

**İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ PROGRAMLAR ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK DOKTORA PROGRAMI**

**ANONİM ŞİRKET ÖZELİNDE
DEVRALMA İŞLEMLERİNDE SATICININ AYIPTAN DOĞAN
SORUMLULUĞU**

**Zahide ALTUNBAŞ SANCAK
114812005**

Prof. Dr. Yeşim M. ATAMER

**İSTANBUL
2021**

Anonim Şirket Özelinde Devralma İşlemlerinde
Satıcının Ayıptan Doğan Sorumluluğu

Seller's Liability for Defects in Company Acquisitions
Specific To Joint Stock Corporations

Zahide Altunbaş Sancak
114812005

Tez Danıőmanı:	Prof. Dr. Yeşim M. Atamer	
	Zurich Őniversitesi
JŐri Őyeleri:	Prof. Dr. Burak Özen	
	Marmara Őniversitesi
	Prof. Dr. GŐl Okutan Nilsson	
	İstanbul Bilgi Őniversitesi
	Prof. Dr. Tolga Ayoğlu	
	Galatasaray Őniversitesi
	Doç. Dr. Kerem Cem Sanlı	
	İstanbul Bilgi Őniversitesi

Tezin Onaylandığı Tarih : 18/06/2021

Toplam Sayfa Sayısı : 368

Anahtar Kelimeler (TŐrkęe)

- 1) Birleşme ve devralmalar
- 2) Hisse devri
- 3) Hisse satım sözleşmesi
- 4) Ayıp sorumluluğu
- 5) Beyan ve tekeffŐller

Anahtar Kelimeler (İngilizce)

- 1) Mergers and acquisitions
- 2) Share deal
- 3) Share purchase agreement
- 4) Liability for defects
- 5) Representations and warranties

ÖNSÖZ

“Anonim Şirket Özelinde Devralma İşlemlerinde Satıcının Ayıptan Doğan Sorumluluğu” başlıklı bu tez, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Doktora Programı’nda, Prof. Dr. Yeşim M. Atamer, Prof. Dr. Burak Özen, Prof. Dr. Gül Okutan Nilsson, Prof. Dr. Tolga Ayoğlu ve Doç Dr. Kerem Cem Sanlı’dan oluşan tez jürisi önünde savunularak oybirliğiyle geçerli bulunmuştur.

Tezde irdelenen her meselede eşsiz karşılaştırmalı hukuk bakışıyla bana yol gösteren değerli danışman hocam Prof. Dr. Yeşim M. Atamer’e ve hem lisans yıllarımda hem de sonrasında desteklerini hiç esirgemeyen, sözleriyle cesaret veren Prof. Dr. Gül Okutan Nilsson’a ve Doç. Dr. Kerem Cem Sanlı’ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Tezde şirket devralma işlemlerinde konuya dair meseleleri birçok boyutuyla, farklı kurgularla tartışabildiysem geçmişte çalıştığım, bana bildikleri ne varsa öğretme çabasında olan kıdemli avukatlar sayesinde. Herkesin ismini burada anmam mümkün değilse de bu vesileyle hepsi adına Mustafa Mert Oğuzülgen’e müteşekkir olduğumu belirtmek isterim.

Tez çalışmaları vesilesiyle bulunduğum Hamburg Max Planck Uluslararası ve Karşılaştırmalı Hukuk Enstitüsü’nde tanıştığım Biset Sena Güneş ile Ayşe Zeynep Tor’a ve Burcu Akın Öztemel’e süreçteki tüm destekleri ve kıymetli arkadaşlıkları için, ailem Aygül ve Mehmet Kâmil Altunbaş ile ağabeyim Mustafa Altunbaş ve ablam Tuba Güzel’e her daim bana inandıkları için, oğlum Ali Ediz Sancak’a en büyük neşe kaynağım olduğu için ve eşim İbrahim Efe Sancak’a en başından beri büyük bir sabır ve anlayışla elimi tuttuğu ve her adımda bana güç verdiği için teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR	xi
ÖZET.....	xvi
ABSTRACT.....	xvii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNİN KONUSU İLE UYGULANACAK HÜKÜMLERİN TESPİTİ VE KONTROL DEVRİ

1.1. DEVRALMA YÖNTEMLERİ: SÖZLEŞMENİN NİTELİĞİ İLE KONUSUNUN TESPİTİ VE AYIP HÜKÜMLERİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ	14
1.1.1. Konuya Giriş.....	14
1.1.2. Ticari İşletme Devri: Sözleşmenin Niteliği ile Konusu ve Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği.....	16
1.1.3. Hisse Devri: Sözleşmenin Niteliği, Konusu ve Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği.....	20
1.1.3.1. Hisse Devirlerinde Sözleşmenin Niteliği.....	20
1.1.3.2. Salt Hisse Devri: Sözleşmenin Konusu ve Uygulanacak Hükümler	21
1.1.3.3. Kontrol Değişikliği Sağlayacak Oranda Hissenin Devri: Sözleşmenin Konusu ve Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği... 26	
1.1.3.3.1. İsviçre Federal Mahkeme Kararları ve Öğretideki Görüşler	26
1.1.3.3.2. Alman Hukukunda Durum: 2001 Mevzuat Değişikliği Öncesi ve Sonrası	27

1.1.3.3.3. Türk Hukukunda Yargıtay Kararları ve Öğretideki Görüşler.....	30
1.1.4. Ara Sonuç.....	34
1.2. HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNİN KONUSUNUN BİR BÜTÜN OLARAK İŞLETME OLDUĞU DURUM: KONTROL DEVRİ	43
1.2.1. Konuya Giriş.....	43
1.2.2. Hisselerin Tamamının Satımı.....	44
1.2.3. Hisselerin Tamamına Yakınının Satımı ve “Kontrol” Devri ..	45
1.2.3.1. Alman Mahkeme Kararları ve Öğretideki Görüşler	46
1.2.3.2. İsviçre-Türk Öğretisindeki Görüşler.....	50
1.2.3.3. Çeşitli Kanunlarda “Kontrol” Kavramı.....	52
1.2.3.3.1. Şirketler Topluluğu Hukukunda “Hakimiyet” .	52
1.2.3.3.2. Rekabet Hukukunda “Kontrol”	57
1.2.3.3.3. Sermaye Piyasası Hukukunda “Kontrol”	59
1.2.3.4. Ara Sonuç.....	60
1.2.4. Bazı Özellikli Durumlar.....	64
1.2.4.1. Birden Fazla Satıcının Bulunması	65
1.2.4.2. Mevcut Pay Sahibinin İlave Hisse Alımı	66
1.2.4.3. Borsada Hisse Alım-Satımı.....	67
1.2.4.4. Alım ve Satım Opsiyonu Hakları.....	68

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE DEVİRLERİNDE AYIP KAVRAMI İLE HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNDE SATICININ BEYAN VE TEKEFFÜLLERİ

2.1. KONUSYA GİRİŞ	72
2.2. HİSSE DEVİRLERİNDE AYIP VE MUHTELİF GÖRÜNÜMLERİ	74
2.2.1. Ayıp Kavramına Genel Bakış.....	74
2.2.2. Hisse Devirlerinde Ayıbın Görünümleri	77

2.2.2.1. İşletmenin Organizasyonunda ve Finansal Tablolarda Ayıp	77
2.2.2.2. Münferit Malvarlığında Ayıp.....	79
2.2.2.3. Hisse veya Hisse Senetlerinde Ayıp.....	82
2.3. GENEL OLARAK: HİSSE DEVİRLERİNDE AYIBIN TÜRLERİ VE ZAPT İHTİMALİ.....	84
2.3.1. Hisse Devirlerinde Sübjektif Nitelikler	84
2.3.1.1. Kavrama Genel Bakış ve Hisse Devirleri Açısından Önemi	84
2.3.1.2. Hisse Devirlerinde Sübjektif Niteliklerin Konusu.....	87
2.3.1.3. Sübjektif Nitelik ile Alıcının Satın Alma Kararı Arasında Nedensellik Bağı Bulunması Şartı	89
2.3.1.4. Sübjektif Nitelikler ile Bağlayıcı Olmayan Açıklamaların Ayırt Edilmesi.....	92
2.3.2. Hisse Devirlerinde (Bulunması Beklenen) Objektif Nitelikler	95
2.3.2.1. Kavrama Genel Bakış ve Hisse Devirlerindeki Yeri.....	95
2.3.2.2. Hisse Devirlerinde Objektif Niteliklerin Tanımlanması	97
2.3.2.3. Satıcının Objektif Niteliklerden Sorumlu Olması İçin Ayıbın Önemli Olması Şartı.....	102
2.3.2.4. Objektif Nitelikler ile Sübjektif Niteliklerin Ayırt Edilmesi	104
2.3.3. Hisse Devirlerinde Zapt İhtimali	105
2.3.3.1. Zapt Sorumluluğuna Genel Bakış ve Ayıp Sorumluluğundan Ayırt Edilmesi.....	105
2.3.3.2. Devredilen Hisseler Üzerinde Zapt İhtimali	107
2.3.3.3. Münferit Malvarlığı Üzerinde Zapt İhtimali	109
2.4. ÖZEL OLARAK: HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNDE SATICININ BEYANLARI VE TEKEFFÜLLERİ.....	111
2.4.1. Satıcının Beyan ve Tekeffüllerinin Amacı.....	111
2.4.2. Satıcının Beyan ve Tekeffüllerinin Konusu	114
2.4.2.1. Satıcıya İlişkin Beyanlar ve Tekeffüller	115

2.4.2.2.	Devredilen Hisselere İlişkin Beyanlar ve Tekeffüller..	115
2.4.2.3.	Hedef Şirkete İlişkin Beyanlar ve Tekeffüller	116
2.4.2.3.1.	Hedef Şirketin Kuruluşu, Hukuki Statüsü ve Sermayesi	116
2.4.2.3.2.	Finansal Tablolar	117
2.4.2.3.3.	Borç ve Finansman Düzenlemeleri	119
2.4.2.3.4.	İzinler ve Lisanslar.....	120
2.4.2.3.5.	Taşınır ve Taşınmaz Malvarlığı.....	121
2.4.2.3.6.	Vergi	122
2.4.2.3.7.	Önemli Sözleşmeler.....	123
2.4.2.3.8.	Davalar ve Hukuki İhtilaflar.....	124
2.4.2.3.9.	Kanunlara Uyum.....	125
2.4.2.3.10.	İstihdam	126
2.4.2.3.11.	Fikri ve Sınai Mülkiyet Hakları.....	127
2.4.2.3.12.	Sigorta	128
2.4.2.3.13.	Bilgi Teknolojileri ve Kişisel Verilerin Korunması	129
2.4.2.3.14.	İfşa Edilen Bilgi ve Belgeler	129
2.4.2.3.15.	Beyanlar ve Tekeffüllerin Sınırlı Olması	130
2.4.3.	Beyanlar ve Tekeffüllerin Hukuki Niteliği.....	131
2.4.3.1.	Hukuki Niteliğin Tespitinin Önemi	131
2.4.3.2.	Hukuki Niteliğin Tespiti: Sübjektif Nitelik Bildirimi Mi, Garanti Taahhüdü Mü?	133
2.4.3.2.1.	Genel Olarak	133
2.4.3.2.2.	Sübjektif Nitelik Bildirimi Olmasının Hüküm ve Sonuçları	142
2.4.3.2.3.	Garanti Taahhüdü Olmasının Hüküm ve Sonuçları	147

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
SATICININ AYIP SORUMLULUĞUNUN YASAL ŞARTLARININ HİSSE
DEVİRLERİNDE UYGULANMASI

3.1. KONUSYA GİRİŞ	152
3.2. AYIBIN HASAR VE YARARIN GEÇİŞ ANINDA MEVCUT OLMASI	155
3.2.1. Genel Olarak Hasar ve Yararın Geçışı	155
3.2.2. Hisse Devirlerinde Hasar ve Yararın Geçiş Anı.....	156
3.2.3. Kapanış Ön Koşulları ve Hasar ve Yararın Geçişine Etkisi .	161
3.3. ALICININ AYIBI BİLMEMESİ VEYA BİLEBİLECEK DURUMDA OLMAMASI (TBK m. 222)	163
3.3.1. Hükme Genel Bakış.....	163
3.3.2. Hükümün Hisse Devirleri Açısından Önemi.....	166
3.3.3. Due Diligence ve Satıcının Ayıp Sorumluluğuna Etkisi.....	169
3.3.3.1. “Due Diligence” Faaliyeti ve Amacı.....	169
3.3.3.2. Satıcının Bilgi Verme Yükümlülüğü.....	174
3.3.3.2.1. Genel Olarak	174
3.3.3.2.2. Due Diligence Belgelerinin Etkisi	177
3.3.3.2.3. Satıcı ile Bilgiyi Haiz Olan Kimselerin Farklı Kişiler Olması Sorunu.....	180
3.3.3.2.4. Satıcının Araştırmakla Öğrenebileceği Ayıplar	182
3.3.3.3. Alıcının Due Diligence Yapma Yükümlülüğü.....	182
3.3.3.4. Alıcının Due Diligence’ta Özen Ölçütü.....	186
3.3.3.5. Due Diligence’ın Satıcının Ayıp Sorumluluğuna Etkisi	192
3.4. ALICININ GÖZDEN GEÇİRME VE AYIBI BİLDİRME KÜLFETLERİNİ YERİNE GETİRMİŞ OLMASI (TBK M. 223).....	197
3.4.1. Genel Olarak Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetleri	198
3.4.2. Hisse Devirlerinde Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetleri..	201

