı üzerinde aynı hak tesisine elverişli) sahip olduğunun taahhüt edilmesi anlamına gelir¹¹²⁵.

Taraflar, payları satışa konu şirketin iştiraklerinin (“*subsidiaries*”) sözleşmenin ekinde listelenmesini üzerinde anlaşırlar. Günümüzde artan karmaşık iştirak yapısı nedeniyle alıcılar, payları satışa konu şirketin malvarlığı içinde yer alan iştiraklerine yönelik olarak da satıcıdan, iştiraklerin kurumsal yapısı ve malvarlığı açısından beyan ve tekeffülde bulunması talep edilir.

Payları satışa konu şirketin büyüklüğüne göre, uygulamada bazen malvarlığı sayımı yapılmayıp, şirketin son finansal tablolarında kaynaklar altında yer alan dönen ve duran malvarlığına atıfta bulunulmakla yetinilir.

3. Fiili Duruma İlişkin Beyan ve Tekeffüller

Fiili beyan ve tekeffüller (“*factual representation and warranties*”) olarak sınıflandırdığımız bu bölümde, her bir işlem özelinde tarafların kapsama alınmasını tercih ettikleri hususlar değerlendirilecektir. Esasında böyle bir sınıflandırmadaki temel hareket noktası, hukuki ve mülkiyete ilişkin kategoriye girmeyen beyan ve tekeffüller için torba bir başlık oluşturma çabasından kaynaklanmaktadır. Sözleşme özgürlüğü çerçevesinde, tarafların beyan ve tekeffülleri sınırsız şekilde formüle edebilmelerine karşın, burada uygulamada müşterek ve yaygın olarak yer verilen beyan ve tekeffüller üzerinde durulacaktır.

a. Şirketin Hukuki Risklerine İlişkin Taahhütler

i. Şirketin Tarafı Olduğu Sözleşmeler

Payları satışa konu şirketin taraf olduğu sözleşmeler (“*agreements of the corporation bound*”) nedeniyle hak ve yükümlülüklerle sahip olması, satışa konu payların değerine etki eden faktörlerdendir. Alıcıları tedirgin eden en önemli konuların

¹¹²⁵ Thompson, s.101, N.6-01.

başında, tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrinden sonra şirketin beklenmedik bir yükümlülükle (“*unexpected liability*”) karşılaşması gelmektedir. Bu noktada kendini koruma altına almak isteyen alıcı, şirketin tarafı olduğu sözleşmelerin, pay satış sözleşmesinin ekinde listelenmesini ve satıcıdan, listelenen bu sözleşmeler haricinde şirketin herhangi bir sözleşmeye taraf olmadığı yönünde beyan ve tekeffülde bulunmasını talep eder. Bu çerçevede satıcı, şirketin ticari sözleşmelerini, kredi sözleşmelerini, şirketin yükümlülüklerini teminat altına almak üzere özellikle finansal kuruluşlarla yapılan kredi işlemleri kapsamındaki teminat sözleşmelerini, çalışanlarla arasındaki iş sözleşmelerini listeler ve şirketin sayılanlardan başka sözleşmeye taraf olmadığını beyan ve tekeffül eder.

Konunun teorik olarak yansıtıldığı kadar kolay uygulanamaması normal karşılanmalıdır. Zira, alıcı, payları satışa konu şirketin ve iştiraklerinin de tarafı olduğu en azından belli bir büyüklüğe sahip sözleşmeler açısından beyan ve tekeffülde bulunulmasını talep ederken; satıcı ise, şirketin tarafı olduğu tüm sözleşmeleri listeleyip beyan ve tekeffülde bulunmanın gerçekçi bir çözüm olmadığını iddia edecek, şirketin müşteri veya tedarikçilerle kurduğu irili ufaklı binlerce sözleşmenin, pay satış sözleşmesinde listelenmesinin imkânsız olduğunu ileri sürecektir. Bu noktada, tarafları ortak bir paydada buluşturmak üzere belirli bir miktarın üzerindeki sözleşmelerin listelenip satıcının beyan ve tekeffülüne tabi tutulabileceği kararlaştırılabilir. Ayrıca tazminat sınırlamaları açısından yukarıda ifade edildiği üzere, alt sınır¹¹²⁶ (“*de minimis*”) uygulaması da çok küçük miktarları içeren sözleşmesel yükümlülüklerin pay devrinden sonra ortaya çıkmasına dayalı olarak, alıcı tarafından bunların ileri sürülmesinin önüne geçebilecektir.

Satıcı tarafından, payları satışa konu şirketin, listelenenler dışında herhangi bir joint venture, konsorsiyum şeklinde görünümüne sahip adi ortaklık sözleşmesinin tarafı olmadığı konusunda da taahhütte bulunulduğu görülmektedir¹¹²⁷. Adi ortaklıkta özellikle TBK m.638/f.3 düzenlemesi¹¹²⁸ uyarınca ortakların aksi sözleşmede kararlaştırılmadıkça *müteselsilen sorumlu* oldukları göz önüne alındığında, pay

¹¹²⁶ Beyan ve tekeffüllerin ihlaline bağlı olarak ortaya çıkan satıcının tazminat ödeme sorumluluğuna getirilebilecek alt / taban sınırlamaları kapsamında yaptığımız detaylı inceleme ve açıklamalarımız için bkz. yukarıda II.Bölüm-D-2-d-ii.

¹¹²⁷ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.47.

¹¹²⁸ TBK m.638/f.3’e göre, “Ortaklar, birlikte veya bir temsilci aracılığı ile, bir üçüncü kişiye karşı, ortaklık ilişkisi çerçevesinde üstlendikleri borçlardan, aksi kararlaştırılmamışsa müteselsilen sorumlu olurlar.”

devrinden sonra şirketin bu kapsamda bir yükümlülüğünün ortaya çıkması riskine karşı, alıcının kendini hukukten koruma altına alması açısından satıcı tarafından verilen bu yöndeki bir beyan ve tekeffül gerekli koruma kalkanını sağlayacaktır.

ii. Mevzuata Uyum

Satıcı, payları satışa konu şirketin faaliyetlerinin mevzuata uygun (*“compliance by law”*) yürütüldüğünü beyan ve tekeffül eder. Özellikle, çevresel (*“environmental”*) regülasyonların (petro-kimya, madencilik, kâğıt sanayi vb.), sağlık regülasyonlarının (ilaç sanayi, tarım, gıda, tıbbi cihaz üretimi vb.) ve finansal regülasyonların (sigorta, bankacılık, aracılık, finansal kiralama, faktöring vb.) yoğun olduğu sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin, bu mevzuata uygun hareket etmeleri alıcı açısından elzemdir. Ayrıca, son yıllarda, kişisel verilerin korunması (*“protection of personal data”*) regülasyonlarının da yoğunlaştığı göz önüne alınırsa, payları satışa konu şirketin bu açıdan da mevzuata uyumu alıcı için önem arz etmektedir. Zira, pay devrinde önceki mevzuat ihlallerine dayalı olarak payları satışa konu şirketin idari para cezası, lisans iptali ve tazminat sorumluluğuyla karşı karşıya kalması riskini alıcı kendi üzerine almak istemeyecektir. Dolayısıyla, alıcı şirketin faaliyetlerinin mevzuata uygun olarak yürütüldüğü, mevzuatın ihlal edilmediği konusunda satıcıdan beyan ve tekeffül talep etme yoluna gider. Özetle, şirketin mevzuat hükümlerini ihlal etmesi nedeniyle sorumluluk riskine maruz kalması, alıcı için güvence altına alınması gereken konu başlıklarından birini oluşturur.

Özellikle, şirketin faaliyetlerini yürütürken yol açtığı çevresel zararlar pay devrinden yıllar sonra ortaya çıkabilmekte ve şirket tazminat ödeme yükümlüğü altında kalabilmektedir. Ayrıca gerek beşerî gerekse de nebati ilaç üretim faaliyetini yürüten şirketler için de ürettiği ilaçların insan sağlığı üzerindeki etkisi zamana yayılmakta ve bu etki yıllar sonra tespit edilebilmekte, dolayısıyla, pay devrinden uzun yıllar sonra mahkemeler tarafından şirket aleyhine tazminata hükmedilebilmekte, idari otoriteler tarafından da para cezası uygulanabilmektedir. İşte bu risklerin kendi sahasında gerçekleşmesini istemeyen alıcı, satıcıdan bu konularda beyan ve tekeffülde bulunmasını talep etmektedir.

iii. Şirketin Tarafı Olduğu Hukuki Uyuşmazlıklar

Şirketin hali hazırda tarafı olduğu hukuki uyuşmazlıklar (“*legal disputes*”), şirket için gelecekte potansiyel sorumluluk kaynağı olabilmektedir. Bu riski üzerine almak istemeyen alıcı, satıcıdan, şirketin tarafı olduğu mevcut dava (“*litigation*”), tahkim (“*arbitration*”) gibi hukuki uyuşmazlıkların listelenmesini ve bunların dışında şirketin, ileride dava konusu olması muhtemel herhangi bir uyuşmazlığa taraf olmadığını beyan ve tekeffül etmesini talep eder.

Buna ek olarak, şirket lehine veya aleyhine açılan bir davada, yerine getirilmemiş bir hakem kararı veya mahkeme hükmünün bulunmadığı yönünde de satıcının beyan ve tekeffülde bulunması mümkündür¹¹²⁹.

Burada da özellikle çok sayıda tüketici uyuşmazlıklarına muhatap olan payları satışa konu şirketin tarafı olduğu uyuşmazlıkların listelenmesi, uygulamada bazen imkânsız bir hal alabilir. O yüzden, taraflar beyan ve tekeffüller kapsamına alınabilecek uyuşmazlıkları, içerdiği potansiyel sorumluluk riskinin büyüklüğüne göre sınıflandırabilirler. Satıcının sorumluluğunun, sözleşmede belirlenen miktarı aşan uyuşmazlıklar için doğabileceğini kararlaştırabilirler.

b. Şirketin Finansal Yapısına İlişkin Taahhütler

i. Finansal Tabloların Hukuka Uygunluğu

Şirketin finansal tabloları (“*financial statements*”), alıcının devraldığı şirketle ilgili önemli finansal bilgileri içerir. Bu nedenle, finansal tabloların doğruluğu, pay satış sözleşmesi ekseninde fiyatın belirlenmesi için kilit rol oynar, bedelin adil olarak belirlenmesine hizmet eder. Bu nedenle de finansal tabloların gerçeği tam, kesin ve doğru olarak yansıtmaya alıcı her şeyden çok önem verir.

Her ne kadar TTK m.515 hükmü uyarınca¹¹³⁰ anonim şirketin finansal tablolarının Türkiye Muhasebe Standartlarına (“*TMS*”) göre hazırlanacağı belirtilse de pay satış sözleşmelerinde satıcı, çoğunlukla, şirketin finansal tablolarının genel kabul

¹¹²⁹ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.53.

¹¹³⁰ Dürüst resim ilkesi başlığını taşıyan TTK m.515’e göre, “*Anonim şirketlerin finansal tabloları, Türkiye Muhasebe Standartlarına göre şirketin malvarlığını, borç ve yükümlülüklerini, öz kaynaklarını ve faaliyet sonuçlarını tam, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, ihtiyaçlara ve işletmenin niteliğine uygun bir şekilde; şeffaf ve güvenilir olarak, gerçeği dürüst, aynen ve aslına sadık surette yansıtmak şeklinde çıkarılır.*”

görmüş muhasebe ilkeleri (“GAAP” – “generally accepted accounting principles”) doğrultusunda hazırlandığını taahhüt eder¹¹³¹.

Finansal tablolara yönelik beyan ve tekeffüller, taraflarca oluşturulan beyan ve tekeffül sisteminin ve dolayısıyla pay satış sözleşmesinin ana omurgasını oluşturmaktadır. Gerçekten de finansal tablolar, pay bedellerinin belirlenmesinde temel başvuru kaynağı olmasına ek, diğer beyan ve tekeffüllerde (örneğin, şirketin malvarlığı ve yükümlülüklerine yönelik beyan ve tekeffüllerde olduğu gibi), finansal tablolara atıf yapılması, şirketin finansal tablolarında gösterilenden başka yükümlülüğünün olmadığı veya şirketin aktiflerinin finansal tablolarda gösterilen değerde olduğunun beyan ve tekeffül edilmesi gibi referans noktası olarak da baz alınmaktadır.

Finansal tablolar esasında payları satışa konu şirketin, düzenlendiği tarih itibarıyla “fotoğrafını” çekmektedir. Yaşayan bir organizma olarak şirketin faaliyetleri devam etmekte, şirket bu faaliyetlerden nakit akışı elde etmekte, borç altına girmekte, malvarlığı üzerinde belli tasarruflarda bulunmakta, kısaca “video” akışı içinde yoluna devam etmektedir. Bu nedenle, özellikle satış fiyatı için baz alınan son finansal tabloların düzenlendiği tarih ile pay devrinin yani tasarruf işleminin gerçekleştirileceği tarih arasında şirkette bazı değişikliklerin gerçekleşmesi riskini üzerine almak istemeyen alıcı, bu tarih aralığında belli bazı işlemlerin ve değişikliklerin yapılmayacağı konusunda satıcıdan beyan ve tekeffül talep edecektir¹¹³². Örneğin satıcı, şirketin bu süreçte olağan faaliyetinin dışında belli bir miktarın üzerinde yükümlülük altına girmeyeceğini, şirketin malvarlığı üzerinde teminat amaçlı ayni hak tesis edilmediğini, şirketin aktiflerinden herhangi birini devretmeyeceğini, dönem veya geçmiş yıllar karından temettü dağıtmayacağını beyan ve tekeffül edebilir¹¹³³.

Finansal tabloların “genel kullanıcı” olarak kabul edilen; yatırımcılar, alacaklılar, finansal derecelendirme kuruluşları ve ticari yayın organları için hazırlandığını; oysa finansal tabloların pay satış sözleşmesi açısından “özel amaçlı kullanıcı” olarak kabul edilen alıcının ihtiyaçlarını ve hedeflerini karşılayamadığı,

¹¹³¹ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.40.

¹¹³² Kling / Simon / Goldman, s.787-788.

¹¹³³ Finansal tabloların oluşturulduğu tarih ile pay devri arasında kalan sürede, satıcı tarafından verilecek beyan ve tekeffüller kapsamında, şirketin gerçekleştirmeyeceğini işlemlere yönelik olarak detaylı bir liste için bkz. Gentle / Heminway, s.240-242; Kling / Simon / Goldman, s.788.

dolayısıyla da şirketin finansal tabloların hazırlanması sırasında bu durumun göz önüne alınması gerektiği ifade edilmektedir¹¹³⁴.

Finansal tablolarla bağlantılı olarak, bunların hazırlanmasına dayanak teşkil eden şirketin defterlerin ve muhasebe kayıtlarının¹¹³⁵ (“*quality of books and records*”) da tam, kesin ve doğru olarak gerçeği yansıttığı satıcı tarafından beyan ve tekeffül edilir¹¹³⁶.

ii. Açıklanmamış Sorumluluğunun Olmadığı

Şirketin tarafı olduğu sözleşmelerin yanında, satıcıdan ayrıca şirketin açıklanmamış herhangi bir yükümlülüğünün olmadığı (“*no undisclosed liability*”) konusunda beyan ve tekeffülde bulunması istenir. Örneğin, şirketin listelenenler dışında herhangi bir kambiyo taahhüdünün olmadığı veya kamu hukukundan kaynaklanan bir yükümlülüğünün bulunmadığı yönünde satıcı taahhütte bulunur.

Satıcı tarafından verilecek bu yönde bir taahhüt, bilinmeyen riski alıcıdan alıp satıcıya aktarır; ancak satıcı da bu yönde bir beyan ve tekeffül karşılığında satış bedelinin yükseltilmesini talep eder. Zira, satıcı burada bilinmeyen riskini üzerinde almaktadır. Gerçekten de tarafların sözleşme görüşmeleri sırasında öngörmedikleri, yürütülen due diligence sürecinde de tespit edilemeyen pay devrinden önceki vakıalara bağlı olarak pay devrinden sonra meydana gelen riskin taraflardan kime ait olacağını sözleşme kurulurken belirlemeleri, ileride meydana gelebilecek uyuşmazlıkları önleme adına yararlı olacaktır. Bu çerçevede, beyan ve tekeffüller kapsamında beklenmedik sorumluluk klozuna (“*unexpected liability clause*”) yer verilmektedir.

¹¹³⁴ Augenbraun / Eyck, s.166.

¹¹³⁵ Bu kayıtların doğruluğu, kesinliği ve tam olması finansal tabloların hazırlanması sürecinde tutulan şirketin günlük işlemlerini yansıttığı için önemlidir (Raziye Aksu Özkan, “Anonim Şirkette Finansal Tablo Kavramı”, **Terazi Hukuk Dergisi**, C.15, S.162, Şubat 2020, s.303).

¹¹³⁶ Kutlan, s.168. TTK m.124 uyarınca bir ticaret şirketi olan anonim şirket TTK m.16/f.1 kapsamında tacir sıfatına sahiptir. Dolayısıyla TTK m.64/f.1 hükmü çerçevesinde de ticari defter tutmakla yükümlü olduğu gibi TTK m.82 uyarınca da defterlerini ve defter kayıtlarına dayanak teşkil eden belgeleri saklamakla yükümlüdür. TTK m.64/f.3’ün verdiği yetkiye dayalı olarak çıkarılan (19.12.2012 tarihli ve 28502 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan *Ticari Defterlere İlişkin*) Tebliğ’de, anonim şirketlerin; yevmiye defteri, envanter defteri ve defteri kebire ek olarak pay defteri, yönetim kurulu karar defteri, genel kurul toplantı ve müzakere defterlerini de tutmakla yükümlü olduğu ifade edilmiştir. Ticari defterlerin tutulmasına ve saklanmasına aykırılık halinde ise TTK m.562 kapsamında çeşitli para cezaları uygulanmaktadır.

c. Vergiler

Tüzel kişiliğe sahip şirketlerin mevzuattan kaynaklanan devlete karşı çeşitli vergisel (“*tax*”) yükümlülükleri vardır. Devirden önceki vakıalara bağlı olarak şirket pay devrinden sonra ödenmemiş vergi borcuyla karşılaşabileceği gibi vergi zıyaı cezasına da maruz kalabilir. Due diligence sürecinde, yüklü miktarda bilgi ve belge incelemek zorunda kalan alıcının, yaptığı işlemler nedeniyle şirketin tabi olduğu vergisel yükümlülüklerini tamamen yerine getirip getirmediğini tespit etmesi ve doğru sonuca ulaşması fiilen zordur. Pay devrinden yıllar sonra bile başlatılan vergi incelemeleri sonucunda payları satışı konu şirketin vergi cezalarına muhatap olması ihtimal dahilindedir. Dolayısıyla, bu riski bertaraf etmek isteyen alıcı, satıcının şirketin pay devir tarihinden önceki vakıalara bağlı vergi (resim, harç, prim vb.) borcunun bulunmadığı yönünde beyan ve tekeffülde bulunmasını talep edecektir¹¹³⁷. Şirketin böyle bir yükümlülüğünün ortaya çıkması halinde, vergi idarelerine yapılacak ödemelerin satıcı tarafından yapılacağı da kararlaştırılabilir.

Uygulamada genellikle şirketin yalnızca vergisel yükümlülüğünün bulunmadığı hususunda değil, aynı zamanda diğer herhangi bir kamu borcunun olmadığı yönünde de beyan ve tekefüllere yer verildiği de ifade edilmelidir.

d. İstihdam Edilen Personel

Satıcı tarafından verilen beyan ve tekefüllerin bir kısmı da şirketin istihdam edilen personeline (“*employment / labour*”) ve iş sözleşmesi ilişkilerine yöneliktir. Bu bölümde satıcı, şirketin çalışanlarıyla ilgili maaşları, işe giriş tarihleri, ücretleri gibi konularda sözleşmenin ekine yapılan bir atıfla beyanlarda bulunduktan sonra, çalışanlara ödenmemiş ücretlerin bulunmadığını, iş sözleşmelerinden ve yasalardan kaynaklanan diğer alacaklarının de ödendiği, greve yol açabilecek uygulamaların mevcut olmadığını tekeffül eder.

İşveren sıfatına sahip şirketin, sosyal güvenlik ödemelerinin yapıldığı, faaliyetlerin yürütülmesi esnasında iş sağlığı ve güvenliği uygulamalarının mevzuata

¹¹³⁷ Vergisel beyan ve tekefüller çerçevesinde, kapsamlı örnek klotlar ve detaylı incelemeler için bkz. Thompson, s.55-100.

uyumlu olarak sürdürüldüğü, işçilerin kişisel verilerinin yine mevzuata uygun olarak işlendiği noktalarında satıcıdan beyan ve tekeffül talep edilebilmektedir¹¹³⁸.

e. İdari İzinler, Ruhsatlar, Lisanslar

Şirketin faaliyetlerini idari otoritelerden aldığı izinler, ruhsatlar, imtiyazlar (“*governmental consent and licenses*”) kapsamında yürüttüğü durumlarda, alıcı için söz konusu *ruhsat, faaliyet izni, imtiyaz* pay satış sözleşmesine girmesini teşvik eden temel enstrümanlar olabilir. Şirketin pay devrinden sonra pay devrinden önce ortaya çıkan nedenlerle bunları kaybetmesi, alıcının pay satış sözleşmesinden beklediği temel faydayı ortadan kaldırabilir¹¹³⁹.

Payları satışa konu şirketin faaliyet gösterdiği alana göre değişebilecek olmakla birlikte, genellikle maden ruhsatları, elektrik üretim lisansı, doğalgaz dağıtım ruhsatı, banka faaliyet izni, radyo-televizyon yayın lisansı, iş yeri açma ve çalışma ruhsatı, yatırım faaliyeti izni, ilaç üretim lisansı gibi idari otoritelerden alınan gibi çeşitli izin, ruhsat ve imtiyazlar için, satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını ister. Ayrıca, satıcı söz konusu izin, ruhsat ve imtiyazların sürekliliği veya yenilenmesinin önünde herhangi bir engel olmadığı bakımından da taahhütte bulunabilir¹¹⁴⁰.

Yargıtay da bir kararında, televizyon yayıncılığı alanında faaliyet gösteren şirketin, pay devrinden önceki ödenmemiş borçları nedeniyle sahip olduğu lisans ve yayın izni sözleşmelerinin feshedilmesi sonucunda, alıcının şirketin paylarını iktisap etme amacının ortadan kalktığını, dolayısıyla payların davacı alıcı açısından bir öneminin kalmadığını ifade ederek, davacı alıcının bu borç nedeniyle şirkete yaptığı ödemenin davalı satıcılar tarafından karşılanmasına hükmeden yerel mahkeme kararını onamıştır¹¹⁴¹.

f. Bilgi Teknolojileri

Günümüzde bilişim ve teknoloji hayatın her alanında olduğu gibi şirketlerin iş yapma modelleri üzerinde de giderek etkin hale gelmektedir. Gerçekten de şirketin faaliyet alanı ne olursa olsun artık bilgi teknoloji sistemlerini kullanmayan şirketlere

¹¹³⁸ İstihdam edilen personelle bağlantılı olarak detaylı kloz örnekleri için bkz. ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.48-51.

¹¹³⁹ Kling / Simon / Goldman, s.786.

¹¹⁴⁰ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.48.

¹¹⁴¹ Yargıtay 11.HD 03.03.2015 T., 2014/5181 E., 2015/2890 K. (<https://karararama.yargitay.gov.tr/YargitayBilgiBankasiIstemciWeb/> Erişim tarihi: 02.04.2019).

rastlamak neredeyse olanaksızdır. Bu sistemler, şirketin stok yönetiminde, müşteri tabanları analizinde ve şirket datalarının güvenli bir şekilde dijital ortamda saklanmasına hizmet etmektedir. Bu açıdan, şirketin kullandığı bilgi / enformasyon teknolojileri sistemlerinin (“*information technology systems*”) sağlıklı bir şekilde çalışması alıcı açısından değer verilen bir diğer husustur.

Bu çerçevede, satıcı, şirketin faaliyetlerinin bir parçası olan yazılım, donanım ve haberleşme sistemlerinin sorunsuz bir şekilde kullanıma hazır olduğu; bunların kullanımının herhangi bir şekilde sınırlandırılmadığı; şirketin verilerinin siber saldırılara karşı koruma altında olduğu; bu sistemlere yönelik bakım, onarım, güvenlik anlaşmalarının ekte listelendiği; bu sistemlerin bir başkasının fikri mülkiyet haklarını ihlal etmediği yönünde beyan ve tekeffülde bulunur¹¹⁴².

g. Diğer

Uygulamada her ne kadar olabildiğince her konunun beyan ve tekeffüller kapsamında düzenlenmesi çabası hâkim olsa da sadece tarafların ihtiyaç duydukları noktalarda ve şirketin faaliyetiyle bağlantılı olabilecek konularda sözleşmesel düzenleme yapılması, hem tarafların sözleşme müzakerelerinde harcadıkları vakitten¹¹⁴³ hem de söz konusu beyan ve tekeffüller için taraflarca yapılacak araştırma kapsamında sarf edilecek nakitten tasarruf sağlayacaktır.

Payları satışa konu şirketin faaliyet gösterdiği sektöre ve tarafların pay satış sözleşmesinden kaynaklanabileceğini öngördükleri risklere karşı beyan ve tekeffüller çeşitli şekillerde formüle edilmektedir. Örneğin yazılım sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin paylarının satılması durumunda alıcının, öncelikle satıcıdan teminat altına alınmasını talep edeceği konu şirketin sahip olduğu fikri mülkiyet (“*intellectual property*”) haklarıdır¹¹⁴⁴. Bu haklar, hem payların değerlemesinde¹¹⁴⁵ hem de şirketin

¹¹⁴² Kutlan, s.183-184; ICC, s.55-56.

¹¹⁴³ Esin / Lokmanhekim, uygulamada beyan ve tekeffüllerin kapsamına mümkün olan her şeyi dahil etme düşüncesinin, anlamsız yere sözleşme müzakerelerini uzattığını ve zorlaştırdığını ifade etmektedir (Esin / Lokmanhekim, s.40).

¹¹⁴⁴ Pay satış sözleşmeleri açısından, due diligence sürecinde fikri mülkiyet haklarının incelenmesi noktasında dikkat edilmesi gereken hususlara yönelik detaylı açıklamalar için bkz. Yusufoğlu, s.1441-1455.

¹¹⁴⁵ Bu çerçevede, anonim şirketin kuruluşunda veya sermaye artırımında gayri maddi hakların sermaye olarak getirilmesi de mümkündür. Dolayısıyla, satıcı tarafından verilecek fikri haklara yönelik beyan ve tekeffüller, bu tür durumlarda doğrudan pay bedellerinin adil kalmasıyla da bağlantılıdır. Zira, payları satışa konu şirketin bilançosu, bu hakların değerini de içermektedir. Gayri maddi hakların değerlemeye tabi tutulmasının şirket birleşme ve devralmaları açısından önemi ve değerlendirme yöntemleri

devirden sonra faaliyetlerine devam etmesinde alıcı için kritik bir öneme sahiptir. Gerçekten de pay satış sözleşmelerinin, geniş bir fikri mülkiyet hakkı çeşitliliğine sahip şirketin malvarlığında yer alan bu haklardan yararlanmanın en kolay yolu olduğunu belirtilmektedir¹¹⁴⁶. Bu çerçevede satıcı, şirketin sahip olduğu fikri mülkiyet haklarının geçerli ve yürürlükte olduğunu, ilgili yenileme ve diğer ücretlerinin vadesinde ödendiğini, bunların takyidattan ari olduğunu, şirketin bir başka kişinin fikri mülkiyet haklarını ihlal etmediği yönünde beyan ve tekeffülde bulunur¹¹⁴⁷.

Bir diğer örnekte, ara mamul üreten bir şirketin payların satın alınmasında ise alıcı, müşteriler ve tedarikçiler ("*customers and suppliers*") üzerine yoğunlaşmak ister. Zira, tedarikçiler şirketin hammadde temini aşamasında üretim faaliyetinin devamı açısından, müşteriler ise üretim faaliyetinin sonucunda satış aşamasında önemli bir role sahiptir. Şirketin çok sayıda müşterisi ve tedarikçisi olmasının olağan bir durum olduğu göz önüne alınırsa, satıcıdan sadece belli sayıdaki en büyük müşterileri ve tedarikçileri listelemesi talep edilebilir¹¹⁴⁸.