3.4.2.1. Açıklama ve Sorunların Tespiti	201
3.4.2.2. Hisse Devirlerinde Gözden Geçirmenin Kapsamı.....	205
3.4.2.3. Hisse Devirlerinde Gözden Geçirmenin Süresi ve TTK'daki Sürelerin Uygulanabilirliği	207
3.4.2.4. Hisse Devirlerinde Ayıp Bildiriminin İçeriği ve Süresi	210
3.4.3. Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetlerinin Uygulanmadığı Hal: Satıcının Ağır Kusurlu Olması (TBK m. 225)	213
3.5. SATICININ SORUMLULUĞUNUN SÖZLEŞME İLE KALDIRILMAMIŞ VEYA SINIRLANDIRILMAMIŞ OLMASI	215
3.5.1. Sorumluluğun Sözleşme ile Kaldırılması veya Sınırlandırılması	215
3.5.2. Hisse Satım Sözleşmelerinde Sorumluluğu Sınırlayan Kayıtlar	219
3.5.2.1. İfşa Mektubu	219
3.5.2.2. Bilgisi Dâhilinde Olma Kriteri	220
3.5.2.3. Önemlilik Kriteri	222
3.5.2.4. Parasal Sınırlamalar	224
3.5.2.5. Süre Sınırlamaları	226
3.5.3. Sorumluluğu Kısıtlayan Sözleşme Kayıtlarının Geçersiz Olduğu Hal: Satıcının Ağır Kusurlu Olması (TBK m. 221).....	227
3.5.3.1. Genel Olarak	227
3.5.3.2. Satıcının Ağır Kusuru	230
3.5.3.3. İspat Yüğü Sorunu	231
3.5.3.4. Satıcı ile Ayıbı Bilen veya Bilebilecek Kimselerin Farklı Kişiler Olması Sorunu	232

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
ALICININ AYIPTAN DOĞAN SEÇİMLİK HAKLARI VE GENEL
HÜKÜMLERDEN KAYNAKLANAN TALEPLERİ

4.1. KONUSYA GİRİŞ	235
4.2. ALICININ AYIPTAN DOĞAN SEÇİMLİK HAKLARI ve ZAMANAŞIMI.....	237
4.2.1. Genel Olarak.....	237
4.2.2. Alıcının Seçimlik Hakları.....	241
4.2.2.1. Ayıpsız Benzeri ile Değişirme.....	241
4.2.2.2. Onarım (Ayıbın Giderilmesi)	244
4.2.2.3. Sözleşmeden Dönme	246
4.2.2.4. Bedel İndirimi	258
4.2.3. Ayıp Sorumluluğunda Zamanaşımı.....	263
4.3. ALICININ GENEL HÜKÜMLERDEN KAYNAKLAN TALEPLERİ VE BUNLARIN AYIP HÜKÜMLERİ KARŞISINDAKİ DURUMU	269
4.3.1. İrade Bozuklukları Temelinde Sözleşmenin İptali.....	270
4.3.1.1. İrade Bozukluklarının Ayıp Sorumluluğu Karşısındaki Durumu	270
4.3.1.2. Esaslı Yanılma	274
4.3.1.3. Aldatma	284
4.3.2. Genel Borca Aykırılık Temelinde Tazminat.....	289
4.3.2.1. Genel Borca Aykırılık Hükümlerinin Ayıp Sorumluluğu Karşısındaki Durumu	290
4.3.2.2. Alıcının Tazminat Talebinin Şartları	294
4.3.2.2.1. Genel Olarak	294
4.3.2.2.2. Kusur Şartı ve Kusur Karinesi.....	294
4.3.2.2.3. Zarar Şartı ve Tazminatın Hesabı.....	298
4.3.2.3. Alıcı Genel Hükümlere Göre Sözleşmeden Dönebilir Mi?	301
SONUÇ.....	303
KAYNAKÇA	310

KISALTMALAR

a. F.	: Alte Fassung
AcP	: Archiv für die civilistische Praxis (Almanya)
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AG	: Aktiengesellschaft
AJP/PJA	: Aktuelle Juristische Praxis / Pratique Juridique Actuelle (İsviçre)
AktG	: Aktiengesetz
Art.	: Artikel
b.	: Bent
BAM	: Bölge Adliye Mahkemesi
Bankacılık Kanunu	: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BB	: Betriebs-Berater (Almanya)
BeckOGK	: Beck-online.GROSSKOMMENTAR
BeckOK BGB	: Beck Online-Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
BeckRS	: beck-online.RECHTSPRECHUNG
BGB	: Bürgerliches Gesetzbuch (<i>Alman Medeni Kanunu</i>)
BGE	: Bundesgericht (<i>İsviçre Federal Mahkemesi</i>)
BGH	: Bundesgerichtshof (<i>Alman Federal Mahkemesi</i>)
Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ	: Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliği
BK	: Berner Kommentar
Bkz.	: Bakınız

BSK OR I	: Basler Kommentar zum Obligationenrecht I
BT-Drs.	: Bundestag Drucksache
c.	: Cümle
C.	: Cilt
CISG	: Milletlerarası Mal Satımına İlişkin Sözleşmeler Hakkında Birleşmiş Milletler Antlaşması
D.	: Daire
DB	: Der Betrieb
dn.	: Dipnot
DNotZ	: Die Deutsche Notar- Zeitschrift (Almanya)
dRSK	: Der digitale Rechtsprechungs- Kommentar (İsviçre)
DStR	: Deutsches Steuerrecht (Almanya)
E.	: Esas
eBK	: 818 sayılı (eski) Borçlar Kanunu
Ed.	: Editör
Elektrik Piyasası Kanunu	: 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu
et al.	: Et alia
eTTK	: 6762 sayılı (eski) Türk Ticaret Kanunu
f.	: Fıkra
GesKR	: Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (İsviçre)
GmbH	: Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHHR	: Zeitschrift für Gesellschafts-, Unternehmens- und Steuerrecht der GmbH und GmbH & Co. KG (Almanya)
HD.	: Hukuk Dairesi

HGB	: Handelsgesetzbuch (<i>Alman Ticaret Kanunu</i>)
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
I.C.C.L.R.	: International Company and Commercial Law Review
İBGK	: İctihadı Birleştirme Genel Kurulu
İş Kanunu	: 4857 sayılı İş Kanunu
İÜHFH	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakóltesi Mecmuası
JuS	: Juristische Schulung (Almanya)
K.	: Karar
Karş.	: Karşılaştırınız
Kişisel Verilerin Korunması Kanunu	: 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu
Kurumlar Vergisi Kanunu	: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
LG	: Landgericht (<i>Bölge Mahkemesi</i>)
m.	: Madde
MÜHF-HAD	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakóltesi Hukuk Araştırmaları Dergisi
MüKoBGB	: Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MüKoHGB	: Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
M&A	: Mergers & Acquisitions
NJW	: Neue Juristische Wochenschrift (Almanya)
NJW-RR	: Neue Juristische Wochenschrift/NJW-Rechtsprechungs-Report Zivilrecht (Almanya)
Nr.	: Nummer

NZG	: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (Almanya)
NZI	: Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht (Almanya)
OLG	: Oberlandesgericht (<i>Yüksek Bölge Mahkemesi</i>)
OR	: Obligationenrecht (<i>İsviçre Borçlar Kanunu</i>)
örn.	: Örneğin
Pay Alım Teklifi Tebliği	: Pay Alım Teklifi Tebliği (II-26.1)
R.G.	: Resmi Gazete
Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun	: 6112 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun
recht	: Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis (İsviçre)
Reform Kanunu	: Schuldrechtsmodernisierungsgesetz
RKHK	: 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SJZ	: Schweizerische Juristen-Zeitung (İsviçre)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
ST	: Der Schweizer Treuhänder (İsviçre)
SZV	: Studien zum Verbraucherrecht
SZW/RSDA	: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (İsviçre)
T.	: Tarih

TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TCO	: Turkish Code of Obligations No. 6098
TKHK	: 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
v.	: vom
vd.	: Ve devamı
Vergi Usul Kanunu	: 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
WpÜG	: Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
ZBGR	: Schweizerische Zeitschrift für Beurkundungs- und Grundbuchrecht (İsviçre)
ZGR	: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (Almanya)
ZGS	: Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht (Almanya)
ZIP	: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (Almanya)
ZVglRWiss	: Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft (Almanya)

ÖZET

Anonim Şirket Özelinde Devralma İşlemlerinde Satıcının Ayıptan Doğan Sorumluluğu başlıklı bu doktora tez çalışmasında, Alman ve İsviçre hukukunda uzun yıllardan beri tartışılan, satıcının ayıp sorumluluğunun hisse devri yoluyla şirket devralmalarında ne ölçüde uygulama bulabileceği meselesi ele alınmıştır. Her yıl ülkemizde yüzlerce devralma işlemi yapıldığı halde, satıcının TBK'nın satım hükümleri çerçevesinde ayıp sorumluluğu yalnızca birkaç esere konu edilmiştir. Hisse satım sözleşmesinin en çok müzakere edilen kuzularını içeren satıcının beyan ve tekeffülleri ile bunların ihlali halinde sorumluluğu konularında hala Anglo-Amerikan hukukunun etkisi sürerken bunların TBK'daki karşılıklarını araştırma ihtiyacı doğmuştur. Bu kapsamda tezin ilk bölümünde hisse satım sözleşmesinin konusu tartışılmış, ikinci bölümünde hisse devirlerinde ayıp kavramı ile satıcının sözleşmedeki beyan ve tekeffüllerinin hukuki niteliği irdelenmiş, üçüncü bölümünde TBK'nın satıcının ayıp sorumluluğuna dair getirdiği kanuni şartların hisse devirlerinde uygulaması ele alınmış ve son bölümünde alıcının ayıptan doğan seçimlik hakları ile genel hükümlerden kaynaklanan talepleri, bunların yarışması meselesiyle birlikte incelenmiştir. Tezdeki konular, satıcının ayıp sorumluluğuna dair öğretide ve mahkeme kararlarında sunulan genel tanım ve tartışmalardan öte, şirket devralmaları özelinde satım konusu işletmenin ve alıcı ile satıcı arasındaki sözleşmesel ilişkinin özellikleri dikkate alınarak irdelenmeye çalışılmıştır. Bu tezin nihai amacı, TBK'nın ayıp hükümlerinin hisse devri yoluyla şirket devralma işlemleri bakımından en elverişli düzenlemeler olduğunu savunmak değil, Alman ve İsviçre hukukunda yıllardan beri tartışılan meseleleri Türk hukukuna taşımak ve böylece ilgili konularda farkındalık yaratarak yeni tartışma konularına zemin hazırlamak ve uygulamada halen Anglo-Amerikan etkisinde hazırlanan hisse satım sözleşmelerinin TBK'nın satım kurallarına uygun şekilde nasıl kaleme alınabileceği konusunda uygulamacılara yön göstermektir.

Anahtar kelimeler: Birleşme ve devralmalar, hisse devri, hisse satım sözleşmesi, ayıp sorumluluğu, beyan ve tekeffüller.

ABSTRACT

In this PhD dissertation titled Seller's Liability for Defects in Company Acquisitions Specific to Joint Stock Corporations, the issue to what extent the seller's liability for defects can be applied in company acquisitions, which has been discussed in German and Swiss laws for many years, is addressed. Despite hundreds of acquisition transaction are carried out each year in the country, the defect liability under the sales law of the TCO has been mentioned only in several works. While the effect of Anglo-American law continues on the most debated clauses of a share purchase agreement, namely, seller's representations and warranties and seller's liability in case of a breach, it became necessary to find out their corresponding rules under the TCO. In this respect, the first chapter hereof clarifies the subject matter of a share purchase agreement, the second examines the term of "defect" in share deals as well as the legal nature of seller's representations and warranties in share purchase agreements, the third discusses applicability of the legal conditions designated by the TCO for defect liability in share deals, and the fourth explains the buyer's optional rights, in addition to his/her potential claims under the general provisions of the TCO. The issues hereunder are presented specifics to company acquisitions considering the enterprise as the subject matter of the agreement and the contractual relationship between the seller and the buyer, and beyond general definitions and arguments raised by scholars and in court decisions in relation to seller's liability for defects. The ultimate purpose of this dissertation is not to defend that the defect liability rules of the TCO are the most appropriate ones to be applied in company acquisitions through share deals, rather, to convey the issues that have been discussed in German and Swiss laws for years to Turkish law, and therefore, to pave the way for new discussion topics in literature and to provide guidance to practitioners on how to draft share purchase agreements, which are still prepared under the influence of Anglo-American law, pursuant to the sales law of the TCO.