Başka bir örnek olarak, elektrik üretim sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin paylarının satışa konu olması durumunda, taraflar açısından şirketin sahip olduğu üretim lisansı kadar şirketin tarafı olduğu *bağlantı ve sistem kullanım anlaşmaları* da önemlidir¹¹⁴⁹.

Madencilik sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin paylarının satışa konu olması halinde tarafların sözleşmede beyan ve tekeffüller çerçevesinde en fazla duracağı husus, şirketin sahip olduğu maden sahasındaki *rezervler ve maden planlamasıdır*. Her ne kadar, sahadaki rezervin miktarının tam olarak bilinmemesi nedeniyle rezerv miktarı açısından beyan ve tekeffüllerle başvurulmamaktaysa da yaklaşık rezerv verilerini hesaplamak için kullanılan yöntemlerin ilgili endüstri uygulamalarına uygun olduğu satıcı tarafından beyan ve tekeffül edilebilmektedir¹¹⁵⁰.

açısından kapsamlı inceleme için bkz. Fülürya Yusufoglu, **Anonim Şirketlerde Gayri Maddi Hakların Sermaye Olarak Konulması**, İstanbul 2016, s.134-142.

¹¹⁴⁶ Yusufoglu, s.1439.

¹¹⁴⁷ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.52.

¹¹⁴⁸ Gentle / Heminway, s.243.

¹¹⁴⁹ Duygu Sümertaş, "Due Diligence (Durum Tespiti) Sürecinin Enerji Piyasalarına Özel Olarak Değerlendirilmesi ve Şirket Birleşme ve Devralmalar Kapsamında Tacirin Ayıba Karşı Tekeffül Yükümlülüğüne Olan Etkisi", **İstanbul Barosu Dergisi**, C.89, S.1, Y.2015, s.166

¹¹⁵⁰ Duba, s.616.

Ülkemizde, ekonomik büyümeyi sürdürebilir kılmak ve istihdamı artırmak amacıyla yürütülen politikalar kapsamında devlet tarafından, şirketlere yatırım yapmalarını teşvik etmek için belli bazı ekonomik kolaylıklar sağlanmaktadır. Devlet tarafından, şirketlere verilen teşvik belgesi (“*investment incentive certificate*”) yoluyla vergi istisnaları, istihdamda işveren prim desteği, yatırım yeri tahsisi gibi konularda sağlanan avantajlar, şirketlerin yatırım yükünü hafifletip üretimi ve istihdamı yükseltmeyi hedeflenmektedir. İşte bu teşvik belgeleri finansal tablolarda kendine yer bulmakta¹¹⁵¹, alıcının şirket paylarını iktisap etmesinin de temel nedeni olabilmektedir. Bu nedenle, alıcı şirketin sahip olduğu teşvik belgelerinin pay devrinden etkilenmeyeceği, pay devrinden sonra da geçerli olacağı yönünde satıcıdan beyan ve tekeffülde bulunmasını talep edebilir.

Satıcı genellikle, çalışanlara emeklilik, ölüm veya hastalık dönemlerinde herhangi bir emekli aylığı, emeklilik planı, ödenek veya diğer menfaatlerin ödenmesi veya bunlara katkıda bulunmak için pay devir tarihi itibarıyla yürürlükte olan herhangi bir anlaşma, teamül veya uygulamanın olmadığını yönünde taahhütte de bulunmaktadır (“*pensions*”)¹¹⁵².

Beyan ve tekeffüller kapsamında yer verilen diğer bir husus da şirketin banka hesaplarıdır (“*bank accounts*”). Satıcı, bu başlık altında, şirketin finansal kuruluşlar nezdindeki hesaplarını (vadeli, vadesiz, kredi mevduat hesapları vs.) ve emanet kasalarını¹¹⁵³ sözleşmenin ekinde listeleme yoluna gider¹¹⁵⁴. Ayrıca, satıcının bu hesaplar bakımından işlem yapmaya yetkili kişileri de beyan ettiği görülmektedir.

Böylelikle, uygulamada taraflar, her bir pay satış sözleşmesinin kendine has özellikleri ve alıcının payları satışa konu şirketin işletmesinden beklediği faydaları nazara alarak beyan ve tekeffülleri dizayn edeceklerdir¹¹⁵⁵.

Payları satışa konu şirketle bağlantılı olarak beyan ve tekeffülde bulunan satıcı, bu taahhütlerini esasında şirket tarafından kendisine sağlanan bilgi ve belgeler ekseninde ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, beyan ve tekeffüller çerçevesinde yer

¹¹⁵¹ Teşviklerin finansal tablolarda muhasebeleştirilme yöntemi için bkz. Fehmi Karesioğlu / Fırat Kınalı, “TMS-20 Devlet Teşviklerinin Muhasebeleştirilme ve Finansal Raporlama Süreci”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, C.20, S.2, s.140-150.

¹¹⁵² ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.51.

¹¹⁵³ Kutlan, s.182.

¹¹⁵⁴ ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, s.45-46.

¹¹⁵⁵ Esin / Lokmanhekim, s.40.

alan riskin gerçekleşmesiyle bağlantılı olarak satıcıya payları satışa konu şirket tarafından sağlanan bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtmadığı durumlarda; satıcının, şirkete karşı herhangi bir hak iddiasında bulunmayacağı yönünde beyan ve tekeffülde bulunması da talep edilebilmektedir¹¹⁵⁶. Bu yöndeki beyan ve tekeffülün temel amacı, tazminat sorumluluğu kapsamında alıcıya ödeme yapan satıcının, şirkete rücu talebi ile başvurmasının önüne geçilmesidir.



¹¹⁵⁶ Thompson, s.52, N.4-32 ve N.4-33.

SONUÇ

Bu tezin ortaya koymayı amaçladığı en temel önerme, anonim şirket paylarının satışında; payları satışa konu şirket tüzel kişiliğinin sahip olduğu malvarlığının birer unsuru olarak aktif ve yükümlülükleri açısından, TBK’nın satış sözleşmesi bölümünde düzenlenen ayıp nedeniyle yasal sorumluluk hükümlerinin uygulama alanı bulamayacağı yönündedir. Bu çerçevede, payları satışa konu şirketin varlıklarına ve yükümlülüklerine yönelik endişe taşıyan alıcının, uygulamada sıklıkla karşılaştığı üzere satıcıdan, şirketin malvarlığının durumuna yönelik “*beyan ve tekeffül*” talep ettiği gözlemlenmektedir. Satıcının bu amaca yönelik beyan ve tekeffüllerini daha iyi anlayabilmek adına öncelikle, bunları bünyesinde taşıyan pay satış sözleşmeleri incelenmiştir.

Pay satış sözleşmesinin objektif esaslı unsurları pay, bedel ve pay ile bedelin değiş tokuşu konusunda tarafların anlaşmasıdır. Pay, anonim ortaklıklar hukukunda farklı anlamlarda kullanılmakla birlikte, pay satış sözleşmeleri açısından göz önüne alınırsa, “*hakların ve borçların kaynağı*” olarak sözleşmenin konusunu oluşturmaktadır. Anonim şirket, pay sahiplerinden bağımsız bir tüzel kişiliğe, dolayısıyla da bir malvarlığı bütününe sahiptir. Bu durum, pay sahiplerinin anonim şirket tüzel kişiliğinin sahip olduğu malvarlığı unsurları üzerinde tasarruf yetkisine sahip olmadığı sonucunu ortaya çıkarır. Dolayısıyla da pay satış sözleşmesinin konusunu şirketin mülkiyetinde yer alan malvarlığı unsurları değil, pay sahibinin mülkiyetinde yer alan “*ortaklık hakkı*” oluşturmaktadır. Anonim şirket payının senede bağlanması da bu sonucu değiştirmemektedir. Zira, anonim şirketlerde, payın senede bağlanması paydan kaynaklanan haklarda ve borçlarda bir değişiklik yapmamakta; paya sadece dolaşım (tedavül) kolaylığı sağlamaktadır. Ayrıca anonim şirkette, pay sahibinin haklarının kaynağının pay senedi olmadığı; ortaklık haklarının kanundan, anasözleşmeden ve genel kurul kararlarından doğduğu unutulmamalıdır.

Pay satış sözleşmesi dizayn edilirken, alıcı tarafından due diligence sürecinde elde edilen bulgular büyük öneme sahiptir. Zira alıcı taraf, due diligence sürecini yürütürken elde ettiği bilgiler kapsamında şirket paylarını değerlendirme imkânı bulmaktadır. Buna ek olarak, alıcı, due diligence süreci sonucunda, payları satışa konu şirketin pay devrinden önceki vakıalara bağlı olarak, pay devrinden sonra karşılaşılabileceği risklere karşı kendini güvence altına almak isteyecektir. Dolayısıyla,

alıcıya bu güvenceyi sağlayacak olan beyan ve tekeffüllerin temelleri, due diligence aşamasında atılmaktadır.

Alıcı, kendisine devredilecek paylar karşılığında bedel ödemeyi taahhüt eder. Bedel, bir miktar paranın ödenmesinden ibarettir. Pay satışı, taşınır satışı hükümlerine tabi olduğu için, pay satış sözleşmesinin tarafların yurtiçinde veya yurtdışında yerleşik olmalarına bakılmaksızın, pay bedellerinin Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ'in istisnalarından biri olduğu ve pay bedellerinin dövizle endeksli olarak kararlaştırılabileceği kabul edilmelidir. Bedelle bağlantılı olarak, pay bedellerinin sanal paralar üzerinden belirlenmesinin, işlemin satış sözleşmesi olan hukuki niteliğini değiştireceği ve mal değişimi hükümlerini tetikleyeceği unutulmamalıdır. Sözleşmede aksine bir düzenleme yoksa pay bedellerini ödeme borcu payların zilyetliğinin alıcıya aktarılmasıyla muaccel olacaktır. Pay bedellerinin tespiti taraflar için en önemli konuların başında gelmektedir. Zorlu bir süreci barındıran bu tespit, değerlendirme yöntemlerinin seçiminde tarafların oldukça titiz davranmalarını gerektirir. Zira, her bir şirket sahip olduğu aktif ve pasifleriyle, faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla, hukuki ilişkiye girdiği üçüncü kişilerle kendine has özellikleri bünyesinde taşımakta, farklı gelir üretme potansiyeline sahip bulunmaktadır. Dolayısıyla, adil bir satış fiyatının oluşması açısından, tarafların hangi değerlendirme metoduna hangi oranda ağırlık vererek fiyatı belirleyeceklerine özen göstermelerinde yarar bulunmaktadır. Bedelin adil kalmasına yönelik uygulamada fiyat ayarlama mekanizması ile bedelin şirketin finansal performansına bağlı olarak da sonradan arttırılması yönündeki düzenlemelerin, taraflar arasında hüküm altına alındığına da rastlanmaktadır. Escrow sözleşmesi de satış bedeliyle bağlantılı olarak kullanılabilecek bir diğer mekanizmadır. Alıcı, pay devrinden sonra beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak hak kazanacağı tazminat alacağını güvence altına almak için satış bedelini bir süre güvenilir üçüncü kişi nezdinde tutulmasını talep edebilir.

Pay satış sözleşmesinin taraflarını alıcı ve satıcı oluşturmaktadır. Uygulamada ise hatalı olarak payları satış konu şirketin de bu sözleşmeye taraf yapıldığı görülmektedir. Payları satılan şirket, pay satış sözleşmesine taraf olamamalıdır. Ayrıca, böyle bir düzenleme TTK m.492 vd. hükümleri kapsamında şirketin devre onay vereceği yönünde de yorumlanamaz. Ancak, beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak ortaya çıkan tazminat ödeme borcunun şirkete ifa

edileceği yönünde bir düzenleme yapılabilir. Ancak bu yönde yapılacak bir düzenleme de şirketi sözleşmenin tarafı haline getirmeyecek, üçüncü şahıs (şirket) lehine sözleşme niteliği taşıyacaktır.

Pay satış sözleşmesi hukuki niteliği itibariyle, satış sözleşmesidir. Tam iki tarafa borç yükleyen, ani ifalı, verme borcu içeren, rızai, devir borcu doğuran bir sözleşme özelliği taşımaktadır. Borçlandırıci işlem niteliğindeki anonim şirket pay satışını herhangi bir şekle bağlayan hüküm bulunmamaktadır. TTK’da yer alan hükümler, pay satışının tasarruf işlemi boyutuna yönelmiş, bir diğer ifadeyle payları satışa konu şirketin pay sahipliği / korporatif yapısında değişikliğe sebep olacak devir işlemi için şekil şartı öngörülmüştür. Yoksa işlemin borçlandırıci safhasıyla TTK ilgilenmemiş, dolayısıyla pay satış sözleşmesini şekle tabi kılan bir hükme yer vermeyi tercih etmemiştir. Pay satışı, taşınır satışı niteliğinde olduğu için, TBK kapsamında değerlendirme yapıldığında da herhangi bir şekil zorunluluğu öngören hükme rastlanılmamaktadır.

Kanunda düzenleme altına alınmayan pay satış sözleşmelerine uygulanacak hükümlerin tespiti de önem arz eden bir konudur. Borçlar hukuku ve ticaret hukuku doktrini ile Yargıtay uygulaması, anonim şirket payının satış sözleşmesine konu olmasını, taşınır satışı olarak kabul etmektedir. Bununla birlikte, TBK’nın taşınır satışını düzenleyen hükümleri pay satış sözleşmesi açısından doğrudan uygulama alanı bulmamalı, her bir hüküm özelinde yapılan değerlendirme sonucunda pay satışlarının niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulama imkanına sahip olmalıdır. Zira, pay satış sözleşmesinin konusu olan “*pay / ortaklık hakkı*” maddi varlığa sahip değildir. Bu nedenle, maddi varlığa sahip malların satımı için getirilen TBK hükümleri pay satış sözleşmeleri açısından doğrudan uygulama alanına sahip olmamalıdır. Ayrıca, pay satışı ticari satış olarak nitelendirilemez. Zira, alıcı kural olarak, payları tekrar satmak üzere iktisap etmeyi amaçlamamakta, şirketin faaliyetleri sonucu elde edeceği karı dağıtması sonucunda bir kazanç elde etmeyi hedeflemektedir.

Satıcının pay satış sözleşmesinden kaynaklanan asli borcu, payların mülkiyetini alıcıya geçirmektir. Alıcı ise satıcının payların mülkiyetini devretme borcunun karşılığında, pay bedellerini ödeme yükümlülüğü altındadır. Buna ek olarak, alıcı aynı zamanda satış sözleşmesinin konusu olan payların mülkiyetini devralmayı da borçlanır.

Pay satış sözleşmesi TTK kapsamında ticari iş olarak değerlendirilmelidir. Her ne kadar Kanun yalnızca tasarruf işlemi niteliğindeki pay devrine yönelik hükümler içerse de pay devrinin geniş yorumlanması sonucunda pay satış sözleşmelerinin de ticari işe vücut vereceğinin kabulü gerekir. Dolayısıyla ticari işe bağlanan sonuçlar, pay satış sözleşmesi açısından da geçerli olmalıdır. Buna ek olarak, pay satış sözleşmesinden kaynaklanan uyuşmazlıklar, aynı zamanda ticari davaya konu olacaktır. Bu itibarla, pay satış sözleşmesinden kaynaklanan konusu bir miktar paranın ödenmesi yönündeki talepler kapsamında, dava açılmadan önce TTK m.5/A uyarınca arabuluculuğa başvurulmuş olması dava şartı olarak değerlendirilecektir.

Son yıllarda ülkemizde artan yabancıların şirket satın almaları nedeniyle bir başka önem arz eden konu da pay satış sözleşmesine uygulanacak hukukun belirlenmesi noktasında ortaya çıkmaktadır. Yabancılık unsuru taşıyan pay satış sözleşmelerinde taraflar arasında hukuk seçimi varsa, borçlandırıci işlem niteliğindeki pay satış sözleşmesi için taraflarca seçilen hukuk uygulama alanı bulacaktır. Burada hatırlatmak isteriz ki, borçlandırıci işlem dışındaki tasarruf işlemi niteliğindeki pay devri ise hukuk seçimine kapalı olup, şirketin tabi olduğu hukuk sistemi (*lex societatis*) bu açıdan uygulanacaktır. Taraflar pay satış sözleşmesine uygulanacak hukuk için seçim yapmamışlarsa, sözleşmeyle en sıkı bağlantılı hukuk sistemi uygulama alanı bulacaktır (MÖHUK m.24/f.4). Pay satış sözleşmeleri açısından en sıkı bağlantılı hukuku ise payları satışa konu şirketin tabi olduğu hukuk sistemi olarak belirlemek mümkündür.

Pay satış sözleşmesinden doğabilecek uyuşmazlıkların çoğunlukla tahkim yoluyla çözülmesi üzerinde tarafların anlaştığı görülmektedir. Özellikle bu sözleşme kapsamında gizlilik endişesi taşıyan taraflar için tahkim, ideal bir uyuşmazlık çözüm yoludur. Ayrıca, pay satış sözleşmelerinin yabancılık unsuru içerdiği durumlarda sözleşme metninin yabancı dilde yazılması nedeniyle yabancı dile hâkim hukukçular tarafından uyuşmazlığın ele alınması tarafların menfaatine olacaktır. Buna ek olarak, tarafların, hakemleri alanında uzman hukukçular arasından seçmeleri, karmaşık olarak formüle edilen beyan ve tekeffüllerden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümünde taraflara zaman ve maliyet avantajı sağlanabilecektir.

Pay satış sözleşmeleri açısından en büyük tartışmaya, satıcının beyan ve tekeffülleri açısından TBK'da yer alan ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin

uygulanmasının mümkün olup olmadığı konusu sebebiyet vermektedir. Zira, doktrinde geleneksel bakış açısında sahip *ağırlık görüşü*, pay satış sözleşmesinin konusunu *pay / ortaklık hakkı* yerine sanki payları satışa konu *şirketin malvarlığı* olarak görmekte ve şirketin malvarlığındaki eksiklikler nedeniyle ayıptan doğan sorumluluk hükümlerinin pay satışları açısından da uygulanabilir olduğu sonucuna ulaşmaktadır. *Azınlıktaki görüş* ise, pay satış sözleşmesinin konusunun pay olduğunu, dolayısıyla da ayıp nedeniyle yasal sorumluluk hükümlerinin yalnızca *paylarla / ortaklık haklarıyla* sınırlı olarak uygulanması gerektiğini savunmaktadır.

Kanımızca, satışa konu paylar açısından ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulabilecektir. Zira TBK'nın satış hükümleri, özellikle de ayıptan doğan sorumluluğu düzenleyen hükümler, maddi varlığa sahip (cismani) malvarlığı unsurlarına özgü olarak dizayn edilmiştir. Bu nedenle, ilgili hükümler bir süzgeçten geçirilerek, pay satışlarının bünyesine uygun olup olmadığı denetlendikten sonra bir sonuca ulaşılmalıdır. Buna karşılık, payları satışa konu olan şirketin malvarlığında bulunan ayıp ve eksikliklerin, pay satış sözleşmesi kapsamında ayıp nedeniyle sorumluluğu düzenleyen yasal rejime dahil olup olmadığı değerlendirilmelidir.

Öncelikle, pay satış sözleşmesinin konusunu, payları satışa konu şirketin malvarlığı değil, o şirket nezdinde kullanılabilen *ortaklık hakkı* oluşturmaktadır. Gerçekten de anonim şirket, tüzel kişiliğe sahip olması nedeniyle pay sahiplerinden bağımsız bir malvarlığına sahiptir. Hukuken bu malvarlığı üzerinde tasarruf yetkisi pay sahiplerine değil, anonim şirket tüzel kişiliğine aittir. O halde, pay satış sözleşmesinin konusu şirketin malvarlığı (özellikle ticari işletmesi) değil ortaklık hakkı oluşturur. O halde, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri şirket malvarlığında bulunan ayıp, eksiklik ve yükümlülükler için uygulama alanı bulmamalıdır. Ayrıca, TBK'nın ayıptan doğan sorumluluk hükümleri maddi varlığı olan taşınırın satışları için formüle edilmiştir. Dolayısıyla, bu hükümlerin *payı / ortaklık hakkını* aşacak şekilde, payları satışa konu şirketin malvarlığı açısından da uygulanması yerinde bir bakış açısı değildir. TBK'daki ayıp hükümlerinin kökenini Roma hukukunun çarşı pazar alışverişinden kalma düzenlemeleri oluşturmaktadır. Hal böyle olunca, söz konusu hükümler modern çağın beraberinde getirdiği ihtiyaçlara cevap verememektedir. Tarafların, bu durumun sakıncalarını gidermek üzere, emredici nitelik arz etmeyen ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerini pay satış sözleşmeleri

açısından devre dışı bıraktığına ve sözleşmenin kendi bütünlüğü içinde yeni bir sorumluluk rejimi kurguladıklarına sıklıkla tanık olunmaktadır. Gerçekten de ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin payları satışa konu şirketin malvarlığı açısından da uygulama alanı bulacağına kabulü, alıcıyı kısa zamanaşımı sürelerine sıkıştırmak anlamına gelecektir. Oysa ki, şirketin faaliyet gösterdiği sektöre göre, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerini tetikleyebilecek, ayıp, eksiklik ve yükümlülükler pay devrinden çok uzun süre sonra da ortaya çıkabilmektedir. Buna ek olarak, şirketin malvarlığı bakımından da ayıp nedeniyle sorumluluk hükümlerinin uygulanacağı kabul edildiğinde, objektif açıdan hangi olumlu niteliklerin bulunmaması veya hangi olumsuz özelliklerin varlığının ayıp olarak kabul edilmesi gerektiği uygulama açısından aşılması bir hayli güç sorunlara yol açmaya elverişlidir. Satıcı tarafından, payları satışa konu şirketin malvarlığı ve özellikle de yükümlülükleri açısından verilen taahhütler, pay satış sözleşmesinin konusu olan paya / ortaklık hakkına ilişkin olmadıkları için ayıp hükümleri kapsamında nitelik vaadi olarak kabul edilemezler. Tüm bu gerekçelerle, yasal sorumluluk sistemi olarak ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri, anonim şirket payının satış sözleşmesine konu edilmesinde (alıcı payları satışa konu şirketin yönetim kontrolünü sağlasın veya sağlamasın / işletmesi üzerinde hakimiyet kursun veya kurmasın), şirket malvarlığındaki ayıp, eksiklik ve yükümlülükler açısından uygulama alanı bulamamalıdır.

Ayıp hükümlerinin şirket malvarlığı açısından uygulama alanı bulmaması nedeniyle, uygulamada pay satış sözleşmelerinde, satıcı tarafından payları satışa konu şirketin malvarlığına yönelik olarak beyan ve tekeffülde bulunulduğu gözlemlenmektedir. Beyan ve tekeffüllerin kökenini Anglo-sakson hukuku oluşturmaktadır. Beyan ve tekeffüller temel olarak, payları satışa konu şirketin faaliyetlerinin anlaşılmasına, şirketin malvarlığı üzerinde sözleşmede belirlenen riskin gerçekleşmesi halinde satıcının tazminat ödemesinin sağlanmasına hizmet eder. Ayrıca belirtmek gerekir ki, due diligence sürecinin uzun sürmesi ve ek maliyet oluşturmaması nedeniyle, bazı hallerde taraflar satıcının beyan ve tekeffülde bulunmasını; ancak bunların kapsamına dahil edilen risklerin gerçekleşmesi halinde sınırlı bir miktar tazminat ödemekle yükümlü olmasını kararlaştırabilmektedir. Beyan ve tekeffüller ayrıca, pay satış sözleşmesinden doğan risklerin alıcı ve satıcı arasında dağıtılmasını sağlar. Buna ek olarak, ayıp nedeniyle sorumluluk hükümleri açısından ülke mevzuatlarının yetersiz kalması ve içerdiği birçok belirsizlik de tarafları, yasal sorumluluk rejiminin dışında kendilerinin karşılıklı rızalarına dayalı olarak

kurguladıkları bir sorumluluk sistemi olarak beyan ve tekeffülleri devreye almaya yöneltmektedir. Due diligence süreci ne kadar titiz yürütülürse yürütülsün, pay satış sözleşmesi ne kadar sistemli formüle edilirse edilsin, pay devrinden sonra, şirketin gerçek durumu ile alıcının şirketten beklentileri örtüşmeyebilmektedir. İşte bu noktada, sürprizlerle karşılaşmak istemeyen alıcı kendini pay satış sözleşmesine eklenecek beyan ve tekeffül hükümleri ile koruma altına alabilecektir. Buna ek olarak, pay satış sözleşmesinin ifasından sonra, devirden önceki vakıalara bağlı olarak meydana gelen ve şirket malvarlığı üzerinde olumsuz etkiye yol açan riskler, sözleşmenin bir taraf aleyhine dengesinin bozulmasına yol açmaktadır. Beyan ve tekeffüller ise bozulan bu dengenin yeniden kurulmasını ve satış fiyatının adil kalmasını sağlayan en önemli enstrümandır. Beyan ve tekeffüllerin satıcı açısından önemi ise, bu taahhütlerin kapsamına bağlı olarak, satış fiyatının da doğru orantılı olarak artmasına görülür.

Hukuki niteliği itibariyle beyan ve tekeffüller, saf (yöneltmeyi amaçlayan) garanti taahhüdü özelliğine sahiptir. Satıcı beyan ve tekeffüllerde bulunarak alıcıyı kendisiyle pay satış sözleşmesine girmeye sevk / teşvik etmektedir. Beyan ve tekeffüller kapsamında satıcı, payları satışa konu şirketin malvarlığı üzerinde gerçekleşmesi muhtemel risklerin olumsuz sonuçlarını gidermeyi üstlenir. Güvence altına alınan risklerin gerçekleşmesi sonucu satıcı, alıcıya tazminat ödeme borcu altına girer. Bununla birlikte beyan ve tekeffüllerin, tarafların sözleşmedeki düzenlemelerine bağlı olarak, genellikle alıcının durumu bilmesi ve esaslılık / önemlilik gibi sınırlamalara tabi tutulduğu da görülmektedir.

Beyan ve tekeffüllerin hukuki olarak saf garanti taahhüdü olarak nitelenmesini takiben, bunlara uygulanacak hükümlerin tespit edilmesi gerekir. Zira, saf garanti taahhütleri de alt türünü oluşturduğu garanti sözleşmesi gibi kanunda düzenleme altına alınmamıştır. Doktrindeki genel kabul, saf garanti taahhütlerinin sui generis sözleşme niteliğinde olup, TBK'nın genel hükümlerin uygulanacağı yönündedir. Genel hükümler uygulanırken de saf garanti taahhüdü niteliğindeki beyan ve tekeffüllerin kendine has nitelikleri dikkate alınmalı, bünyesine uygun düşmeyen iki tarafa borç yükleyen sözleşmelere özgülenen hükümlerin uygulanmasından kaçınılmalıdır. Zira, beyan ve tekeffüller tek tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğindedir. İrade sakatlıkları hallerinden hata, hile ve ikrah uygulama alanı bulabilir. Gabin ise tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde edimler arası dengesizliğe odaklandığı için tek tarafa borç

yükleyen sözleşme niteliğindeki beyan ve tekeffüller açısından uygulama alanı bulamayacaktır. Garanti veren konumundaki satıcı, beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak doğan asli edim yükümlülüğü niteliğindeki tazminat ödeme borcunu yerine getirmediği takdirde, TBK'nın borca aykırılık hükümleri devreye girecektir. Hemen hemen tüm pay satış sözleşmelerinde beyan ve tekeffüller çerçevesindeki riskin gerçekleşmesine bağlı olarak, garanti veren konumundaki satıcının borcu bir miktar paranın ödenmesi olduğu için genel hükümlerde düzenlenen para borçlarında temerrüde ilişkin düzenlemeler uygulanacaktır. Tazminata ilişkin ise, borca aykırılık hükümleri kapsamında haksız fiil hükümlerine yapılan gönderme nedeniyle, tazminatın hesaplanması, indirilmesi gibi hususlarda haksız fiilin tazminata ilişkin hükümlerinin de kıyasen uygulanacağı gözden uzak tutulmamalıdır.