Key words: Mergers and acquisitions, share deal, share purchase agreement, liability for defects, representations and warranties.

GİRİŞ

Birleşme ve devralmalar (*Mergers & Acquisitions*), şirketlerin büyüme stratejileri kapsamında, özellikle yeni pazarlara girmek amacıyla kullandıkları bir yöntemdir. Doğu ile Batı'nın arasında bir köprü görevi gören ve gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye ekonomisinde de şirket devralma¹ işlemleri önemli bir paya sahip olmuştur. 2001 global krizinin olumsuz etkilerinin sönmesinin ardından sektörde yaşanan büyüme Türkiye'ye de yansımış ve Türk şirketlerin satıma konu olduğu işlemler hızlı bir artış göstermiştir. İvmenin arttığı 2005-2008 yılları arasında (kamuya açıklanan) 500'ün üzerinde devralma işlemi gerçekleştirilmiştir². Sonraki yıllarda 2008 global krizinin ardından yeniden ivme kazanan sektörde, Türk şirketlerin satıma konu olduğu işlemlerin sayısı 2011-2015

¹ Genel itibariyle iki şirketin konsolidasyon süreci anlamına gelen "*Mergers & Acquisitions*" dilimize "Birleşme ve Devralmalar" olarak çevrilmekte ve uygulamada şirket satın almalarını ifade etmek üzere aynı şekilde kullanılmaktadır. Aslında deyim birleşme ayağı ile kastedilen, TTK m. 136 vd. hükümlerinde düzenlenen ticaret şirketlerinin birleşmesidir. Yani, birçok şirketin malvarlıklarını tasfiye etmeksizin ya içlerinden birinin bünyesinde ya da birleşecek şirketlerin yeni kurulan bir şirkette birleşmeleridir (TTK m. 136). İfadenin devralma ayağı ile kastedilen ise, bir şirketin sermayesini temsil eden hisselerinin tamamının ya da çoğunluğunu veya işletmesini oluşturan varlıkların devralınmasıdır, bkz. **Alexandra Reed Lajoux**, *The Art of M&A: A Merger, Acquisition, and Buyout Guide*, 5. bası, McGraw-Hill, 2019, s. 7-8; **Donald M. DePamphilis**, *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*, 10. bası, Academic Press, 2019, s. 14, ayrıca bkz. s. 311 vd. Bununla beraber, bugün birleşme ve devralmalar tabiri, bir şirketin her oranda hissesinin veya varlığının farklı yöntemlerle satıcıdan alıcıya naklini içerir tüm işlemler için kullanılmaktadır. Birleşmenin yalnız başına şirketin satın alınması amacıyla yürütülmesi oldukça nadirdir (şirketler topluluğu dâhilindeki yapılandırma amaçlı birleşmeler hariç). Genelde birleşme yöntemine, bir şirketin hisselerinin veya varlıklarının (devralma yoluyla) satın alınmasının ardından o şirketi, tüzel kişi alıcı veya alıcının sahibi olduğu başka bir şirketin birleşmesi amacıyla başvurulmaktadır. Örneğin 2020 yılında Çukurova Telecom Holdings Limited ve Telia Finland Oyj, Turkcell Holding A.Ş.'de sahip oldukları ve şirket sermayesinin %100'ünü temsil eden hisselerinin tamamını TVF Bilgi Teknolojileri İletişim Hizmetleri Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye satıp devretmiş ve hemen akabinde hedef şirket Turkcell Holding hisselerini devralan TVF Bilgi Teknolojileri ile ikincisinin bünyesinde birleşmiştir, bkz. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin 22.10.2020 ve 17.6.2020 tarihlerinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (www.kap.org.tr) yayınlanan özel durum açıklamaları.

Bu çalışmanın odağını anonim şirketin kontrolünü değiştiren oranda hissesinin devri işlemleri oluşturduğundan, "birleşme ve devralmalar" ifadesinin geniş anlamından kaçınmak amacıyla, yalnızca "devralma" tabiri tercih edilmiş ve terim, dar anlamıyla, bir (hedef) şirketin hisselerinin veya işletmesini oluşturan varlıklarının devri için kullanılmıştır. Bu çerçevede, birleşme ve devralmalar yerine "şirket devralması/devralmaları" veya "şirketin devralınması" ve bu tür işlemler için "(şirket) devralma işlemi/işlemleri" tabirlerine yer verilmiştir. Hisseleri veya varlıkları devre konu şirkete, uygulamada olduğu gibi "hedef şirket" (*target company; Zielgesellschaft*) olarak anılmıştır.

² **Evrin Akdoğan**, Türkiye'de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2011, S. 52, s. 141.

yılları arasında 1200'e ulaşmıştır³. 2016, 2017 ve 2018 yıllarında tamamlanan işlemler açısından, işlem değerinde düşüş gözlemlenirken işlem sayısı yıllık olarak 200'ün üzerinde kalmıştır⁴. 2009 yılından beri sektördeki en kötü yıl olarak gösterilen 2019 yılında dahi 233 devralma işlemi gerçekleştirilmiştir⁵. Koronavirüs pandemisinin yaşandığı 2020 yılında ise, senenin ilk yarısı sektör açısından sakin geçmişse de toplam yaklaşık 9 milyar Amerikan Doları değerinde 304 devralma işlemi ile işlem sayısı bakımından sektör tarihinde rekor kırılmıştır⁶. Pandeminin dünya çapında hafiflemesiyle beraber sektörde önemli hareketlilik beklenmekte, önümüzdeki senelerin devralmalar yılı olacağı tahmin edilmektedir.

(i) Sorunun Tespiti

Devralma işlemlerinin ülke ekonomisindeki yeri bu denli önemli iken, konu hukuk alanında aynı ölçüde dikkat çekmemiştir. Özellikle hedef şirketin hisselerinin devredildiği işlemlerde satıcı ile alıcı arasında akdedilen hisse satım sözleşmesine (*share purchase agreement*) veya uygulamada anıldığı diğer bir tabirle hisse devir sözleşmesine (*share transfer agreement*) dair borçlar hukuku alanında yapılan tartışmalar ve üretilen kaynaklar sınırlı kalmıştır. Kanımca bunun temelinde, şirket devralmalarının kanunda öngörülmeyen komplike bir süreç dâhilinde yürütülmesi ve bu kapsamda akdedilen sözleşmelerin yıllardır Anglo-Amerikan sisteminin etkisi altında kaleme alınmış, çok uzun ve ayrıntılarla dolu olması yatmaktadır⁷. Nitekim satılan şeyin değerinin yüksekliğine bağlı olarak taraflar, birbirlerine karşı hak ve yükümlülükleri ile bunların ihlalinin sonuçlarını daha ayrıntılı belirlemek isterler. Bu doğrultuda satıcının, hisseleri devre konu hedef şirkete dair üstlendiği riskler hisse satım sözleşmesinde beyan ve tekeffüller (*representations and warranties*) kataloğunda detaylı şekilde düzenlenir ve

³ Bkz. Deloitte Annual Turkish M&A Review 2015, s. 4.

⁴ Bkz. Deloitte Annual Turkish M&A Review 2018, s. 3-4.

⁵ Bkz. Deloitte Annual Turkish M&A Review 2019, s. 3-4.

⁶ Bkz. Deloitte Annual Turkish M&A Review 2020, s. 3, 7.

⁷ **Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Matthias Wolf**, M&A Transaktionen nach Schweizer Recht, 2. bası, Schulthess Verlag, 2013, s. 153, N. 1.

bunların ihlali nedeniyle uğranılan zararlardan satıcının hangi şartlarda sorumlu olacağı yine sözleşme içeriğinde kararlaştırılır.

Şüphesiz, uyuşmazlık halinde öncelikli olarak sözleşme hükümlerinin uygulanması esastır⁸. Örneğin, tarafların asli edim yükümlülüklerinin (hisselerin veya varlıkların devri ve satım bedelinin ödenmesi) ifası bir resmi izne tabiyse bunun süresinde alınmadığı bir kurguda taraflar, ihlalin sonuçlarını düzenlenmişlerse, bu kurallar uygulanacaktır. Veyahut alıcı sözleşmenin imzasından önce hedef şirkete dair hukuki konularda inceleme (*due diligence*) yürütmüş ve bu faaliyetin satıcının sorumluluğuna etkisi sözleşmede kararlaştırılmışsa, uyuşmazlık halinde ilgili klozlar uygulanacaktır. Elbette bu prensip sözleşme hükümleri TBK m. 19 uyarınca, emredici hukuk kurallarına uygun olduğu sürece geçerlidir. Yani, ihtilaf halinde uygulanması öngörülen sözleşme hükmü bir emredici hukuk kuralına aykırı ise, emredici hukuk kuralı uygulama bulacaktır⁹. Örneğin, satıcının sorumluluğunu ağır ihmal hali için bertaraf eden bir kloz TBK m. 115, f. 1 ve m. 221 hükümlerinin geçersizlik yaptırımına tabidir. Bununla beraber, bu tür kurallar satım hukukunda çok az sayıda olduğundan, sözleşme hükümlerinin uygulama bulamama olasılığı düşüktür.

Öte yandan, tarafların her türlü uyuşmazlık ihtimalini sözleşme müzakerelerinde öngörüp uygulanacak kuralları sözleşmede düzenlemeleri de beklenemez. Örneğin alıcı hisseleri devre konu hedef şirketi hukuki ve vergi konularında detaylı şekilde incelemiş (*due diligence*), ancak alıcının incelemeyi yapan danışmanlarının faaliyet sırasındaki özensizliğinden dolayı şirkete dair fark edemedikleri eksikliklerden satıcının sorumlu olup olmayacağı hususu sözleşmede kararlaştırılmamış olabilir. Veyahut satıcının sözleşmedeki beyan ve tekefüllerinin ihlali halinde alıcının satıcıya bildirim yapması kuralı getirilmiş, ancak bildirim hangi sürede veya ne şekilde veya hangi içerikte yapılması gerektiği kararlaştırılmamış olabilir. Keza özellikle alıcı tarafın sözleşmenin imzasından evvel, hisselerin devrinin ardından devir öncesi döneme ilişkin olarak ortaya

⁸ **Yeşim M. Atamer**, Sözleşme Boşluklarının Hâkim Tarafından Doldurulması Sorununa İlişkin Düşünceler, İÜHFM, 2005, C. 63, S. 1-2, s. 172.

⁹ **Atamer**, Sözleşme Boşlukları, s. 172.

çıkabilecek muhtemel her türlü sorunu düşünmesi ve satıcı taraf ile müzakere etmesi imkân dâhilinde değildir. Dolayısıyla, tarafların sözleşmede sonuçlarını düzenlemedikleri uyuşmazlık hallerinin doğması muhtemeldir. Veya taraflar sözleşmede düzenleme yapmışsa da uyuşmazlık halinde bazı hususları farklı yönde yorumlayabilirler. Örneğin, satıcının beyan ve tekeffüllerinin bazıları “önemlilik” kriteri ile sınırlandırılmış¹⁰, ancak kriterin ne anlama geldiği belirlenmemiş olabilir. İşte, sorun sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde ihtilafın çözümünde hangi hukuk kurallarının uygulama bulacağıdır.

(ii) Konunun Sınırlandırılması

Şirket devralması temelde hisse devri (*share deal*) ve varlık devri (*asset deal*) olarak anılan iki yöntemle gerçekleşir. Varlık devri hukukumuzda TTK m. 11, f. 3 ve TBK m. 202 kapsamında ticari işletme devri olarak düzenlenmiştir. Bu işlemlerde hedef şirketin ticari işletmesini oluşturan malvarlığı bir bütün olarak alıcıya devredilir. Ticari işletme devirleri bu çalışmanın kapsamı dışında olmakla beraber, bu çalışmanın odağını oluşturan hedef şirketin kontrolünün hisselerin devri yoluyla satıcıdan alıcıya nakledildiği işlemler ile benzerliklerini vurgulamak amacıyla Birinci Bölüm’de genel hatlarıyla bahsedilmiştir¹¹.