Beyan ve tekeffüllerin kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi üzerine, garanti veren sıfatına sahip satıcının asli edim yükümlülüğü olan tazminat ödeme borcu muaccel hale gelecektir. Bu çerçevede beyan ve tekeffüllerle bağlantılı olarak riskin gerçekleştiğini bildirim süresi, riski taşıma süresi ve zamanaşımı olmak üzere üç farklı süre gündeme gelecektir. Payları satışa konu şirket pay devriyle birlikte genellikle alıcının kontrolüne geçtiği için, beyan ve tekeffüllerde satıcı tarafından güvence altına alınan riskin etkilerini şirketin malvarlığı üzerinde göstermesi nedeniyle taraflar sözleşmeyle alıcıya belli bir süre (bildirim süresi) içinde riskin gerçekleştiğini satıcıya bildirim yükümlülüğü getirebilmektedir. Riski taşıma süresi, satıcı tarafından taahhüt edilen beyan ve tekeffüller kapsamındaki riskin meydana gelmesi için sözleşmede belirlenen süreyi ifade etmektedir. Bu sürenin tamamlanmasından sonra ortaya çıkan riskler çerçevesinde, satıcının tazminat ödeme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Zamanaşımı ise, beyan ve tekeffüller kapsamına alınan riskin gerçekleşmesi sonucu doğan tazminat alacağının, alıcı tarafından talep edilmesi gereken süreye işaret etmektedir. Ayrıca kural olarak, risk alıcının hakimiyet sahasında gerçekleşeceği için alıcının dürüstlük kuralından kaynaklanan riskin gerçekleştiğini satıcıya bildirme külfeti altında olduğu sonucuna da ulaşılmalıdır.

Hukuki niteliği saf garanti sözleşmesi olan beyan ve tekeffüller kapsamında, riskin gerçekleşmesine bağlı olarak garanti veren konumundaki satıcının tazminat ödeme borcu doğacaktır. Sözleşme özgürlüğü çerçevesinde, genel hükümlerde düzenlenen sorumsuzluk anlaşması sınırlamalarına da riayet etmek kaydıyla, taraflar

satıcının tazminat yükümlülüğünü serbestçe dizayn edebilirler. Bu tablo karşısında, somut olay elverdiği ölçüde aynen tazmin kararlaştırılabileceği gibi uygulamada sıklıkla rastlanıldığı üzere, satıcı bir miktar parayı alıcıya ödemekle yükümlü kılınabilmektedir. Tazminat sorumluluğu, esasında riskin gerçekleşmesine bağlı olarak taraflar arasında bozulan dengenin yeniden kurulmasına ve satış fiyatının adil kalmasına hizmet ettiği için risk dağıtım mekanizmasının önemli bir parçasını oluşturur. Taraflar tazminatın nakden belirlendiği durumlarda, alıcının tüm zararının karşılanmasını kararlaştırabilecekleri gibi, götürü bir bedele de sözleşmede yer verebilirler. Beyan ve tekefüllere dahil edilen riskin gerçekleşmesi halinde tazminat alacaklısının payları satışa konu şirket olarak belirlenmesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır. Üçüncü kişi yararına sözleşme hükümleri kapsamında şirkete de tazminat talep hakkı tanınabilir. Tazminata ilişkin tarafların kendi ihtiyaçları doğrultusunda adeta ayrı bir sorumluluk rejimi oluşturdıklarına şahit olunmaktadır. Tazminatın türü, miktarı, satıcının sorumlu olacağı üst sınır, alıcının talepte bulunabilmesi için aşılması gereken alt sınır, beyan ve taahhüt sigortası, sözleşmede yer verilen tazminat rejiminin münhasır başvuru yolu olması, escrow ve takas uygulamadaki sözleşmelerde taraflarca kurgulanan sorumluluk siteminin bir parçası olarak yerini almaktadır.

Tazminat mekanizmasıyla bağlantılı olarak son yıllarda kullanımı artan diğer bir uygulama da kum torbası klozlarıdır. Bu klozların önemi, pay satış sözleşmesinin ifasından yani payların devrinden önce, alıcının beyan ve tekefüllerin gerçeği yansıtmadığını bilmesine rağmen ifayı tamamlayıp daha sonra tazminat talep etmesine olanak tanınıp tanınmayacağı noktasında kendini gösterir. Somut olayın koşulları ekseninde yapılacak bir değerlendirmede, eğer alıcının bu talebi ileri sürmesinde haklı görülebiliyorsa ahde vefa ilkesi çerçevesinde alıcının tazminat talep etme hakkının önü açılacak, aksi halde; dürüstlük kuralı çerçevesinde alıcı çelişkili davranış yasağına takılacak ve tazminat talep etme hakkını kullanması engellenebilecektir.

Beyan ve tekefüllerin kapsamına alınan riskin gerçekleşmesine bağlı olarak alıcının pay satış sözleşmesinden TBK hükümleri kapsamında dönme hakkına sahip olmadığı kabulü gerekir. Zira, birçok durumda pay satış sözleşmesinin ifasından sonra payları satışa konu şirket üzerinde alıcı ortaklık haklarını kullanarak değişiklik yapmış olduğu için iadede aşılması zor problemlerin ortaya çıkması muhtemeldir.

Ayrıca, taraflar zaten sözleşmesel yaptırım sistemini pay satış sözleşmesinde formüle ettikleri için sözleşmeden dönmeye imkân verilmemelidir.

Uygulama tarafların hemen hemen her durumu beyan ve tekeffüller kapsamında düzenleme eğiliminde oldukları görülmektedir. Bu durum ise pay satış sözleşmesi müzakerelerinin çok daha uzun zaman alması, beyan ve tekeffüller kapsamına alınmış hususlar için yapılacak araştırma nedeniyle maliyetin yükselmesi, tarafların daha fazla efor sarf etmeleri anlamına gelecek ve gereksiz uzunlukta sözleşme metinleriyle karşılaşılmasına yol açacaktır. Oysa, tarafların kendi ihtiyaçları ve payları satışa konu şirketin faaliyeti özelinde beyan ve tekeffülleri kurgulamaları daha az zaman ve nakit maliyetine katlanmaları anlamına gelecektir.



KAYNAKÇA

Aava, Otta; “Risk Allocations Mechanisms in Merger and Acquisition Agreements”, **Helsinki Law Review**, 2010/2, s.31-59.

Acemoğlu, Kevork; “Aliud ve Federal Mahkemenin Aliud Üzerine Konusundaki Tutumu Üzerine”, **İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Y.1972, C.6, S.9, s.19-29.

Adams, Kenneth A.; “Eliminating The Phrase Represents And Warrants From Contracts”, **The Tennessee Journal Of Business Law: Transactions**, Vol.16, No.2, Spring 2015, s.203-229.

Adomeit, Klaus / Bal-Kurpiers, Emel; **Latince Hukuk Terimleri Sözlüğü**, İstanbul 2009.

Ağaoğlu, Cahit; **Şirket Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Tahkim**, Ankara 2016 (“Tahkim”).

Ağaoğlu, Cahit; **Arbitration in Merger and Acquisition Transaction**, Londra 2012 (“Arbitration”).

Akdeniz, Murat; **Anonim Ortaklıklarda Payın Sözleşmeye Dayanılarak Devri**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1995.

Akduman, Ebru; **Milletlerarası Özel Hukukta Hisse Devirleri**, İstanbul 2010.

Akgüç, Öztin; **Finansal Yönetim**, İstanbul 2013.

Akın, Murat Yusuf; **Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler**, İstanbul 2014.

Akipek, Jale / Akıntürk, Turgut / Ateş, Derya; **Eşya Hukuku**, İstanbul 2018.

Akkor, D. Güney; “Şirket Birleşme ve Devralmalarında Sorumluluk Sigortası”, **Reasürör**, S.109, Temmuz 2018, s.4-23.

Akman, Sermet; “Garantör Sıfatıyla Girişilen Taahhüdün Mahiyeti ve Bu Bağlamda Garanti ve Kefalet Sözleşmesinin Birbirinden Ayıran Temel Kriterler”, **Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan**, İstanbul 2007, s.1669-1677.

Aksoy Dursun, Sanem; **Eşya Kavramı**, İstanbul 2012.

Aksu Özkan, Raziye; “Anonim Şirkette Finansal Tablo Kavramı”, **Terazi Hukuk Dergisi**, C.15, S.162, Şubat 2020, s.302-311.

Altay, Sıtkı Anlam; **Anonim Ortaklıklar Hukukunda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler (Equity Joint Ventures)**, İstanbul 2009 (“Ortak Girişimler”).

Altay, Sıtkı Anlam; **Hukuki Açıdan Banka Anonim Ortaklığı**, İstanbul 2019 (“Banka”).

Altay, Sabah; “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu ve Milletlerarası Mal Satımına İlişkin Sözleşmeler Hakkında Birleşmiş Milletler Anlaşması (CISG) Uyarınca Hasarın Alıcıya Geçiş”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/1, s.183-224.

Altop, Atilla; “Borçlar Kanununa Getirilen Yenilikler”, **İzmir Barosu Dergisi**, Mayıs 2012, Y.77, S.2.

Andrews, Neil; **Contract Law**, Cambridge 2011.

Ansay, Tuğrul; **Anonim Şirketler Hukuku**, Ankara 1982.

Aral, Fahrettin; **Türk Borçlar Hukukunda Takas**, Ankara 2010.

Aral Fahrettin / Ayrancı, Hasan; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, Ankara 2015.

Arıcı, Mehmet Fatih; **Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri**, İstanbul 2008.

Arıkan, Mustafa; “Ticari Satım Sözleşmelerinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu ve Bu Bağlamda 6102 Sayılı TTK m.18/III Hükmünün Değerlendirilmesi”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Cilt:18, S.2, Yıl:2012, s.11-18 (“Ayıp”).

Arıkan, Mustafa; “Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C.22, S.1, Y.2016, s.265-300.

Arkan, Sabih; **Ticari İşletme Hukuku**, Ankara 2014.

Arslanlı, Halil; **Anonim Şirketler Hukuku, C.I**, İstanbul 1960 (“Anonim Şirketler”).

Arslanlı, Halil; “Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği”, **İÜHFM**, Y.1958, C.23. S.3-4, s.248-290 (“Pay”). .

Arslanlı, Halil; **Ticari Bey**’, İstanbul 1952 (“Ticari Bey”).

Aslan, Yavuz Can; **Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme**, İstanbul 2020.

Ata, Özlem; “Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri”, **Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.XVI, 2019/2, s.1-29.

Atalı, Murat / Ermenek, İbrahim / Erdoğan, Ersin; **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2018.

Atamer, Yeşim; “Taşınır Satış Sözleşmesi”, **Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu Makaleler – Tebliğler**, İstanbul 2012, s.187-217.

Atamer, Yeşim / Altunbaş Sancak, Zahide; “Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katılmalı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klotları) – Mukayeseli Bir İnceleme”, **BATİDER**, Eylül 2019, C.XXXV, S.3, s.97-133.

Atasoy, Kemal; “Garanti Sözleşmesinin Türleri, Hukuki Özellikleri ve Sonuçları”, **Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.5, S.1, Ocak 2019, s.101-134.

Augenbraun Barry S. / Ten Eyck, Ernst; “Financial Statement Representations in Acquisition Transactions”, **The Business Lawyer**, Vol.47, November 1991, s.157-166.

Aydın, Yavuz; “Firma Değerleme Yöntemleri”, **Kırklareli Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C.I, S.1, Mart 2012, s.87-110.

Aydoğdu, Murat / Ayan, Serkan; **Türk Borçlar ve Türk Ticaret Hukukunda Yer Alan Faiz ile İlgili Düzenlemelerin Değerlendirilmesi**, Ankara 2014.

Aydoğdu, Murat / Kahveci, Nalan; **Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, Ankara 2017.

Ayoğlu, Tolga; “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/2, s.219-252 (“Haklı Nedenle Fesih”).

Ayoğlu, Tolga; “Milletlerarası Mal Satımları Hakkında Viyana Konvansiyonu’nda Boşlukların Doldurulması”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/1, s.87-109 (“Milletlerarası Mal Satımları Hakkında Viyana Konvansiyonu”).

Ayoğlu, Tolga; “Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışında Genel Kurul Kararının Hukuki Niteliği”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Haziran 2017, C.5, S.1, s.93-104 (“Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışı”).

Ayoğlu, Tolga; “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshine İlişkin Davalarda Dava İkame edildikten Sonra Şirket Bünyesinde Ortaya Çıkan Gelişmelerin Dava Sürecine Etkileri”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2017/1, s.123-155.

Ayoğlu, Tolga; **Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, İstanbul 2008 (“Halka Arz”).

Ayoğlu, Tolga; **Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim**, İstanbul 2018 (“Tahkim”).

Ayoğlu, Tolga; **Uluslararası Ticari Sözleşmelere Uygulanan Genel Prensipler, Maddi Hükümler ve Ticari Adet-Teamüller Olarak Lex Mercatoria**, İstanbul 2011 (“Lex Mercatoria”).

Bahtiyar, Mehmet; **Anonim Ortaklık Anasözleşmesi**, İstanbul 2001 (“Anasözleşme”).

Bahtiyar, Mehmet; “Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri”, **Makaleler-I**, İstanbul 2008, s.343-390 (“Önalım Hakkı”).

Bahtiyar, Mehmet; “Ticari Davaların Saptanması ve Davanın Ticari Olmasının Önemi”, **Makaleler-II**, İstanbul 2008, s.23-33 (“Ticari Davalar”).

Bahtiyar, Mehmet; **Ortaklıklar Hukuku**, İstanbul 2014 (“Ortaklıklar”).

Bahtiyar, Mehmet; **Ticari İşletme Hukuku**, İstanbul 2015 (“Ticari İşletme”).

Barlas, Nami; **Para Borçlarının İfasında Borçlunun Temerrüdü ve Bu Temerrüt Açısından Düzenlenen Genel Sonuçlar**, İstanbul 1992.

Başalp, Nilgün; **Sorumsuzluk Anlaşmaları**, İstanbul 2011.

Bayata Canyaş, Aslı; **AB ve Türk Hukuku Uyarınca Sözleşmeye Uygulanacak Hukuka İlişkin Genel Kural**, Ankara 2012.

Beatson, Sir Jack / Burrows, Andrew / Cartwright, John; **Anson's Law of Contract**, New York 2010.

Becker, Herman; **İsviçre Borçlar Kanunu Şerhi** (Çeviren: A.Suat Dura), Bern 1934.

Biçer, Levent / Hamamcıoğlu, Esra; “Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı ve Uygulama Alanı (TTK m.408/2-f)”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Haziran 2013, C.1, S.1, s.33-52.

Bilgin Yüce, Melek; **Garanti Sözleşmesinin Bir Türü Olarak Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt Sözleşmesi**, İstanbul 2007.

Bilir, Hakan / Kulalı, İhsan; “İndirgenmiş Nakit Akış ve Göreceli Değerleme Yöntemlerinin Karşılaştırılması”, **Siyaset Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 2014, Y.2, C.2, S.2, s.39-55.

Bilgili, Fatih / Demirkapı, Ertan; **Şirketler Hukuku**, Bursa 2013.

Bilgili, Fatih / Cengil, M.Fatih; “İcra ve İflas Hukuku Yönüyle Kripto Paralara İlişkin Bazı Meseleler”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.7, S.1, Haziran 2019, s.99-109.

Bix, Brian H.; **Contract Law: Rules, Theory and Context**, New York 2012.

Bozer, Ali / Göle, Celal; **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 2018.

Bozkurt Yüksel, Armağan Ebru; “Elektronik Para, Sanal Para, Bitcoin ve Linden Dolarına Hukuki Bir Bakış”, **İÜHFM**, C.LXXIII, Y.2015, s.173-220.

Bozkurt, Tamer; “Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Resmi Bir Makamın İznine Bağlanması ve Bu İznin Hukuki Niteliği Sorunu”, **İstanbul Kültür Üniversitesi**

Hukuk Fakültesi Dergisi Prof. Dr. İur Merih Kemal Omağ'a Armağan, C.16, S.2-1, Temmuz-Ağustos 2017, s.421-451.

Bragg, Steven M.; **Merger & Acquisitions**, New Jersey 2009.

Brechbühl, Beat; **M&A-Protecting the Purchaser**, "Switzerland", Hague 2005, s.464 (Volume Editor: Philip Martinus).

Brokemper, Andreas / Herrmann, Thomas; "Maximizing the Impact of M&A Controlling: Due Diligence's Link to Corporate Values. Practical Experience from the Consumer Goods Industry", **Value in Due Diligence**, (Edited by Ronald Gleich / Gordana Kierans / Thomas Hasselbach), 2010, s.17-27 (eBook).

Bruner, Robert F.; **Applied Merger and Acquisitions**, New Jersey 2004.

Budak, Ali Cem / Karaaslan, Varol; **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2018.

Buccarelli, Pietro; "Protection of the Purchaser of Shares / Interest in Italy: A significant Step Forward", **Turkish Commercial Law Review**, Vol.1, February 2015, s.15-18.

Buz, Vedat; "Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği Sorunu", **BATİDER**, C.XXXV, Eylül 2019, S.3, s.65-93.

Buz, Vedat; **Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme**, Ankara 1998 ("Sözleşmeden Dönme").

Cankat, Rifat; "Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Payların Kanuni İktisabına İlişkin Yapılan Tartışmalar", **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2016/1, s.179-198.

Cary, William L.; "Federalizm and Corporate Law: Reflections Upon Delaware", **The Yale Law Journal**, Vol.83, No.4, March 1974, s.663-705.

Chaffer, Adam; "High Court Clarifies Whether Warranties Are Representation In Share Purchase Agreements", **Company Lawyer**, Vol.38, No.9, s.290-292.

Chen-Wishart, Mindy; **Contract Law**, Oxford 2012.

Choi, Albert / Triantis, George; “Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions”, **Yale Law Journal**, Vol.119, N.5, Y.2010, s.101-185.

Cingöz, Ahmet; **İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine Göre Firma Değerleme ve Enerji Sektöründe Bir Uygulama**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalına sunulmuş yayımlanmamış doktora tezi, Konya 2014.

Coates, John C.; “Allocating The Risk Through Contract: Evidence From M&A and Policy Implications”, **Harvard Law School Discussing Paper No 729**, Cambridge 2012. (“Allocating The Risk”) (<https://dash.harvard.edu/handle/1/30064215>).

Coates, John C.; “M & A Contracts: Purposes, Types, Regulation, and Patterns of Practice”, **Harvard Law School Discussing Paper No 825**, Cambridge 2015, (<https://dash.harvard.edu/handle/1/17743076>).

Chu, Wilson; “Cross-Border M&A: Avoiding Surprises Through Due Diligence”, **Business Law Today**, Vol.6, No.3, January-February 1997, s.8-12.

Coff, Russell W.; “How Buyers Cope with Uncertainty when Acquiring Firms in Knowledge-Intensive Industries: Caveat Emptor”, **Organization Science**, Vol.10 (2), 1999, s.144-161.

Committee on Negotiated Acquisitions: “Purchasing the Stock of a Privately Held Company: The Legal Effect of an Acquisition Review”, **The Business Lawyer**, Vol.51, No. 2, February 1996, s.479–509.

Crosio, Stefano / Fabbri, Roberto; “Representations And Warranties In Share Purchase Transactions: Latest Trend In Italian Practice”, **The Metropolitan Corporate Counsel**, Vol.13, No.6, June 2005, s.27.

Çamoğlu, Ersin; **Limited Ortaklıklar Hukukunun Temel İlkeleri**, İstanbul 2020.

Çebi, Uğur; “Anonim Ortaklık Payının Rehni”, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2015.

Çelebi, Ali Ergin; **Birleşme ve Devralma İşlemlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıklar ve Tahkim**, İstanbul 2016.

Damadoran, Aswath; **Damadoran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance**, New York 1994 (“Valuation on Damodaran”).

Damodaran, Aswath; **The Dark Side of The Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Business**, New Jersey 2011 (“Dark Side of Valuation”).

Damodaran, Aswath; **Applied Corporate Finance**, New Jersey 2015 (“Finance”).

Demirkapı, Ertan; “Limited Ortaklıkta Pay Devir Vaadi İşleminin Konusu ve Hukuki Niteliği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.9, Özel Sayı, 2007, s.815-848 (“*Pay Devir Vaadi*”).

Demirkapı, Ertan; “Noterlik Uygulaması Açısından Limited Ortaklık Pay Devir Vaadi ve Pay Devri”, **Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, İstanbul 2008/2, s.143-178.

Develioğlu, Hüseyin Murat; **Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri**, İstanbul 2009 (“Garanti”).

Develioğlu, Hüseyin Murat; **Takas**, İstanbul 2012 (“Takas”).

Develioğlu, Hüseyin Murat; “CISG’ in Sözleşmelerin Konusu ve Niteliği Bakımından Uygulama Alanı”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/1, s.53-71 (“CISG Uygulama Alanı”).

Develioğlu, Hüseyin Murat; “Takas m.139-145”, **İstanbul Şerhi**, C.I, s.1191-1212 (“Şerh”).

Dinar, Cem; **Niyet Mektubunun Hukuki Niteliği ve Bağlayıcılığı**, İstanbul 2008.

Doğan, Güzide Burcu “Roma ve Türk Hukukunda Maldaki Maddi Ayıplardan Dolayı Satıcının Sorumluluğu”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Doç. Dr. Mehmet Somer’in Anısına Armağan Özel Sayısı**, İstanbul 2006, s.561-590.

Doğanay, İsmail; **Ticari Alım-Satım Akdi ve Nevileri**, Ankara 1993.

Domaniç, Hayri; **Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması TTK. Şerhi II**, İstanbul 2010.

Duba, Brian Stuart; “Anatomy of An Acquisition Agreement”, **Energy and Mineral Law Institute**, Charleston, South Carolina 2012.

Dural, H.Ali; “Anonim Şirketin Önemli Miktarda Varlığının Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının İçeriği ve Kapsamı”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul 2017, s.225-239 (“Önemli Miktarda Malvarlığı Satışı”).

Dural, H.Ali; “Limited Şirket Esas Sermaye Payının Miras, Eşler Arası Mal Rejimi ve Cebri İcra Yoluyla Edinilmesine İlişkin TTK m.596 Düzenlemesi Üzerine Düşünceler ve Eleştiriler”, **Kadir Has Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi**, C.6, S.1, Haziran 2018, s.111-124 (“Limited Şirket Esas Sermaye Payının Edinilmesi”).

Dural, H.Ali; “Hisse Satış Sözleşmelerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıklar Bakımından Tahkim”, **Şirketler Hukuku ve Uyuşmazlıkları ve Tahkim**, İstanbul 2018, s.113-120 (“Tahkim”).

Dural, Mustafa / Sarı, Suat; **Türk Özel Hukuku Cilt I**, İstanbul 2018.

Edis, Seyfullah; **Türk Borçlar Hukukuna Göre Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu**, Ankara 1963.

Edmonds, R.Paul; **Share and Asset Acquisition Agreements**, Toronto.

Egan, Byron F.; **M&A Agreements: Opportunities and Perils in Asset Acquisitions**, Texas 2013.

Elliott, Catherine / Quinn, Frances; **Contract Law**, Harlow 2015.

Elmas, Bekir / Yılmaz, Hakan / Yalçın, Selçuk; “**Firma Değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminin Kullanımı: BIST Bilişim Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerinde Bir Uygulama**”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.31, S.5, 2017, s.1221-1238.

Engin, Baki İlkay; **Alacağı Temlik Edenin Garanti Sorumluluğu**, Ankara 2002.

Erdem, Ercüment; “Viyana Satım Anlaşmasına Göre Alıcı ve Satıcının Borçlarının İhlalinin Sonuçları ve Türk Hukuku ile Karşılaştırılması”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/1, s.259-288.

Erdem, H.Ercüment; **Milletlerarası Ticaret Hukuku**, İstanbul 2020 (“Milletlerarası Ticaret”).

Erdem, Mehmet; **Özel Hukukta Zamanaşımı**, İstanbul 2010 (“Zamanaşımı”).

Erdem, Mehmet; “Tazminatın Taraflarca Götürü Olarak Belirlenmesi”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2005/1, s.315-335 (“Götürü Tazminat”).

Erdem, Mehmet; “6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketler Kanunu Kapsamında Finansal Kiralamada Ayıplı Teslimler”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2017/1, s.175-189 (“Ayıp”).

Eren, Fikret; “İsimsiz Sözleşmelere İlişkin Bazı Sorunlar”, **Prof. Dr. Turgut Akıntürk’e Armağan**, İstanbul 2008, s.85-111 (“İsimsiz Sözleşmeler”).

Eren, Fikret; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Ankara 2015 (“Genel Hükümler”).

Eren, Fikret; **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, Ankara 2015 (“Özel Hükümler”).

Eren, Selahattin; **Satış Sözleşmesinin Tarihsel Kökleri**, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde Özel Hukuk Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2018.

Erzurumluoğlu, Erzan; **Sözleşmeler Hukuku (Özel Borç İlişkileri)**, Ankara 2012.

Esin, İsmail; “Pay Alım ve Satım Opsiyonları ve Hükümleri”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul 2017, s.275-307.

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

Eski, Mehmet; **Sermaye Şirketlerinin Sınır Ötesi Satışına Yönelik Pay Satışı**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü Uluslararası Ticaret Hukuku ve Avrupa Birliği Anabilim Dalına Sunulmuş Doktora Tezi, İstanbul 2016.

Feldman, Reid; “Black Holes and Boilerplate in M&A Practice”, **Business Law International**, May 2018, Issue 19, No.2, s.140-159.

Furmston, Michael; **Cheshire, Fifoot and Furmston’s Law of Contract**, Oxford 2012.

Garner, Bryan A. (Editor in Chief); **Black's Law Dictionary**, USA 2009.

Gauntlett, Jillian; "Protecting The Vendor", **International Company and Commercial Law Review**, Vol.6(11), 1995, s.368-374.

Gentle, Terry W. / Heminway, Joan Macleod; "Buying Stock in Tennessee An Annotated Model Tennessee Stock Purchase Agreement", **Transactions: The Tennessee Journal Of Business Law**, Vol.5, Y.2004, s.211-289.

Gilson, Ronald J.; "Value Creation by Business Lawyer: Legal Skill and Asset Pricing", **Yale Law Journal**, Vol.94, No.2, December 1984, s.239-313.

Glazer, Daniel; "Intellectual Property: Stock Purchases and Mergers", **The M&A Journal**, Vol.12, No.3, s.1-16.

Griffith, Sean J.; "Deal Protection Provisions in the Last Period of Play" , **Fordham Law Review**, November 2002, Vol.71, N.2, s.1889-1970.

Goldberg, Victor P.; "Protecting Relianca", **Columbia Law Review**, Vol.114, No.4, May 2014, s.1033-1081.

Gole, William / Morris, Joseph; **Merger and Acquisitions: Business Strategies for Accountants**, New Jersey 2007.

Gümüş, Mustafa Alper; **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, C.I, İstanbul 2008.

Gümüş, Mustafa Alper; **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, C.I, İstanbul 2013 ("C.I").

Gümüş, Mustafa Alper; **Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, C.II, İstanbul 2012 ("C.II").

Gündüz, Şefika Deren; "Türk Hukuku Bakımından Götürü Tazminat Kavramının Gerekliliği", **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.14, S.179-180, Temmuz-Ağustos 2019, s.1489-1510.

Hamamcıoğlu, Esra; "Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler", **Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.6, S.1, Haziran 2018, s.125-145.

Hamilton, Walton H.; “The Ancient Maxim Caveat Emptor”, **Yale Law Journal**, Vol.40, No.8, June 1931, s.1133-1187.

Harrison, Reziya; **Good Faith in Sales**, London 1996.

Helvacı, Mehmet; “Anonim Ortaklık Genel Kurulunun Devredilemez Bir Yetkisi Olarak Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı [TK 408/2(f)]”, **Yürürlüğünün 7.Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu-III**, 18 Ekim 2019, İstanbul, s.33-83.