Hisse devri yöntemiyle devralmada ise satıcı, sahibi olduğu hedef şirket hisselerinin tamamını veya çoğunluğunu alıcıya devreder. Ancak bugün hisse devri, bir şirketin her oranda hissesinin devri için kullanılan geniş bir tabir halini almıştır. Dolayısıyla, hisse devirleri açısından bir ayrıma gitmek gerekir: Şirketin (kontrolünün) devralınmasını sağlayan oranda nitelikli hisselerin devri ve salt hisse devri. Salt hisse devrinde tarafların amacı, yalnızca satıcının maliki olduğu hisseleri ve bunlara bağlı ortaklık haklarını alıcıya nakletmek iken, nitelikli hisse devrinde tarafların amacı bundan ötedir. Bu kurguda da satıcı devre konu hisseleri ve üzerindeki hakları alıcıya devreder, ancak bununla beraber şirketin kontrolü de el değiştirir ve böylece işletme hisseler vasıtasıyla dolaylı olarak devredilir. Şüphesiz

¹⁰ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.3.

¹¹ Bkz. 1.1.2.

alıcının kontrolü sağlayan oranda hisseyi devralmasıyla hedef şirkette elde edeceği pay sahipliği hakları, az oranda hisseyi devraldığı kurguya göre ciddi derecede farklı olacaktır. Bu çalışma açısından ise ayırımın asıl önemi satıcının ayıp sorumluluğunda ortaya çıkacaktır.

Buna göre, eğer tarafların amacı yalnızca bir kısım hissenin devriyse, satıcının sorumluluğu hisselerdeki ayıplar ile sınırlıdır, meğerki sözleşmede daha fazlasını üstlensin. Kontrolün geçişini sağlayan oranda hissenin devrinde ise tarafların amacı, hisseler ile temsil edilen ekonomik değerin, yani bir bütün olarak işletmenin (dolaylı olarak) devridir. İşte bu işlemlerde satıcı, devredilen hisselerdekenden öte işletmedeki ayıplardan da sorumlu olmalıdır, çünkü satımın konusu hisselerin yanında ticari işletmedir. Nitekim bu tip işlemler kapsamında taraflar arasında akdedilen hisse satım sözleşmesinde satıcının hedef şirketin aktif ve pasifler, izinleri ve lisansları, sözleşmeleri, çalışanları ve diğer birçok konuya ilişkin çok sayıda beyan ve tekeffül verdiği sıklıkla rastlanır. Dolayısıyla, satıcının sözleşmesel olarak üstlendiği risk hisselerdeki ayıplardan çok daha öte olur.

Netice itibariyle, bu çalışmanın odağını hedef şirketin kontrolünün hisselerin devri yoluyla satıcıdan alıcıya nakledildiği devralma kurguları oluşturmaktadır. Satıcının alıcıya sadece hedef şirket hisselerini ve bunlara bağlı pay sahipliği haklarını devrettiği salt hisse devirleri bu çalışmanın kapsamı dışında olmakla beraber, bu işlemler ile kontrol geçişinin söz konusu olduğu işlemleri ayırt etmek amacıyla Birinci Bölüm’de kısaca değinilmiştir¹².

Çalışma kapsamında konular anonim şirket özelinde irdelenmiştir. Bunun nedeni, uygulamada ihtilaf doğan devralma işlemlerinde, hisseleri devre konu hedef şirketin genelde anonim şirket olarak kurulduğunun gözlemlenmiş olmasıdır. Bununla beraber anlatılanlar, diğer sermaye şirketlerinin hisselerinin/paylarının devri halinde de (elbette o şirket tipine özgü kurallar dikkate alınarak) uygulama bulabilir. Bu doğrultuda, bugün Türkiye’de sermaye şirketleri arasında en çok

¹² Bkz. 1.1.3.2.

tercih edilen türün limited şirket olduğu¹³ nazara alınarak, anlatılanların limited şirketlerin paylarının devri işlemlerinde uygulanması bakımından ayırışan noktalar (metinde veya dipnotlarda) ayrıca belirtilmiştir.

(iii) İncelemenin Amacı ve Planı

Bu çalışmanın amacı, bir şirketin devralınma yöntemi olarak hisse devir işlemlerinde, ihtilaf halinde TBK'nın (kıyasen) uygulanacak satım kurallarına işaret etmek ve özel olarak, hisseleri devre konu şirketin kontrolünün satıcıdan alıcıya geçmesini sağlayan oranda hissenin devri işlemlerinde satıcının TBK m. 219 vd. hükümlerine göre ayıp sorumluluğunu tartışmaktır. Bu kapsamda, ayıptan doğan sorumluluğu düzenleyen her bir TBK hükmünün anılan türden hisse devir işlemlerinde uygulanabilirliği irdelenmiştir. Ancak bu çalışmada amacın, TBK'nın 219. vd. hükümlerinin anılan türden devralma işlemleri için en elverişli kurallar olduğunu savunmak olmadığı vurgulanmalıdır. Amaç, yıllardan beridir İsviçre ve Almanya'da yazılan eserlerde ve mahkeme kararlarında yapılan tartışmaları Türk hukukuna yansıtarak ilgili konularda farkındalık yaratmak, yeni tartışma konularına zemin hazırlamak ve bunların ötesinde, uygulamada halen Anglo-Amerikan etkisinde hazırlanan hisse satım sözleşmelerinin TBK'nın satım hükümlerine uygun şekilde nasıl kaleme alınabileceği konusunda uygulamacılara yön göstermektir.

Bu amaçlarla çalışmanın ilk bölümünde, "**Hisse Satım Sözleşmesinin Konusu ile Uygulanacak Kuralların Tespiti ve Kontrol Devri**" başlığı altında hisse satım sözleşmesinin konusu belirlenmeye çalışılmıştır. Yanıt, satıcının ayıp sorumluluğunun kapsamının tespitini sağlayacaktır. Zira sözleşmenin konusu salt hisselerden ibaretse satıcının sorumluluğu hisselerdeki ayıplar ile sınırlı kalacakken, sözleşmenin konusunun hedef şirketin işletmesi olması halinde, satıcının sorumluluğu işletmenin ayıplarına da uzanabilecektir. Sorun iki basamaklı ele alınmıştır: İlk olarak, hisse satım sözleşmesinin konusunun hedef şirketin hisselerinden mi ibaret olduğu, yoksa hisselerle yansıyan ekonomik değeri, yani

¹³ Bkz. <https://www.tobb.org.tr/> (erişim tarihi: 21.3.2021); <https://bilgibankasi.ito.org.tr/tr/bilgi-bankasi/firma-istatistikleri/faal-firma-sayilari> (erişim tarihi: 21.3.2021).

hedef şirket işletmesini kapsayıp kapsamadığı sorusu tartışılmıştır. Soru, hedef şirketin kontrolünün devredildiği işlemler bakımından sözleşmenin konusunun hisselerin ötesinde işletme olduğu yönünde yanıtlandıktan sonra sorunun ikinci basamağına geçilmiştir. Bu kapsamda, kontrol kavramı irdelenmiş ve nihayetinde, hedef şirket hisselerinin yüzde kaçının devri halinde işletmenin kontrolünün de devredilmiş sayılacağı ve uygulamada karşılaşılan bazı kurguların kontrolün devrinde etkisi tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, “**Hisse Devirlerinde Ayıp Kavramı ile Hisse Satım Sözleşmesinde Satıcının Beyan ve Tekeffülleri**” ele alınmıştır. Öncelikle kontrolün devredildiği hisse devirlerinde ayıbın görünümleri incelenmiş; ayıbın devre konu hisselerin yanında, hedef şirketin münferit malvarlığında, finansal tablolarında veya genel olarak işletmenin organizasyonunda ne şekilde ortaya çıkabileceğine dikkat çekilmeye çalışılmıştır. Ardından TBK m. 219 kapsamında, hedef şirket bakımından “*nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan maddi, hukuki ya da ekonomik ayıplar*”ın ve hisse devir işlemlerinde satıcının “*alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği nitelikler*”in neler olabileceği araştırılmış ve TBK m. 214’e göre zapt ihtimaline değinilmiştir. Son kısımda ise, hisse satım sözleşmesinin en çok müzakere edilen ve satıcının sorumluluğu bakımından en kritik klozları içeren satıcının beyan ve tekeffülleri ele alınmıştır. Asıl amaç, satıcının beyan ve tekeffüllerinin hukuki niteliğini tartışmaktır. Bu kapsamda, öncelikle beyan ve tekeffüllerin amacı ile uygulamada hisse satım sözleşmesinde rastlanan içeriklerden bahsedilmiş, ardından hukuki niteliğinin tespitinin neden önemli olduğu sorusu yanıtlanmış ve bir beyan ve tekeffülün ne zaman TBK m. 219 anlamında (sübjektif) nitelik bildirim veya genel hükümler uyarınca garanti taahhüdü olduğu sorusuna dair öneriler sunulmuştur. Son olarak, her iki ihtimalin hüküm ve sonuçları incelenmiştir.

Üçüncü bölüm “**Satıcının Ayıp Sorumluluğunun Yasal Şartlarının Hisse Devirlerinde Uygulanması**” konusuna ayrılmıştır. Bu bölümde amaç, satıcının ayıp sorumluluğu için ayıbın hasar ve yararın geçişi anında mevcut olması, alıcının

ayıbı bilmemesi veya bilebilecek durumda olmaması (TBK m. 222), alıcının gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmiş olması (TBK m. 223) ve satıcının sorumluluğunun sözleşme ile kaldırılmamış veya sınırlandırılmamış olması şartlarının kontrolün geçtiği hisse devir işlemlerinde uygulanabilirliğini irdelemektir. Bu kapsamda ilk olarak, hasar ve yararın hisse devirlerinde ne zaman geçtiği, hisse satım sözleşmesinde konuya dair rastlanan düzenlemeler de nazara alınarak incelenmiştir. Ardından alıcının ayıbı bilmesi veya bilebilecek durumda olması şartı, hemen her devralma işleminde yürütülen *due diligence* faaliyeti bağlamında ele alınmıştır. *Due diligence* safhasının devralma işlemlerinde önemine binaen satıcının bilgi verme yükümlülüğünün kapsamı, alıcının *due diligence* yapma yükümlülüğünün olup olmadığı ve incelemede alıcıdan beklenen özenin ölçütü konuları ayrı ayrı tartışılmış, ardından bu incelemenin satıcının sorumluluğuna etkisi üzerinde durulmuştur. Üçüncü şart kapsamında, alıcının gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin hisse devirlerinde uygulanabilirliği sorgulanmıştır. Gözden geçirme külfetinin kapsamı ve zamanı ile ayıbı bildirme külfetinin içeriği hisse devir işlemleri özelinde irdelenmiş ve satıcının bu külfetlerin yerine getirilmediğini ileri süremeyeceği bir hal olarak, ağır kusurlu olma ihtimalinden (TBK m. 225) bahsedilmiştir. Dördüncü ve son olarak ise, satıcının ayıp sorumluluğunun sözleşme ile kaldırılmamış veya sınırlandırılmamış olması şartı yine hisse devir işlemleri bağlamında ele alınmıştır. Özellikle uygulamada hisse satım sözleşmelerinde rastlanan sorumluluğu sınırlandırmayı amaçlayan kayıtlar ayrı ayrı özetlenmiş ve bunların kesin hükümsüz addedilme ihtimalinde satıcının ağır kusurunun anlamı (TBK m. 221) tartışılmıştır.

Dördüncü bölüm ise “**Alıcının Ayıptan Doğan Seçimlik Hakları ve Genel Hükümlerden Kaynaklanan Talepleri**” konularına ayrılmıştır. Öncelikle TBK m. 227 hükmünde sıralanan, alıcının ayıptan doğan her bir seçimlik hakkının hisse devirlerinde uygulanma kabiliyeti incelenmiş ve pratikte ortaya çıkabilecek sorunlara yanıt aranmıştır. Bu kısımda ayrıca, seçimlik haklarda zamanaşımı süresi de anlatılmıştır. Ardından ikinci olarak, alıcının ayıba dayalı olarak, irade bozukluğu hallerinden yanılma veya aldatma temelinde sözleşmenin iptalini talep ihtimali üzerinde durulmuştur. Bu çerçevede, hisse devirlerinde alıcının ne zaman

yanılmaya ve aldatma ihtimallerine başvurabileceği, ilgili TBK hükümlerinin hisse devirlerinde uygulanabilirliği ve irade bozukluklarının ayıp sorumluluğu karşısındaki durumu (yarışma) meseleleri tartışılmıştır. Üçüncü olarak, alıcının genel hükümlere başvurma ihtimali üzerinde durulmuş ve TBK m. 112 hükmüne göre kusura bağlı tazminat talebi incelenmiştir. Bu kapsamda, genel borca aykırılık hükümlerinin ayıp sorumluluğu karşısındaki durumunun (yarışma) yanında, tazminat talebinin şartları ve kapsamı irdelenmiş, alıcının sözleşmeden dönmesinin mümkün olup olmadığı sorusu yanıtlanmıştır.

(iv) Terminoloji: “Teşebbüs” yerine “(Ticari) İşletme”

İsviçre ve Alman hukukunda şirket devralmaları literatüründe “*Unternehmenskauf*” kavramı kullanılmaktadır. Bu çalışmada büyük ölçüde Alman ve İsviçre hukukunda yazılan kaynaklardan yararlanıldığından terimin hukukumuzdaki karşılığını bulmak önemlidir. Buna göre, Türk hukukunda “*Unternehmen*” teriminin karşılığı olarak “ticari işletme” ve “teşebbüs” kavramları ön plana çıkmaktadır. Bu doğrultuda, “*Unternehmenskauf*” kavramını “ticari işletme satımı” veya “teşebbüs satımı” olarak tercüme etmek mümkündür. Öğretide her iki kavramın da tercih edildiği görülmektedir¹⁴.

“*Unternehmen*” terimi Alman kanunlarında yeknesak şekilde tanımlanmış değildir¹⁵. Alman Federal Mahkemesi hisse veya varlık devri işlemlerinde satımın konusunu tartıştığı kararlarında “*Unternehmen*” kavramını “eşyalar, haklar ve diğer

¹⁴ “İşletme” kavramı için örn. bkz. **İsmail G. Esin/S. Tunç Lokmanhekim**, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, Beta Yayınları, 2003, s. 1; **İsmail G. Esin**, Birleşme ve Devralmalar, Oniki Levha Yayıncılık, 2020, N. 259; **Gül Okutan Nilsson**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, Oniki Levha Yayıncılık, 2009, s. 72. “Teşebbüs” kavramı için örn. bkz. **Hasan Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi C. I, 3. bası, Adalet Yayınları, 2018, §1, N. 6; **Mehmet Eski**, Şirket Satın Almaları, Seçkin Yayıncılık, s. 29.

¹⁵ **Beckmann**, BGB § 453, N. 83 in: Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Buch 2: Recht der Schuldverhältnisse: §§ 433-480 (Kaufrecht), 15. bası, Sellier - De Gruyter, 2013; **Rüdiger Wilhelmi**, BGB § 453, N. 286 in: Gsell/Krüger/Lorenz/Reymann (Ed.), beck-online.GROSSKOMMENTAR zum Zivilrecht, BGB, Buch 2. Recht der Schuldverhältnisse, 13. bası, 1.7.2019, www.beck-online.de.

varlıklardan oluşan şey” şeklinde tanımlamıştır¹⁶. Öğretide ise bu tanım yeterli görülmemekte ve “*Unternehmen*” kavramının eşyalar ve taşınmaz mallar ile hakların yanında üretim teknikleri (*know-how*), ticari sırlar, patent ve marka gibi fikri ve sınai mülkiyet hakları, hatta bunun da ötesinde dış dünya ile ilişkilerini de (peştemaliye/*goodwill*, müşteri ve tedarikçi ilişkileri gibi) kapsadığı ifade edilmektedir¹⁷. Bu doğrultuda *Weber* şirket devralmaları açısından “*Unternehmen*” kavramını “bir organizasyon içerisinde tek bir ekonomik amaca hizmet eden insanlar ile maddi ve maddi olmayan hukuki varlıklar ve değerler bütünü” şeklinde ifade etmektedir¹⁸. *Beckmann* ise “insanların planlı bir şekilde ve sürekli olarak ekonomik faaliyet yürütmek amacıyla birlikte çalıştığı, maddi ve maddi olmayan hukuki varlıkların bütünü” olarak tanımlamıştır¹⁹.

Ticari işletme, TTK’nın merkez kavramlarından birisidir²⁰ ve TTK m. 11, f. 1’de tanımlanmaktadır. Hükme göre, “*Ticari işletme, esnaf işletmesi için öngörülen sınırı aşan düzeyde gelir sağlamayı hedef tutan faaliyetlerin devamlı ve bağımsız şekilde yürütüldüğü işletmedir.*” Ticari işletmenin varlığı için dört unsurun bulunması şarttır: (i) gelir elde etme hedefi, (ii) devamlılık, (iii) bağımsızlık ve (iv) esnaf işletmesi düzeyini aşma²¹. Her ticari işletme, maddi veya maddi olmayan mallardan oluşan bir malvarlığına sahip olup bir ekonomik faaliyet teşkil etmektedir²². Öğretide ticari işletmenin varlığı için iktisadi faaliyet ile malvarlığı unsurlarının bir araya getirilerek bir organizasyon dâhilinde yürütülmesi gerektiği

¹⁶ “*Inbegriff von Sachen, Rechten und sonstigen Vermögenswerten,*” bkz. BGH v. 28.11.2001 – VIII ZR 37/01 (Oldenburg), NJW 2002, 1042, s. 1043; ayrıca bkz. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 287.

¹⁷ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 287; **Jan Thiessen**, §25 Anhang, N. 4 in: Schmidt/Ebke (Ed.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 1, §§ 1-104a, 5. bası, C.H. Beck, 2021.

¹⁸ “*Gesamtheit von Menschen sowie von materiellen und immateriellen Rechtsgütern und Geschäftswerten verstanden werden, die in einer Organisation zusammengefasst und einem einheitlichen wirtschaftlichen Zweck dienstbar gemacht werden,*” bkz. **Markus Weber**, Der Unternehmens- und Beteiligungskauf, N. 9.1 in: Wolfgang Hölters (Ed.), Handbuch Unternehmenskauf, 9. bası, Otto Schmidt Verlag, 2019.

¹⁹ “*Gesamtheit von materiellen und immateriellen Rechtsgütern bezeichnet werden, in der Menschen mit dem Ziel zusammenwirken, planmäßig und dauerhaft wirtschaftliche Aktivitäten zu entfalten,*” bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 83.

²⁰ **Hüseyin Ülgen/Mehmet Helvacı/Abuzer Kendigelen/Arslan Kaya/Fusun Nomer Ertan**, Ticari İşletme Hukuku, 5. bası, Oniki Levha Yayıncılık, 2015, s. 144, N. 273.

²¹ Unsurlara ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Ülgen, *et al./Kendigelen*, s. 145, N. 275 vd.; **Kerem Çelikboya**, Ticari İşletmenin Devri, Oniki Levha Yayıncılık, 2017, s. 12 vd.

²² **Çelikboya**, s. 16, 27; Ülgen, *et al./Kendigelen*, s. 179, N. 338.

ifade edilmektedir²³. Bu doğrultuda, TTK m. 15 uyarınca iktisadi faaliyeti sermayeden fazla bedeni çalışmaya dayanmadığından, her durumda bir esnaf işletmesi niteliğinde olmayan anonim şirket ticari işletmesi, gelir sağlamak amacıyla devamlı ve bağımsız şekilde iktisadi faaliyet yürütülen bir organizasyon olarak tanımlanabilir.

Teşebbüs ise rekabet hukukunun süjesidir²⁴. Rekabetin Korunması Hakkında Kanun 3. maddesinde “teşebbüs” kavramını “*piyasada mal veya hizmet üreten, pazarlayan, satan gerçek ve tüzel kişilerle, bağımsız karar verebilen ve ekonomik bakımdan bir bütün teşkil eden birimler*” olarak tanımlanmaktadır. Buna göre, “ekonomik faaliyet yürütme” ve “ekonomik bağımsızlık” teşebbüsün temel unsurlarıdır²⁵. Rekabet hukukunda teşebbüs için bir tüzel kişi bulunmasına gerek yoktur; bir gerçek kişi, bir aile, bir menfaat grubu, bir veya birden fazla tüzel kişi teşebbüs olarak kabul edilebilmektedir²⁶. Kavram iktisadi hayatı kontrol eden tüm iktisadi süjeleri kapsayacak genişliktedir²⁷.

“Teşebbüs” kavramına TTK’nın şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerinde de rastlanmaktadır. Esasen TTK’nın ilgili hükümleri “ticaret şirketi” kavramı üzerine inşa edilmiştir²⁸; örneğin hâkim şirket ile bağlı şirket nitelimesinde yol gösterici TTK m. 195 ticaret şirketinden bahseder. Öte yandan, TTK m. 195, f. 5 uyarınca hâkim şirketin yurtdışında kurulu olması ve türünün TTK’nın şirket tiplerinden sapsması veya gerçek kişi olması mümkündür. İşte, şirketler topluluğunun nihai hâkimi için olası tüm hukuki formları ve şirket tiplerini

²³ Çelikboya, s. 33; Mehmet Fatih Arıcı, Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri, Vedat Kitapçılık, 2008, s. 8-9; Sabih Arkan, Ticari İşletme Hukuku, 24. bası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2018, s. 34.

²⁴ İ. Yılmaz Aslan, Rekabet Hukuku, 5. bası, Ekin Yayınları, 2017, s. 73.

²⁵ Kerem Cem Sanlı, Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun’da Öngörülen Yasaklayıcı Hükümler ve Bu Hükümlere Aykırı Sözleşme ve Teşebbüs Birliği Kararlarının Geçersizliği, Rekabet Kurumu, 2000, s. 29. Ayrıca, unsurlara ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Aslan, s. 75 vd.; Sanlı, Yasaklayıcı Hükümler, s. 30-31; Nazmi Ocak, Rekabet Hukukunda Teşebbüsler ve Teşebbüslerin Hâkim Durumunun Tespiti, Beta Yayınları, 2016, s. 23 vd. Öte yandan, Ocak bu iki unsura “devamlılık” unsurunu da eklemektedir, bkz. Ocak, s. 29.

²⁶ Aslan, s. 34. Ayrıca, rekabet hukukunda teşebbüs türlerine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Ocak, s. 30 vd.

²⁷ Aslan, s. 73.

²⁸ Ünal Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 4. bası, Vedat Kitapçılık, 2015, N. 23-19.

kapsamak üzere “teşebbüs” kavramı esas alınmıştır²⁹. Öğretide şirketler topluluğu hukukunda teşebbüsün, rekabet hukukundan farklı olarak bir ekonomik faaliyet yürütmek zorunda olmadığı, ancak ekonomik bağımsızlığının bulunması gerektiği ifade edilmektedir³⁰. Buradan hareketle teşebbüs, bağımsız karar alma gücüne sahip gerçek kişileri, özel veya kamu hukuku tüzel kişilerini ve tüzel kişiliği bulunmayan oluşumları kapsamaktadır³¹. Kısacası hem rekabet hukuku hem de şirketler topluluğu hukuku açısından teşebbüs, ticari işletmeyi de kapsayan üst bir kavramdır³².

Çalışmanın odağını oluşturan anonim şirketlerin hisse devri yoluyla devralınması bakımından, aslında söz konusu anonim şirketin bir işletmesinin bulunması şart değildir. Örneğin hemen her zaman anonim şirket türünde kurulan³³ holding şirketlerin başlıca amacı başka işletmelere katılımdan ibarettir (TTK m. 519, f. 4). Dolayısıyla, holding şirketin kendisi bir işletme olmayıp işletmesi bulunan bir veya birden çok sermaye şirketinde doğrudan veya dolaylı pay sahibi konumundadır³⁴. Çalışmada irdelenen konular ve yapılan tespitler holding şirket yapılarında olduğu gibi işletmesi bulunmayan anonim şirketler bakımından da geçerli olduğundan “*Unternehmen*” kelimesinin karşılığı olarak ticari işletmeyi de kapsayan üst bir kavram olan teşebbüs kavramının tercih edilmesi daha uygun görülebilecektir³⁵. Ancak çalışmanın konusunun anonim şirketin (kontrolün geçişini sağlayan oranda) hissesinin devriyle sınırlı olması ve uygulamada hisseleri devredilen şirketlerin genelde işletmesinin bulunması, öte yandan, “teşebbüs” kavramının gerek rekabet hukukunda gerek şirketler topluluğu hukukunda sunulan tanımlar ışığında geniş bir ifade olacağı ve Alman öğretisinde devralma

²⁹ Şirketler topluluğu hukuku bakımından “hâkim teşebbüs” kavramının tanımına ilişkin ayrıca bkz. **Fatma Betül Çakır Çelebi**, Şirketler Topluluğunda Hâkim Teşebbüs, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 2018, C. 4, S. 1, s. 24 vd.

³⁰ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 75.

³¹ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 78.

³² **Aslan**, s. 34, 74; **Ocak**, s. 18; **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 73; **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları, N. 23-19, 23-19a; farklı görüşte **Arıcı**, s. 10.