Helvacı, Mehmet / Çamurcu, Emin / Türkyılmaz, İsmail; “Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı”, **Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan**, İstanbul 2017, s.527-548.

Helvacı, Mehmet / Cankat, Rifat; “Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’ a Armağan**, İstanbul 2019, s.521-552.

Howson, Peter; **Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions**, Bodmin 2003.

Howson, Peter; **Commercial Due Diligence: The Key to Understanding Value in an Acquisition**, Hants 2006 (“Commercial Due Diligence”).

ICC, **Model Mergers and Acquisitions Contract: I-Share Purchase Agreement**, Paris 2004.

Italiano, Michael L. / Pomeroy, Christopher D. / Tormey, John R.; “Environmental Due Diligence During Mergers and Acquisitions”, **Natural Resources & Environment**, Vol.10, No.4, Spring 1996, s.17-19 ve 72-73.

İlbasmış Hızlısoy, Özlem; **Anonim Şirketin Haklı Sebep Feshi**, Ankara 2016.

İmregün, Oğuz; **Anonim Ortaklıklar**, İstanbul 1989.

İpekel Kayalı, Fena; **Türk Ticare. t Kanunu’na Göre Birleşmeler**, İstanbul 2014.

Kahraman, Zafer; “Ticari İşletmenin Devrinde Aktif ve Pasiflerin İntikali”, **Prof. Dr. Özer Seliçi’ nin Anısına Armağan, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Özel Sayısı**, C.11, S.145-146, Eylül-Ekim 2016, s.587-630 (“Ticari İşletme”).

Kahraman, Zafer; **Saf Garanti Taahhütleri**, İstanbul 2017.

Kalisch, Ingrid; “M&A Transaction Involving German Stock Corporations”, **International Company and Commercial Law Review**, Vol.7(2), 1998, s.193-201.

Kapancı, Kadir Berk; **6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Açısından Satış Hukukunda Ayıptan Doğan Sorumluluk ve Sözleşmesel Garanti Taahhütleri**, İstanbul 2012 (“Ayıp”).

Kapancı, Kadir Berk; “Saticının Satış Konusuyla İlgili Olarak Verdiği (Saf) Garanti Taahhütleri”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Y.2015, C.6, S.2, s.319-368 (“Saf Garanti”).

Karayaşın, Yaşar; “Pay Senediyle İlgili Satış Sözleşmesinin Geçerli Olması İçin Senedin Teslimi Gerekir Mi? HGK 22.11.1978”, **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi**, C.X, S.3, Haziran 1980, s.761-768.

Karesioğlu, Fehmi / Kınalı, Fırat; “TMS-20 Devlet Teşviklerinin Muhasebeleştirilme ve Finansal Raporlama Süreci”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, C.20, S.2, s.140-150.

Kastle, Florian / Oberbracht, Dirk; **Unternehmenskauf-Share Purchase Agreement**, München 2010.

Kayak, Sevgi; **Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt**, İstanbul 2010.

Kayak, Sevgi; “6098 Sayılı Kanunun Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt ve Kefalet Sözleşmelerine İlişkin Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, **BATİDER**, C.XXXI, S.4, Y.2015, s.15-71 (“Kefalet”).

Kelley, Brent; “The Sandbagger In Golf: What It Is, Why You Should Never Be One”, <https://www.liveabout.com/sandbagger-in-golf-1564067> (Erişim Tarihi: 06.01.2019).

Kendigelen, Abuzer; **Yeni Türk Ticaret Kanunu-Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler**, İstanbul 2012 (“İlk Tespitler”).

Kendigelen, Abuzer; **Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı**, İstanbul 1994 (“İntifa Hakkı”).

Kendigelen, Abuzer; “Adi Şirket, Ticaret Şirketleri ve Kooperatife İlişkin Payların Devrinde Şekil”, **Ticaret Hukuku Kürsüsünde On Beş Yıl Makalelerim**, İstanbul 2001, s.212-240 (“Şekil”).

Kendigelen, Abuzer / Kırca, İsmail; **Kıymetli Evrak Hukuku**, İstanbul 2020.

Keskin Şerbetçioğlu, Damla; **Yediemin Sözleşmesi Yoluyla Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Kurulması**, İstanbul 2019.

Kılıç, Harun; “Anonim Ortaklık Paylarının Devrinde Şekil Şartı”, **Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan**, C.I, İstanbul 2009, s.1077-1094.

Kılıçoğlu, Ahmet M.; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Ankara 2013.

Kırca, İsmail; “Escrow Sözleşmesi”, **Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Dergisi**, C.XIX, S.1, Y.1997, s.43-61 (“Escrow”).

Kırca, İsmail; “Nispi Ticari Davaya Dair”, **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi**, C.XXXIII, S.1, Mart 2017, s.55-61 (“Nispi Ticari Dava”).

Kırca, İsmail; “Ticari İş ve Ticari Hükme Dair”, **BATİDER**, Eylül 2018, C.XXXIV, S.3, s.5-17 (“Ticari İş”).

Kırca, İsmail / Şehirli Çelik, Feyzan Hayal / Manavgat, Çağlar; **Anonim Şirketler Hukuku, C.I**, Ankara 2013 (“C.I”).

Kling, Lou R. / Simon, Eilen Nugent / Goldman, Michael; “Summary of Acquisition Agreements”, **University of Miami Law Review**, Vol.51, Y.1997, s.779-813.

Kocayusufpaşaoğlu, Necip; **Güven Nazariyesi Karşısında Borç Sözleşmelerinde Hata Kavramı**, İstanbul 1968.

Kocayusufpaşaoğlu, Necip / Hatemi, Hüseyin / Serozan, Rona / Arpacı, Abdülkadir; **Borçlar Hukuku Genel Bölüm**, İstanbul 2017.

Kulalı, İhsan / Bilir, Hakan; “Göreceli Değerlemede Emsal Firmaların Tespiti”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, S.30, Y.2013, s.197-212.

Kuru, Baki / Arslan, Ramazan / Yılmaz, Ejder; **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2011.

Kuntalp, Erden; “Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Bundan Doğan Sorumluluk”, **Reha Poroy’a Armağan**, İstanbul 1995, s.265-299 (“Teminat”).

Kuntalp, Erden; **Karışık Muhtevalı Akit**, Ankara 1971 (“Karışık Muhtevalı Akit”).

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

Kwall, Jeffrey L.; “Outwith the Open-Transaction Doctrine: A New Theory for Taxing Payment Sales”, **North Carolina Law Review**, Vol.81, Rew.977, Y.2003, s.979-1029.

Lajoux, Alexandra Reed / Elson, Charles M.; **The Art of M&A: Due Diligence**, Fully Revised Second Edition, 2010, (eBook).

Lowry, John / Reisberg, Arad; **Pettet’s Company Law: Company Law And Corporate Finance**, Harlow 2012.

Mann, Valerie C.; **Purchase and Sale Agreements**, Vancouver 2009, s.1-34. (https://www.lawsonlundell.com/media/news/148_PurchaseandSaleAgreements.pdf/).

Manns, Jeffry / Anderson, Robert; “The Merger Agreement Myth”, **Cornell Law Review**, Vol.98, 2013, s.1143-1188.

Marrocco, Andrae J.; “Negotiating Critical Representations and Warranties in Franchise Mergers and Acquisitions—Part I”, **Franchise Law Journal**, Vol.36, No.1, Summer 2016, s.107-122.

Martin, Elizabeth A.; **Oxford Dictionary of Law**, Oxford 2003.

McGuinness, Kevin Patrick; **The Law Of Guatantee**, Ontario 1995.

McKendrick, Ewan; **The Contract Law**, Hampshire 2012.

Miller, Robert T.; The Economics of Deal Risk: “Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements”, **William. & Mary Law Review**, Vol.50, Issue 6, s.2007-2103.

Miziolek, Aleksandra / Angelakos, Dimitrios; “Sandbagging: From Poker to the World of Mergers and Acquisitions”, **Michigan Bar Journal**, Vol.92, No.6, June 2013, s.30-34.

Mohanty, Pitabas; “Valuation of Privately-Held Companies”, **Mergers, Acquisitions, And Corporate Restructuring**, California 2008, s.91-114.

Moroğlu, Erdoğan; “Ön Sözleşme-Aynen İfa Talebi”, **Hukuki Mütalaalar**, İstanbul 2007 (“Ön Sözleşme”).

Moroğlu, Erdoğan; “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları”, **Makaleler-I**, İstanbul 2001, s.243-277 (“Nama Yazılı Pay Senetleri”).

Moroğlu, Erdoğan / Kendigelen, Abuzer; **İçtihatlı–Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat**, İstanbul 2014.

Marrocco, Andrae J.; “Negotiating Critical Representations and Warranties in Franchise Mergers and Acquisitions-Part I”, **Franchise Law Journal**, Vol.36, No.1, Summer 2016, s.107-122.

Nadler, Berl; Acquisition Agreements, February 2010.
(https://www.dwpv.com/~media/Files/PDF_EN/2014-2007/Acquisition_Agreements.ashx).

Nelle, Andres; “Germany: Negotiated M&A Guide”, **Corporate and M&A Law Committee**, s.1-20.

Nellen, Gideon / Reuvid, Jonathan (General Editor); **“Critical Issues in M&A Transactions for SMEs”**, Merger and Acquisitions, London 2007, s.169-175.

Nilsson, Gül Okutan; **Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri**, İstanbul 2003.

Nilsson, Gül Okutan / Atalay, Oğuz; “Anonim Ortaklık Paysahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası”, **Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan**, İstanbul 2007, s.409-432.

Nomer, Haluk N.; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, İstanbul 2013.

Oğuzman, M.Kemal / Seliçi, Özer / Oktay Özdemir, Saibe; **Eşya Hukuku**, İstanbul 2017.

Oğuzman, M.Kemal / Barlas, Nami; **Medeni Hukuk**, İstanbul 2015.

Oğuzman, M.Kemal / Öz, M.Turgut; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.I**, İstanbul 2013 (“C.I”).

Oğuzman, M. Kemal / Öz, M.Turgut; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C.I**, İstanbul 2013 (“C.II”).

Oktay, Saibe; “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşlukların Tamamlanması”, **İÜHFM**, C.LV, S.2, 1996, s.263-296.

O’sullivan, Janet / Hilliard, Jonathan; **The Law of Contract**, Oxford 2012.

Öz, Turgut; “Yeni Borçlar Kanununda Satım ve Eser Sözleşmesi Bakımından Ayıba Karşı Tekeffül Düzenlemesindeki Değişiklikler”, **Prof. Dr. Mustafa Dural’a Armağan**, İstanbul 2013, s.854-874.

Özdemir Kocasakal, Hatice; “Sözleşmeye Uygulanacak Hukukun MÖHUK m.24 çerçevesinde tespiti ve Üçüncü Devletin Doğrudan Uygulanan Kuralları”, **MHB (Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni)**, Y.30, S.1-2, 2010, s.27-88.

Özdemir, Hayrunnisa; **Türk Borçlar Kanununa ve Viyana Satım Sözleşmesine (CISG) Göre Ayıptan Doğan Sorumluluğun Şartları**, Ankara 2013.

Özeke, Billur; **Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkileri**, İstanbul 2006.

Özel, Sibel; “Sözleşmesel İlişkide MÖHUK m.24/2’de Öngörülen Objektif Bağlama Kuralının Mukayeseli Hukuk Açısından Değerlendirilmesi”, **MHB (Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni)** Prof. Dr. Ergin Nomer’e Armağan, Y.22, S.2, 2002, s.577-617.

Özen, Burak; **İstanbul Şerhi-Türk Borçlar Kanunu, C.II**, İstanbul 2019, s.4356-4367.

Öztan, Fırat; **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 1976 (“1976”).

Öztan, Fırat; **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 2012.

Panhard, Maxime; “When Contractual Good Faith Meets a Controversial M&A Issue: The Sandbagging Practice in International Arbitration”, **The International Lawyer**, Vol.51, No.1, January 2018, s.69-86.

Parker, R.H.; “Discounted Cash Flow in Historical Perspective”, **Journal of Accounting Research**, Vol.6, N.1, Spring 1968, s.58-71.

Paslı, Ali; Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009.

Paslı, Ali; “Ticari Satımda Ayıp Halinde Seçimlik Hakların Kullanılma Zamanı”, **Prof. Dr. Şener Akyol’a Armağan**, İstanbul 2011, s.645-661 (“Ayıp”).

Paslı, Ali; “Anonim Şirket Pay (Hisse) Devri”, **Yürürlüğünün 6.Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu**, İstanbul 2018, s.78-137 (“Pay Devri”).

Pekcanitez, Hakan / Atalay, Oğuz / Özkes, Muhammet; **Medeni Usul Hukuku**, Ankara 2013.

Pekmez, Cüneyt; **Borcun İfa Edilmediği Defi (Ödemezlik Defi)**, İstanbul 2019.

Peter, Henry; “M&A Transactions: Process And Possible Disputes”, **In: Kaufmann-Kohler, Gabrielle And Johnson Alexandra, Arbitration Of Merger And Acquisition Disputes: ASA Swiss Arbitration Association Conference of January 21, 2005 in Basel. Bâle: Association Suisse de l’Arbitrage**, 2005, s.1-15.

Petitt, Barbara S. / Ferris, Kenneth R.; **Valuation for Mergers & Acquisitions**, New Jersey 2013 (eBook).

Poroy, Reha; “Nama Yazılı Hisse Senetlerinin Devri”, **İktisat ve Maliye Dergisi**, C.17, S.7, Ekim 1970, s.302-306.

Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal; **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları**, İstanbul 2013.

Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin; **Ortaklıklar Hukuku**, C.I, İstanbul 2014 (“C.I”).

Poroy, Reha / Yasaman, Hamdi; **Ticari İşletme Hukuku**, İstanbul 2012.

Postacıoğlu, İlhan E. / Altay, Sümer; **Medeni Usul Hukuku Dersleri**, İstanbul 2015.

Pulaşlı, Hasan; **Şirketler Hukuku Şerhi**, C.II, Ankara 2014 (“C.II”).

Pulaşlı, Hasan; “Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence”, **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi**, C.XXIV, S.2, Aralık 2007, s.203-235 (“Due Diligence”).