³³ **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları, N. 23-22.

³⁴ Holding şirket tanımına ilişkin bkz. **Pulaşlı**, Şerh I, §19, N. 15-18; **Güzin Üçışık/Aydın Çelik**, Anonim Ortaklıklar Hukuku, Adalet Yayınları, 2013, s. 88-89.

³⁵ “Teşebbüs” teriminin tercih edilmesi gerektiği yönünde tartışmalar için bkz. **Eski**, s. 26 vd.

işlemlerinde “*Unternehmen*” için önerilen tanımların Türk hukukunda ticari işletmeye yaklaştığı düşüncesiyle³⁶ “(ticari) işletme” kavramı benimsenmiştir.

Bu bağlamda ayrıca, hedef şirket işletmesinin TTK m. 11, f. 3 ve TBK m. 202 uyarınca devri için “doğrudan işletme satımı/devri” ve bu çalışmanın odağını oluşturan hedef şirketin kontrolünde değişikliğe yol açan oranda hissenin devri için “dolaylı işletme satımı/devri” ifadeleri tercih edilmiştir. Zira, aşağıda izah edildiği üzere³⁷, her iki işlemde de sözleşmenin konusu bir bütün olarak ticari işletmedir, yalnız ilk yöntemde hedef şirketin kendisi işletmesini oluşturan malvarlığını bir bütün olarak alıcıya doğrudan devrederken, ikinci yöntemde hedef şirketin kontrolü hisseler aracılığıyla el değiştirmekte, böylece işletmesi bir bütün olarak dolaylı yoldan devredilmektedir.

³⁶ Ticari işletme devirleri bakımından aynı yönde **Arıcı**, s. 65; **Kevork Acemoğlu**, Borçlar Kanununun 179. Maddesine Göre Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul 1971, s. 16.

³⁷ Bkz. dn. 133 ve ilgili metin.

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNİN KONUSU İLE UYGULANACAK HÜKÜMLERİN TESPİTİ VE KONTROL DEVRİ

1.1. DEVRALMA YÖNTEMLERİ: SÖZLEŞMENİN NİTELİĞİ İLE KONUSUNUN TESPİTİ VE AYIP HÜKÜMLERİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ

1.1.1. Konuya Giriş

İşletme iki yöntemle devralınabilir: varlık devri (*asset deal*) ve hisse devri (*share deal*). “*Share deal*” ve “*asset deal*” terimleri Anglo-Amerikan hukuk sisteminden gelmektedir ve Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde de şirket devralmaları terminolojisinde anılan ifadelerdir³⁸. “*Share deal*” teriminin karşılığı olarak uygulamada “hisse/pay satımı” veya “hisse/pay devri” ifadeleri kullanılır. “*Asset deal*” terimi ise Türkçe’de “varlık devri” olarak tercüme edilse de bir işletmenin bu yöntemle devralınması hukukumuzda TTK m. 11, f. 3 ve TBK m. 202’de ticari işletme devri olarak düzenlenmiştir.

Ticari işletme devriyle hisse devirleri genel itibariyle karşılaştırıldığında, ilkinde hedef şirket, işletmesini oluşturan malvarlığını bir bütün olarak alıcıya devrederken, diğerinde hedef şirketin pay sahipleri, mülkiyetindeki hisseleri ve hisseler ile temsil edilen ortaklık haklarını, hisseleri aracılığıyla alıcıya devrederler. Dolayısıyla, işlem kapsamında akdedilen sözleşmenin tarafları farklıdır. İşletme devrinde sözleşme, malvarlığı devre konu hedef şirket ile alıcı arasında imzalanırken, hisse devrinde, hedef şirketin hisselerini devreden (gerçek veya tüzel kişi) pay sahibi veya pay sahipleri ile (gerçek veya tüzel kişi) alıcı arasında

³⁸ Örn. bkz. Arıcı, s. 43-44; Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 84-86; Esin, N. 61; Esin/Lokmanhekim, s. 28; Tschäni/Diem/Wolf, s. 156, N. 8 ve s. 166, N. 30; Heinrich Honsell, Art. 184, N. 11 ve Art. 197, N. 1 in: Basler Kommentar zum Obligationenrecht I (Art. 1-529 OR), Widmer Lüchinger/Oser (Ed.), 7. bası, Helbing Lichtenhahn Verlag, 2020; Markus Vischer, Qualifikation des Geschäftsübertragungsvertrages und anwendbare Sachgewährleistungsbestimmungen, SZW/RSDA 6/2003, s. 336; Vedat Buz, Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği Sorunu, BATİDER 2019, C. 35, S. 3, s. 66-67.

imzalanmaktadır. İlk yöntemde malvarlığının maliki olan hedef şirketin bizzat kendisi varlıklarını satıcı sıfatıyla alıcıya satıp mülkiyeti nakledeken ikinci yöntemde hedef şirket malvarlığının maliki kalmaya devam etmekte, ancak hedef şirketin sermayesini temsil eden hisselerin maliki olan pay sahipleri bu hisseleri satıcı sıfatıyla, alacağın temliki veya ciro ve teslim yoluyla³⁹, alıcıya satıp mülkiyetini nakletmektedirler. Yani, ticari işletme devri yönteminde hedef şirketin malvarlığının maliki değişirken hisse devri yönteminde malvarlığının sahibi hedef şirket kalmaya devam etmektedir.

Aslında hisse devri, bir şirketin her oranda hissesinin devri için kullanılan geniş bir tabirdir, ancak her hisse devir işlemi, işletmenin devralınması sonucunu doğurmaz. Şöyle ki, hisse devir işlemlerinde her zaman hedef şirket hisselerinin tamamı devredilmez. Taraflar, kanuni ve sözleşmesel sınırlamalara tabi olarak, istedikleri oranda hisseyi devretmekte serbesttirler. Nitekim uygulamada farklı oranlarda hissenin devredildiği çok sayıda işlem yürütülür. Örneğin, finansal yatırımcılar %10-20 oranında hisseyi devralmakla yetinebilirken stratejik yatırımcılar genelde daha yüksek oranda hisseyi devralmanın peşinde olur. Elbette devralınan hisselerin sermayedeki oranına göre alıcının hedef şirketteki pay sahipleri hakları değişiklik gösterir. Örneğin, hedef şirket hisselerinin yalnızca %10'unu devralan bir alıcı, şirketteki diğer pay sahipleri ile arasındaki sözleşme düzenlemeleri saklı kalmak üzere, TTK'nın kendisine sağladığı azlık haklarıyla yetinmek zorunda kalır. Hisselerin %80'ini devralan bir alıcı ise, şirketteki diğer pay sahipleri ile arasındaki sözleşmeye tabi olarak, hedef şirketin genel kurulunda TTK'nın daha yüksek nisap gerektirdiği sayılı hususlar haricinde, her konuda karar alabilecek ve yönetim kurulu üyelerini tek başına tayin edebilecektir.

Bununla beraber, bazı işlemlerde tarafların amacı yalnızca hedef şirketteki payahipliği haklarının hisseler aracılığıyla devriyken diğerlerinde taraflar, salt

³⁹ Hisse devir işleminin prosedürü hisse türüne, senet ile temsil edilip edilmemesi veya senetlerin satıcıların elinde bulunup bulunmaması gibi durumlara göre tespit edilmektedir. Uygulamada taraflar hisse senetlerini (hamiline de olsa) tam ciro ve teslim yoluyla devretmeyi tercih etmektedirler; çıplak payın söz konusu olduğu hallerde ise genelde kapanış öncesi hisse senetleri basılmakta ve devir yine tam ciro ve teslim yoluyla yapılmaktadır. Hisse türüne göre devir prosedürlerine ilişkin bkz. **Ali Murat Sevi**, Anonim Ortaklıkta Payın Devri, 4. bası, Seçkin Yayıncılık, 2018, s. 205 vd.

hisselerin devrinden ötesini amaçlarlar. Onların amacı hisseler ile temsil edilen ekonomik değerin, yani bir bütün olarak işletmenin devridir. Yani, hedef şirketin öyle bir oranda hissesi devrediliyordur ki, taraflar işleme ekonomik açıdan ticari işletme devri gibi yaklaşıyorlardır. Bu tip hisse devirleri ile salt hisse devirlerinin ayrımını ise hedef şirketin kontrolünün satıcıdan alıcıya geçip geçmediği sorusunun yanıtı belirler. Yani eğer, hedef şirketin kontrolünü sağlayan oranda hisse, satıcıdan alıcıya devrediliyorsa artık satımın konusunun bir bütün olarak işletme olduğu kabul edilmektedir.

Bu bölümün amacı kontrolün geçişini sağlayan oranda hissenin devri halinde satımın konusunun ticari işletme olduğunu göstermek ve TBK'nın taşınır satımı ile buna bağlı olarak, ayıp hükümlerinin uygulanabilirliğini ortaya koymaktır. Bu kapsamda, anılan türden hisse devirleriyle, ticari işletme devirlerinde sözleşmenin konusunun ve tarafların amacının benzerliğini göstermek amacıyla varlık devri yöntemiyle şirket devralması, yani ticari işletme devri de ele alınacaktır (1.1.2). Yine, kontrol geçişinin söz konusu olmadığı salt hisse devrinin tabi olduğu hükümlerden de bahsedilecektir (1.1.3.2). Sonraki kısımda ise bu çalışmanın odağını oluşturan kontrolün satıcıdan alıcıya geçtiği hisse devirleri bakımından “kontrol”ün anlamı tartışılacaktır (1.2).

1.1.2. Ticari İşletme Devri: Sözleşmenin Niteliği ile Konusu ve Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği

Şirket devralmaları uygulamasında varlık devri (*asset deal*) olarak anılan yöntemde işletmenin aktif ve pasifleriyle devri söz konusudur. Hedef şirket, işletmesini oluşturan malvarlığını, aktif ve pasifleri ile sözleşmeleri ve müşteri çevresi ile beraber alıcıya devretmektedir. Bu yöntem hukukumuzda TTK m. 11, f. 3 ve TBK m. 202'de düzenlenmiş olup “ticari işletme devri” olarak anılır⁴⁰. Buna göre, hedef şirketin aktifleri yani, işletmesini oluşturan taşınırlar, taşınmazlar,

⁴⁰ Ticari işletme devri niteliğindeki varlık devri ile salt malvarlığı devri ayrımına ilişkin bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 99; **Çelikboya**, s. 67 vd.; **Mehmet Akçaal**, İşletmenin Devri, Yetkin Yayınları, 2014, s. 73-74.

haklar ve diğer varlıklar bir bütün olarak ilgili sözleşmenin TTK m. 11, f. 3 gereği Ticaret Siciline tesciliyle (kısmi) külli halefiyet prensibine göre alıcıya devredilmekte⁴¹; hedef şirketin pasifleri bakımından ise alıcı, TBK m. 195 ve 196'da düzenlenen borcun üstlenilmesi müessesine ve dolayısıyla, alacaklının devre onay vermesine gerek kalmaksızın, TBK m. 202 gereği durumu alacaklılara bildirdiği veya ilan ettiği tarihten itibaren sorumlu olmaktadır⁴². Keza sözleşmelerin geçişi için de TBK m. 205 gereği sözleşmede kalan diğer tarafın olurluğu ihtiyacı duyulmadığı ve TTK m. 11, f. 3'te bu yönde açık ifade olmasa da alıcının devirle beraber sözleşmelerin tarafı olması kabul edilmektedir⁴³. Satıcı sıfatıyla hedef şirket ile alıcının bu amaçla akdettiği sözleşme ise, TTK m. 11, f. 3'te "devir sözleşmesi" olarak, buna istinaden literatürde "ticari işletme devri sözleşmesi" olarak anılır⁴⁴. Şirket devralmaları uygulamasında ise, bu sözleşme genellikle "varlık devir sözleşmesi" (*asset transfer/purchase agreement*) olarak isimlendirilir.

⁴¹ Bazı münferit aktiflerin külli halefiyet prensibine göre alıcıya devrine dair ayrıntılı bilgi için bkz. **Çelikboya**, s. 195 vd. Hal böyle olmakla beraber, hükmün Ticaret Sicili Yönetmeliği'nin 135. maddesinin 4. fıkrası gerekçe gösteren Ticaret Sicillerince, burada bahsedildiği şekilde anonim şirketin işletmesinin devri halinde uygulanmadığı, ilgili devir sözleşmesinin tescilinin reddedildiği (ayrıca bkz. **M. Fatih Cengil**, Ticari İşletmenin Devri, Oniki Levha Yayıncılık, 2018, s. 31), bu nedenle uygulamada devirlerin zorunlu olarak eTTK döneminde olduğu gibi cüz'i halefiyet ilkesi uyarınca yürütüldüğü ve her bir aktifin devri için gerekli tasarruf işleminin yerine getirilmesi gerektiği eklenmelidir. eTTK döneminde münferit aktiflerin devrine ilişkin bilgi için bkz. **Arıcı**, s. 115 vd. Ayrıca, TTK m. 11 f. 3'e göre (kısmi) külli halefiyet kavramı ve tartışmalar için bkz. **Çelikboya**, s. 185 vd.