Pulaşlı, Hasan; **Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları**, Ankara 2012 (“Kıymetli Evrak”).

Ragozzino, Roberto / Reuer, Jeffrey J.; “Contingent Earnouts in Acquisitions of Privately Held Targets”, **Journal of Management**, Vol.35, No.4, August 2009, s.857-879.

Rankine, Danzel / Howson, Peter; **Acquisitions Essentials**, Dorchester 2006.

Reed, Stanley Foster / Reed Lajoux, Alexandra / Elson, Charles M.; **The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide**, Fourth Edition 2007 (eBook).

Reisoğlu, Sefa; **Borçlar Hukuku**, İstanbul 2013.

Reisoğlu, Seza; **Garanti Mukavelesi**, Ankara 1963 (“Garanti”).

Reitz, John C.; “A History of Cutoff Rules as a Form of Caveat Emptor: Part II-From Roman Law to the Modern Civil and Common Law”, **The American Journal of Comparative Law**, Vol.37, No.2, Spring 1989, s.247-299.

Richards, Paul; **Law of Contract**, Harlow 2017.

Russell, R. Jason / Gelsinger, Sara A.; “Recent Developments In Delaware Commercial Law: Important Decisions And Legislation For Contract Drafting”, **Delaware Law Review**, Vol.16, No.2, 2016, s.149-177.

Quinn, Brian J.M.; “Optionality in Merger Agreements”, **Delaware Journal of Corporate Law**, Vol.35, No.3, 2010, s.789-828 (“Optionality”).

Quinn, Brian J.M.; “Putting Your Money Where Your Mouth is: The Performance of The Earnout Corporate Acquisition”, **University of Cincinnati Law Review**, Vol.81, No.1, 2013, s.127-172.

Sanlı, Kerem Cem; **Hukuk ve Ekonomi Perspektifinden Sözleşme Hukuku ve Sözleşme Yaptırımlarının Ekonomik Analizi**, İstanbul 2015.

Satish, Sarayu; “Representations and Warranties: An Analysis Through the Prism of M&A Transactions”, **International Company and Commercial Law Review**, Vol.27(1), 2016, s.24-31.

Schenker, Urs; **Unternehmenskauf Rechtliche und steuerliche Aspekte**, Bern 2016.

Schmitz, Winfried F.; (Volume Editor), Due Diligence for Corporate Acquisitions, “Italy”, Hague 1996.

Schwartz, Alan / Gilson, Ronald; “Understanding MACs: Moral Hazard in Acquisitions”, **Journal of Law, Economics, & Organization**, Vol.21, N.2, Y.2005, s.330-358.

Semler, Franz-Jörg; “Share and Company Acquisition in the Federal Republic of Germany: Legal Aspects”, **International Business Law Journal**, Vol.2, 1990, s.177-199.

Serozan, Rona; “Parça Borcu / Çeşit Borcu: Aşılması Gereken Bir Ayrım”; **İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Y.1969, C.3, S.5, s.211-238.

Serozan, Rona; **Borçlar Hukuku Özel Bölüm**, İstanbul 2018 (“Özel Bölüm”).

Serozan, Rona; **Sözleşmeden Dönme**, İstanbul 1975 (“Sözleşmeden Dönme”).

Sevi, Ali Murat; **Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı**, Ankara 2013.

Sevi, Ali Murat; **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, Ankara 2014.

Shadden, Stacey A.; “How to Sandbag Your Opponent in the Unsuspecting World Of High Stakes Acquisitions”, **Creighton University Law Review**, Vol.47, Issue 3, 2014, s.459-476.

Sipahi, Barış / Yanık, Serhat / Aytürk, Yusuf; **Şirket Değerleme Yaklaşımları**, Ankara 2016.

Sirmen, A.Lale; **Eşya Hukuku**, Ankara 2017.

Stark, Tina L.; “Another View Reps and Warranties”, **Business Law Today**, Vol.15, No.3, January / February 2006, s.8-9.

Stone, Richard / Devenney, James; **The Modern Law of Contract**, New York 2015.

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

Szykowski, Adrian; “Devils In The Details: An Essay Examining The Significance Of Jurisdictional Default Rules In The Mergers And Acquisitions Context”, **Emory Corporate Governance and Accountability Review**, Vol.4, Issue 2, 2017.

Şahin, Ayşe; **Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi**, İstanbul 2013.

Şahin, Turan; **Üçüncü Kişinin Edimini Taahhüt**, Ankara 2010.

Şanlı, Cemal / Esen, Emre / Ataman, İnci; **Milletlerarası Özel Hukuk**, İstanbul 2018.

Şener, Oruç Hami; **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku**, Ankara 2019.

Tandoğan, Haluk; **Garanti Mukavelesi (Mahiyeti ve Benzeri Hukuki Münasebetlerden Tefriki)**, Ankara 1959 (“Garanti”).

Tandoğan, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, C.I/1, Ankara 1985 (“Özel Borç C.I/1”).

Tandoğan, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, İstanbul 1988 (“Özel Borç C.II”).

Tanör, Reha; “Risk Yönetim ve Denetiminde Sorumluluk Paylaşımı ve Caveat Emptor”, **Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan, C.II**, İstanbul 2009, s.1497-1542.

Tekinalp, Ünal; **Ünal Tekinalp’in Banka Hukukunun Esasları**, İstanbul 2009 (“Banka Hukuku”).

Tekinalp, Ünal; **Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları**, İstanbul 2011 (“Yeni Ortaklıklar”).

Tekinalp, Ünal; **Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları (Pay Defteri Hukuku ile)**, İstanbul 2012 (“Bağlam”).

Tekinay, Selahattin Sulhi / Akman, Sermet / Burcuoğlu, Haluk / Altop, Atilla; **Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, İstanbul 1993.

Teoman, Ömer; Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I, **Hukuki Mütalaalar Kitap: 10**; İstanbul 2003.

Tannenbaum, Fredrick D. / Spracker, Marilyn S.; “It's Time to Talk Turkey: Seller Strategies to Prevent a Buyer From Wriggling Away”, **Business Law Today**, Vol.10, No.3, January / February 2001, s.18-19 ve s.21-25.

Taşdelen, Nihat; **Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması**, İstanbul 2005.

Tercier, Pierre / Pichonnaz, Pascal / Develioğlu, Murat; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, İstanbul 2016.

Thompson, Robert; **Sinclair on Warraties and Indemnities on Share and Asset Sales**, London 2017.

Titman, Sheridan / Martin, John D.; **Valuation: The Art and Sience of Corporate Investment Decisions**, USA 2016.

Treitel, Sir Guenter; **The Law of Contract**, London 2003.

Tschani, Rudolf; “Specific Issues in Different Types of Contractual Relations – Corporate Disputes”, ASA-Conference 2008.

Turanboy, Asuman; “Kripto Paraların Hukuki Niteliği”, **BATİDER**, Eylül 2019, C.XXXV, S.3, s.47-62.

Türkyılmaz, İsmail; **Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, İstanbul 2015.

Twigg-Flesner, Christian / Canavan, Rick / MacQueen, Hector; **Atiyah and Adams’ Sale of Goods**, Harlow 2016.

Ulusoy, Erol; “Şirketler ve Bankacılık Hukukunda Kapsama Alma ve Sorumlu Kılma Amacıyla Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması”, **Sempozyum No:1 I.Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu: Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması Konuşmalar – Tartışmalar - Bildiriler**, 2 Şubat 2008, İstanbul 2008, s.351-405.

Uzel, Necdet; **Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam**, İstanbul 2013.

Uzun, Fatih Burak; “Gerçek Kişilerin Hak Ehliyeti ve Hak Ehliyetine Uygulanacak Hukukun Tespiti”, **Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi**, C.VI, S.2, Y.2016, s.11-48.

Ülgen, Hüseyin / Helvacı, Mehmet / Kendigelen, Abuzer / Kaya, Arslan; **Kıymetli Evrak Hukuku**, İstanbul 2014.

Ülgen, Hüseyin / Helvacı, Mehmet / Kendigelen, Abuzer / Kaya, Arslan / Nomer Ertan, Fusün; **Ticari İşletme Hukuku**, İstanbul 2015.

Ünal, Oğuz Kürşat; **Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Menkul Kıymetler**, Ankara 1988.

Yavuz, Cevdet; “Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcunun Tanımı, Hukuki Niteliği, Özellikleri ve Bu Borcu Düzenleyen Kanun Hükümlerinin Uygulama Alanı”, **Prof. Dr. Yaşar Karayalçın’a 65 inci Yaş Armağanı**, Ankara 1988, s.503-547 (“Ayıba Karşı Tekeffül Borcu”).

Yavuz, Cevdet; **Satıcının Satılanın (Malın) Ayıplarından Sorumluluğu**, İstanbul 1989 (“Ayıp”).

Yavuz, Cevdet; **Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler**, İstanbul 2014 (“Özel Hükümler”).

Yavuz, Elif; **Türk ve İngiliz Hukukunda Hile Kavramına Bakış**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hukuk Yüksek Lisans Programı (Ekonomi Hukuku) Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2007.

Yıldırım, Mustafa Fadıl; “Satım sözleşmesindeki ayıba karşı tekeffül hükümleri ile İrade Sakatlığı Hali Olarak Hile (BK m.28) Hükmü Arasındaki İlişki”, **Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan**, Ankara 2006, s.965-985.

Yıldız, Şükrü; “Anonim Şirkette Pay Devri”, **Bilirkişi Raporları ve Hukuki Mütalaalar**, İstanbul 2009, s.233-245.

Young, John / Kitching, John; “Buying and Selling a Business: Warranties and Indemnities”, **International Company and Commercial Law Review**, Vol.6(10), 1995, s.336-339.

Youngblood, D. Hull / Flocos, Peter N.; “Drafting And Enforcing Complex Indemnification Provisions”, **The Pratical Lawyer**, Vol.56, Issue.4, August 2010, s.21-37.

Yusufoğlu, Fülürya; **Anonim Şirketlerde Gayri Maddi Hakların Sermaye Olarak Konulması**, İstanbul 2016 (“Gayri Maddi Hakların Sermaye Olarak Konulması”).

Yusufoğlu, Fülürya; “Due Diligence Sürecinde Fikri Haklar”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul 2019, s.1431-1474.

Yüksel, H.Sinan; “Borsaya Kote Edilmemiş Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Şirketin Alım Önerisinde Bulunarak Onay İstemini Reddetme Hakkı”, **Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2013/2, s.159-217 (“Bağlam”).

Yüksel, H.Sinan; “Pay Sahipleri Sözleşmelerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıkların Çözümünde Tahkim”, **Şirketler Hukuku ve Uyuşmazlıkları ve Tahkim**, İstanbul 2018, s.141-168 (“Tahkim”).

Wasserstein, Bruce; **Big Deal 2000 And Beyond**, New York 2001.

West, Gleen D. / Duran, Sara G.; “Reassessing the Concequences of Consequential Damage Waivers in Acquisition Agreements”, **The Business Lawyer**, Vol.63, No.3, May 2008, s.777-807.

West, Glenn D. / Lewis, W.Benton; “Contracting to Avoid Extra-Contractual Liability-Can Your Contractual Deal Ever Really Be the Entire Deal?”, **The Business Lawyer**, Vol.64, No.4, August 2009, s.999-1038.

West, Gleen D. / Shah, Kim M.; “Debunking the Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who is Sandbagging Whom?”, **The M&A Lawyer**, Vol.11, No.1, 2007, s.3-7.

Whitehead, Charles K.; “Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements”, **Delaware Journal of Corporate Law**, Vol.36, N.3, 2011, s.1081-1115.

Winterton, David; **Money Awards in Contract Law**, Oxford 2015.

Wübben, Bernd; **German Mergers and Acquisitions in the USA**, Wiesbaden 2007.

Zevkliler, Aydın / Gökyayla, K.Emre; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, Ankara 2017.

ÖZGEÇMİŞ

İsmail Türkyılmaz 1989 Uşak doğumludur. Temel eğitimini Uşak'ta tamamladıktan sonra 2007 yılında Üniversite Giriş Sınavında Türkiye 380.si olarak Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesinde %100 tam (YÖK) burslu olarak öğrenim görme hakkı kazanmıştır. 2007 yılında kendi isteği ile iki dönem boyunca dil eğitimi almıştır. 2008 yılında başladığı Hukuk Fakültesinden 2012 yılında onur derecesiyle ve Fakülte 4.sü olarak mezun olmuştur.

2011 yılında ELSA tarafından düzenlenen Ord. Prof. Dr. Hıfzı Veldet Velidedeoğlu Kurgusal Duruşma Yarışmasında Türkiye 3.lüğü kazanan Yeditepe Üniversitesi takımında yer almıştır.

Ayrıca 2013-2015 yılları arasında Yeditepe Üniversitesi Hukukçular Derneği Yönetim Kurulu Üyeliği görevini yürütmüştür.

2012-2014 yılları arasında Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalından Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu başlıklı teziyle Prof. Dr. Tolga Ayoğlu danışmanlığında yüksek lisansını tamamlamıştır. 2014 yılından bugüne Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalında doktora çalışmalarını yürütmektedir.

2019 yılında yapılan arabuluculuk sınavını kazanmış, arabuluculuk siciline kaydı kabul edilerek arabulucu unvanına sahip olmuştur.

Meslek hayatını görevlendirildiği Galatasaray Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalında 2012-2020 tarihleri arasında araştırma görevlisi olarak sürdürmüştür.

TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite : T.C. GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
Enstitü : SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Hazırlayanın Adı Soyadı : İsmail Türkyılmaz
Tez Başlığı : Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Satış Sözleşmeleri
Ekseninde Satıcının Beyan ve Tekeffülleri
Savunma Tarihi : 04 /12 / 2020
Danışmanı : Prof. Dr. Tolga AYOĞLU

JÜRİ ÜYELERİ

Unvanı, Adı Soyadı

Prof. Dr. Hamdi YASAMAN

Prof. Dr. Mehmet BAHTİYAR

Prof. Dr. Tolga AYOĞLU

Prof. Dr. Anlam ALTAY

Doç. Dr. Fülürya Yusufoğlu Bilgin

Prof. Dr. M. Yaman ÖZTEK

Enstitü Müdürü