⁴² Pasiflerin TBK m. 202 (eBK m. 179) gereği alıcıya devrine, şartlarına ve sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Arıcı**, s. 177 vd.; **Çelikboya**, s. 237 vd. Öte yandan, aktifler bakımından TTK m. 11, f. 3'ün anonim şirket işletmelerinin devrinde uygulanmaması nedeniyle her bir aktifin ilgili tasarruf işleminin yerine getirilmesiyle devri gerekirken (bkz. dn. 41), pasifler bu durumdan bağımsız olarak TBK m. 202 uyarınca külli halefiyet prensibi doğrultusunda bir bütün olarak devralana naklolmaktadır. Nitekim eTTK döneminde aktiflerin aksine, pasiflerin eBK m. 179 gereği alacaklılara bildirim veya ilan sonucunda küllen alıcıya devrolunduğu kabul edilmekteydi, bkz. **Arıcı**, s. 193; **Çelikboya**, s. 186.

⁴³ **Çelikboya**, s. 379 vd.; Ülgen, *et al./Kendigelen*, s. 208, N. 394. Hal böyle olmakla beraber, TTK m. 11, f. 3 hükmünün bir anonim şirketin işletmesinin devralınmasında uygulanmadığı gerçeği karşısında (bkz. dn. 41), sözleşmelerin nasıl devredileceği sorunu doğmaktadır. Konuya ilişkin eTTK dönemindeki tartışmalar için bkz. **Arıcı**, s. 127 vd.; ayrıca bkz. **Çelikboya**, s. 377-378. Ancak, iş sözleşmelerinin İş Kanunu m. 6 gereği işyerinin devri kapsamında her ihtimalde alıcıya geçeceği eklenmelidir, bkz. **Çelikboya**, s. 415-416; Ülgen, *et al./Kendigelen*, s. 225, N. 428; ayrıca, devrin hüküm ve sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Gülsevil Alpagut**, İşyerinin Devri ve İş Sözleşmesini Fesih Hakkı, Beta Yayınları, 2010, s. 115 vd.; **Sarper Süzek**, İşyerinin Devri ve Hukuki Sonuçları, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2013, C. 15, Özel S., s. 311 vd.

⁴⁴ Örn. bkz. **Akcaal**, İşletme, s. 83; **Cengil**, s. 173; **Çelikboya**, s. 109.

Bugün öğretilerde, TBK m. 202 ve TTK m. 11 uyarınca ticari işletme devirlerinde, sözleşmenin konusunun bir bütün olarak işletme olduğu kabul edilmektedir⁴⁵. Doktrinde haklı olarak belirtildiği üzere, tarafların amacı ticari işletmenin aktif ve pasiflerinin devrinden ibaret değildir; amaç organizasyonu bir bütün olarak devretmek ve böylece hedef şirket işletmesinin hakimiyetini devredenden devralana geçirmektir⁴⁶. Nitekim devrin kapsamının, işletmenin bütünlüğünün korunması ve faaliyetlerinin devamlılığının sağlanması ilkelerine göre belirlenmesi önerilmekte⁴⁷, yine satıcının ayıp sorumluluğunun prensipte münferit malvarlığındaki ayıpları kapsamadığı, ancak öyle bir ayıbın işletmeye sirayet etmesi ihtimalinde sorumluluğa yol açabileceği ifade edilmektedir⁴⁸.

Sözleşmenin hukuki niteliği ve buna göre, hangi kurallara tabi olduğu ise tartışmalıdır. İsviçre-Türk öğretisinde hâkim görüş, bunun TBK m. 207 (OR m. 184) kapsamında bir taşınır satımı olduğu ve buna göre, m. 219 ve devamında düzenlenen ayıp sorumluluğu hükümleri dâhil, TBK'nın taşınır satımı hükümlerinin (kıyasen) uygulanması yönündedir⁴⁹. Öğretilerde *Aricı*, haklı olarak, TBK'da öngörülen tipik satım konusu olmaması, ticari işletmenin bedel karşılığı devrinin satım olarak nitelenmesine engel olmamalıdır; olsa olsa atipik bir satımdan bahsedilir, yoksa atipik sözleşmeden değil⁵⁰. Farklı yönde görüş bildiren *Çelikboya* ise, sözleşmeye uygulanacak kuralları belirlerken tarafların asli edimlerine bakmak gerektiği, satıcının salt işletmeyi devir borcu ve alıcının bedel ödeme borcu varsa satım olduğu, ancak bunların ötesinde (müşteri çevresinin devri, rekabet etmeme

⁴⁵ **Akçaal**, İşletme, s. 103; **Aricı**, s. 67-68; **Cengil**, s. 214; **Çelikboya**, s. 109-111; Ülgen, *et al./Kendigelen*, s. 198, N. 380.

⁴⁶ **Aricı**, s. 68; **Çelikboya**, s. 111. İsviçre öğretisinde aynı yönde **Urs Schenker**, Risikoallokation und Gewährleistung beim Unternehmenskauf in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VII, Schulthess Verlag, 2005, s. 247-248.

⁴⁷ **Akçaal**, İşletme, s. 103; **Aricı**, s. 72-73; Ülgen, *et al./Kendigelen*, s. 201, N. 385; ayrıca bkz. ileride dn. 135.

⁴⁸ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 299 ve ilgili metin.

⁴⁹ **Aricı**, s. 85; **Cengil**, s. 212; BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 1; **Schenker**, Risikoallokation, s. 247-248; Ülgen, *et al./Kendigelen*, s. 224, N. 426; **Vischer**, Qualifikation, s. 336-337; **Fikret Eren**, Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 5. bası, Yetkin Yayınları, 2017, s. 101; **Haluk Tandoğan**, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri C. I/1, 6. bası, Vedat Kitapçılık, 2008, s. 79; **Rona Serozan/Başak Baysal/Kerem Cem Sanlı**, Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 4. bası, Oniki Levha Yayıncılık, 2019, N. 490; ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 68; **Mustafa Alper Gümüş**, Borçlar Hukuku Özel Hükümler C. I, 3. bası, Vedat Kitapçılık, 2013, s. 22.

⁵⁰ **Aricı**, s. 72.

yükümlülüğü gibi) edimler varsa satım sözleşmesi demenin her koşulda isabetli olmayacağını ifade etmektedir. Yazar öte yandan, ticari işletme devir sözleşmesinin *sui generis* olarak nitelendiği ihtimalde de satım kurallarının kıyasen uygulanması gerekeceğini, dolayısıyla tartışmanın uygulamada sınırlı bir farklılığa yol açacağını eklemektedir⁵¹.

İsviçre hukukunda ise, Federal Mahkeme bir gece kulübü işletmesinin tüm mobilyaları, kullanılan eşyalar ve sözleşmeleri, kısaca tüm aktif ve pasifleriyle birlikte devre konu olduğu bir kararında taraflar arasındaki sözleşmeyi taraflara birçok farklı edim yüklediğinden bahisle *sui generis* olarak nitelemiş ve satıcının sorumluluğunun OR m. 197 (TBK m. 219) hükmüne tabi olmayıp üstlenilen edimin niteliğine göre belirlenmesi gerektiğine hükmetmiştir⁵². Ancak karar, İsviçre öğretisi tarafından haklı olarak eleştirilmekte ve mahkemenin önceki kararıyla da çelişmektedir⁵³. Öğretide kararı eleştiren *Schenker*, tarafların niyetlerinin esas alınması gerektiği ve tarafların işletme ile bir ekonomik bütünlüğü devretmek niyetinde olduğu, ayrıca söz konusu edimlerin ayrı ayrı bir anlam taşımadığı ve bunların işletmenin devralınması ve faaliyetlerinin devamı için bir araç niteliğinde olduğunu, dolayısıyla sözleşmenin yan edimler içeren bir satım sözleşmesi olarak nitelenmesi gerektiğini ve nihayetinde OR m. 197 (TBK m. 219) hükmünün uygulanabilir olduğunu ifade etmektedir⁵⁴. *Luginbühl*'e göre ise, bu tür işlemlerde taraflar münferit olarak belli bazı eşyaların veya hakların devrinden fazlasını istemektedirler. Onların amacı daha fazlasını üstlenmek, işletmeyi olduğu gibi, üzerindeki tasarruf hakkıyla birlikte alıcıya devretmektir; bu da Federal Mahkeme'nin dikkate aldığı eşyalar ve hakların toplamından daha geniştir⁵⁵.

⁵¹ Çelikboya, s. 119-121.

⁵² BGE 129 III 18; karara ilişkin ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 68; **Vischer**, Qualifikation, s. 335.

⁵³ BGE 91 II 353 ve 88 I 410. Ayrıca, mahkeme daha sonraki bir kararında (varlık devri ve hisse devri ayırımı yapmadan) işletme satımına dair sözleşmeyi taşınır satımı olarak nitelenmiştir, bkz. BGE 4A_321/2012 v. 14.1.2013. Ancak bunun Federal Mahkeme'nin görüşünü değiştirdiği yönde yorumlanamayacağı ifade edilmektedir, bkz. **Markus Vischer/Scarlett Schwarzenberger**, Share Deal – Zusicherung, Garantie und “Entdeckung” des Mangels als auslösendes Ereignis für die Rügefrist in: dRSK, 2.4.2013, N. 13.

⁵⁴ **Schenker**, Risikoallokation, s. 247-248.

⁵⁵ **Jürg Luginbühl**, Leistungsstörungen beim Unternehmens- und Beteiligungskauf, Schulthess Verlag, 1993, s. 59.

Alman hukukunda ise işletme devirlerinin (*Untermehmenskauf*), eşya satımına ilişkin kurallara tabi olduğu, İsviçre ve Türk hukukundan farklı olarak, açıkça düzenlenmektedir. Buna göre, işletmeler (*Unternehmen*) BGB § 453, f. 1 uyarınca “özel satım konusu” (*sonstiger Gegenstand*) olarak nitelendirilmekte ve ayıp hükümleri dâhil olmak üzere, eşya satımına ilişkin kuralların işletme satımlarında (*Untermehmenskauf*) uygulama bulacağı kanunen kabul edilmektedir⁵⁶.

1.1.3. Hisse Devri: Sözleşmenin Niteliği, Konusu ve Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği

1.1.3.1. Hisse Devirlerinde Sözleşmenin Niteliği

Hisse satımı her şeyden önce bir hak satımıdır⁵⁷; satıcı şirkete karşı var olan ortaklık haklarını hisseler aracılığıyla alıcıya devretmektedir. Taşınır satımını tanımlayan TBK m. 209 “*taşınmaz sayılanlar dışında kalan*” her şeyi kapsamına almaktadır. Hükme göre, TMK’da taşınmaz olarak belirtilenler dışında kalan ve diğer kanunlarda taşınır olarak belirtilen şeylerin satımı, taşınır satımıdır. Buna göre, bir şirketin hisselerinin TBK m. 207 uyarınca bedel karşılığı satımının taşınır satımı olduğu görüşü hâkimdir⁵⁸. İsviçre öğretisi ve Federal Mahkeme kararlarında da aynı görüş kabul edilmektedir⁵⁹. Hisselerin senede bağlanmış olup olmamasının da nitelemeyi değiştirmeyeceği ifade edilmektedir⁶⁰.

⁵⁶ Weber, N. 9.204; BT-Drs. 14/6040, s. 242. Konuya ilişkin ayrıca bkz. 1.1.3.3.2.

⁵⁷ Serozan/Baysal/Sanlı, N. 489; Buz, Ortaklık Payları, s. 69, 84.

⁵⁸ Örn. bkz. Arıcı, s. 70; Eski, s. 33; Esin/Lokmanhekim, s. 41; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 490 vd.; Tolga Ayoğlu, Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim, Oniki Levha Yayıncılık, 2018, s. 248; Gümüş, C. I, s. 22; Eren, Borçlar Özel, s. 58; Tandoğan, C. I/1, s. 102; Cevdet Yavuz/Faruk Acar/Burak Özen, Türk Borçlar Kanunu Özel Hükümler, 10. bası, Beta Yayınları, 2014, s. 84.

⁵⁹ Örn. bkz. BGE 107 II 418; BGE 4A_321/2012 v. 14.1.2013; Luginbühl, s. 28; Vischer, Rechtsgewährleistung, s. 234; Rolf Watter, Unternehmensübernahmen: Kontrollwechsel in der Aktiengesellschaft mittels Aktienkauf, Übernahmeangebot, Fusion und verwandter Tatbestände, Schulthess Verlag, 1990, §10, N. 314.

⁶⁰ Tschäni/Diem/Wolf, s. 192, N. 73; Vischer, Qualifikation, s. 337.

Dolayısıyla, bir şirketin hisselerinin bedel karşılığı devrine ilişkin sözleşme, bir satım sözleşmesidir ve kural olarak, taşınır satımı hükümlerine tabidir. Bununla beraber, ayıptan sorumluluğu düzenleyen TBK m. 219 vd. hükümlerinin uygulaması tartışmalıdır. Öğretide anılan hükümlerin eşya satımına ilişkin sözleşmelere uygulanacağı ve hak satımlarında uygulama bulmayacağı görüşü yoğunlukla ifade edilmektedir⁶¹. Bu görüş benimsenirse hisse devir işlemlerinde, satıcı hedef şirkette hisseler ile temsil edilen ortaklık haklarını alıcıya devrettiğinden hak satımında ayıptan sorumluluğa dair TBK m. 191-193 hükümleri uygulanmalıdır. Bununla beraber, hedef şirketin kontrolünün geçişini sağlayan oranda hissenin devri halinde ise İsviçre-Türk öğretisinde hâkim görüş, satımın konusunun hisselerin ötesinde hedef şirket işletmesi olduğu ve satıcının ayıp sorumluluğunun TBK m. 219 vd. hükümlerine göre belirlenmesi gerektiği yönündedir. Ancak, İsviçre Federal Mahkemesi bu görüşten ayrılmaktadır. Keza Yargıtay'ın da farklı görüşte olduğu anlaşılmaktadır. Konu kontrol değişikliğine yol açmayan salt hisselerin devri ile bu çalışmanın odağını oluşturan kontrol değişikliğine yol açan oranda hissenin devri işlemleri bakımından ayrı ayrı incelenecektir.

1.1.3.2. Salt Hisse Devri: Sözleşmenin Konusu ve Uygulanacak Hükümler

Bu çalışmada salt hisse devriyle kastedilen hedef şirketin kontrolüne etki etmeyen devirlerdir. Bu ihtimallerde satıcı, ya hedef şirketi zaten kontrol etmiyordur ya da kontrol devrine yol açmayacak miktarda hisseyi alıcıya devrediyordur. Örneğin bir şirkette %5 oranında pay sahibi olan satıcı, bu hisselerini alıcıya devrederse salt hisse devri söz konusudur. Veyahut satıcı hedef şirket hisselerinin tamamının sahibi olup yalnızca %5 oranında hisseyi devrediyorsa da durum aynıdır. Satıcı her ihtimalde hedef şirkette paysahipliği haklarını hisseler

⁶¹ Eren, Borçlar Özel, s. 101; Gümüş, C. I, s. 67; Yavuz/Acar/Özen, s. 124, dn. 4; BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 1.

aracılığıyla alıcıya devretmekteyse de ayıp sorumluluğunun TBK m. 191'e göre mi, yoksa TBK m. 219'a göre mi belirleneceği tartışmalıdır.

Öğretideki görüşlere bakıldığında; *Gümüş*, kıymetli evraka bağlanmış olsun veya olmasın ortaklık paylarının alacak hakkı niteliğinde olduğu ve hak ayıplarında TBK m. 191 vd. hükümlerinin uygulanacağı, TBK m. 219 vd. hükümlerinin kıyasen dahi uygulama bulmayacağı görüşündedir⁶². *Eren* de TBK m. 219 uyarınca ayıptan sorumluluğun prensipte maddi mal satımında söz konusu olduğunu, hak satımında söz konusu olmadığını belirlemekte ise de hisselerdeki ayıbın hangi hükümlerine tabi olacağını ifade etmemiştir. Ancak hisse senedi satımını hak satımına ilişkin paragrafta ele almasından bahisle, bunların ayıbından sorumluluğun TBK m. 191 ila 193 hükümlerine tabi olması gerektiği görüşünde olduğu anlaşılmaktadır⁶³. Diğer yönde görüş bildiren *Ayoğlu*'na göre ise, hisseler senede bağlanmış olsun veya olmasın, hak satımlarının taşınır satımı olarak yorumlanmasından bahisle, hisselerin üzerindeki ayıplar için işlemin niteliğine uygun düştüğü ölçüde TBK m. 219 vd. hükümleri uygulanmalıdır⁶⁴.

İsviçre Federal Mahkemesi'ne göre, hisse devirlerinde satıcı, devredilen hisselerdeki ayıplardan OR m. 197 (TBK m. 219) vd. hükümlerine göre sorumludur⁶⁵. Alman hukukunda ise, salt hisselerin devri bir hak satımı olarak değerlendirilmekte ve eşya satımına dair hükümler niteliklerine uygun düştüğü ölçüde hak satımlarında da uygulama bulmaktadır (BGB § 453, f. 1). Ancak bu ihtimallerde satıcının sorumluluğunun işletmenin ayıplarına uzanmadığı ve onun yalnızca hisselerle dair ayıplardan sorumlu tutulabileceği ifade edilmektedir⁶⁶.

TBK m. 191, f. 1'e göre "*Alacak, bir edim karşılığında devredilmişse devreden, devir sırasında alacağın varlığını ve borçlunun ödeme gücüne sahip*

⁶² *Gümüş*, C. I, s. 22, 67.

⁶³ *Eren*, Borçlar Özel, s. 101. Öte yandan yazar, işletme ve teşebbüs satımlarında TBK m. 219 vd. hükümlerinin uygulanabileceğini de ayrıca belirtmektedir, bkz. *Eren*, Borçlar Özel, s. 101.

⁶⁴ *Ayoğlu*, s. 248.

⁶⁵ BGE 107 II 419; ayrıca bkz. ileride dn. 79 ve ilgili metin.

⁶⁶ *Claus-Wilhelm Canaris*, Leistungsstörungen und Gewährleistung beim Unternehmenskauf nach der Reform des Deutschen Schuldrechts, in: Festschrift für Apostolos Georgiades, 2005, s. 94; *Horst Eidenmüller*, Rechtskauf und Unternehmenskauf, ZGS 8/2002, s. 294; BGH v. 26.9.2018 – VIII ZR 187/17, NJW 2019, 145, s. 147; *Barbara Grunewald*, Rechts- und Sachmängelhaftung beim Kauf von Unternehmensanteilen, NZG 2003, s. 373; karşı. BeckOGK/*Wilhelmi*, BGB § 453, N. 568.

olduğunu garanti etmiş olur.” Buna göre, alacak hakkını devreden, taraflar arasında aksi kararlaştırılmadıkça, alacağın varlığı ile borçlunun ödeme gücünden sorumludur. Böylece hakkı devralan, alacağını elde edemezse devreden sorumluluğuna başvurabilir ve TBK m. 193’te sıralanan taleplerde bulunabilir⁶⁷. Hükmü, salt hisse devirlerine uygularsak, satıcının garanti yükümlülüğünün kapsamını ortaya koymak güçtür. Çünkü hisse devrinde tarafların amacı klasik bir alacak devrinde olduğundan farklıdır. Alıcı, devre konu hisselerin maliki olmakla, hedef şirkete karşı kâr payı hakkı, oy hakkı gibi bir seri hak elde etmenin peşindedir. Dolayısıyla kanımca, TBK m. 191’de düzenlenen garanti sorumluluğu, şirket devralmalarının niteliğiyle bağdaşmaz. Ayrıca, yukarı açıklandığı üzere, TMK’da taşınmaz olarak belirtilenler dışında kalan ve diğer kanunlarda taşınır olarak belirtilen şeylerin satımı, taşınır satımı olup hak satımı da bu kapsamdadır. Buna göre, bir şirketin hisselerinin TBK m. 207 uyarınca bedel karşılığı satımının taşınır satımı olduğu kabul edilmektedir⁶⁸. Anılan sebeplere, salt hisse devirlerinde satıcının sorumluluğu TBK m. 219 vd. hükümlerine tabi olmalıdır. Ancak her ihtimalde, satıcının kanuni ayıp sorumluluğunun hisseler ve varsa hisse senetleriyle sınırlı olduğu eklenmelidir. Bu durumda, satıcı devre konu hisselerin ve varsa hisse senetlerine ilişkin alıcıya bildirdiği niteliklerin ve kullanım amacı bakımından değeri veya elverişliliği için bulunması beklenen niteliklerin eksikliğinden sorumlu olacaktır⁶⁹. Bu amaçla alıcının, gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmesi ve ayrıca, ayıp sorumluluğunun diğer şartlarının somut olayda gerçekleşmesi gerekmektedir⁷⁰.

Salt hisse devirlerinde önemli bir konu, tarafların hisse satım sözleşmesinde yer verdiği beyan ve tekefüllerin hukuki niteliğine ilişkindir. Uygulamada kontrol geçişini sağlamayan salt hissenin devri ihtimalinde de satıcının, hisseleri devredilen

⁶⁷ Alacak hakkı devirlerinde garanti sorumluluğu ve sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **M. Kemal Oğuzman/M. Turgut Öz**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler C. 2, 14. bası, Vedat Kitapçılık, 2018, N. 1797 vd.; iktisadi açıdan değerlendirmesiyle beraber bkz. **Hüseyin Can Aksoy**, Alacağı Temlik Edenin Kanundan Doğan Garanti Sorumluluğunun Ekonomi Hukuku Prensipleri Işığında Değerlendirilmesi, Ankara Barosu Dergisi, 2012, S. 1, s. 146 vd.

⁶⁸ Bkz. 1.1.3.1.

⁶⁹ Ayıbın hisse veya hisse senetlerinde görünümüne ilişkin ayrıca bkz. 2.2.2.3.

⁷⁰ Ayıp sorumluluğunun şartlarına ilişkin açıklamalar için bkz. 3.1.

hedef şirket işletmesine dair alıcının bakışıyla kritik bazı hususları beyan ve tekeffül ettiğine rastlanmaktadır. Örneğin, hedef şirketin hisselerinin %25'ine sahip olan ve işletmeyi kontrol etmeyen bir satıcı, hisselerin satımına dair alıcı ile akdettiği sözleşmede alıcıya hedef şirketin usulüne uygun olarak kurulmuş olduğunu⁷¹ ve devralma işleminde esas alınan finansal tablolarının ilgili mevzuata ve tabi olduğu muhasebe ilkelerine uygun hazırlandığı, tarihi itibarıyla hedef şirketin varlıklarını, borçlarını ve finansal durumunu gerçeğe uygun yansıttığı⁷² beyan ve taahhüt edebilir. Bu tür beyan ve tekefüllerin niteliği TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirim mi, yoksa genel hükümler uyarınca garanti taahhüdü olarak mı kabul edilmelidir?⁷³ Bu işlemlerde, aşağıda izah edildiği üzere kontrolün geçtiği hisse devirlerinden farklı olarak, satımın konusu işletme değil, salt hisselerdir. Dolayısıyla, TBK m. 219 uyarınca ayıp sorumluluğu satılanın niteliklerine ilişkin olduğu⁷⁴ ve satımın konusu hisselerden ibaret olduğundan bahisle, satıcının hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekefüllerinin garanti taahhüdü olarak yorumlanması savunulabilir. Bununla beraber, kontrolün geçmediği hisse devirlerinde de alıcı, hisseleri temsil eden ekonomik değer olan işletmeyi dikkate alır, ödediği bedeli faaliyetlerine ve malvarlığına göre belirler. Yoksa hisseler yalnız başına bir değer oluşturmaz⁷⁵. Yani, işletmenin nitelikleri, hisselerin değerini etkiler⁷⁶. Bu nedenle, salt hisse devirlerinde satıcının hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekefülleri içeriğine göre, TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirim veya genel hükümlere göre garanti taahhüdü mahiyetinde kabul edilebilir⁷⁷. Ancak böyle bir ihtimalde, satıcının işletmedeki ayıplardan sorumluluğunun, yalnızca hisse satım sözleşmesinde işletmeye dair bildirdiği

⁷¹ Konuya ilişkin ayrıca bkz. 2.4.2.3.1.

⁷² Konuya ilişkin ayrıca bkz. 2.4.2.3.2.

⁷³ Kontrolün geçtiği hisse devirleri bakımından hisse satım sözleşmesinde yer alan beyan ve tekefüllerinin hukuki niteliğine ilişkin tartışma ve tespitler için bkz. 2.4.3.

⁷⁴ Konuya ilişkin bkz. 2.2.1.

⁷⁵ Alman hukukunda aynı yönde MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 112; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 566; karşı. BGH v. 26.9.2018 – VIII ZR 187/17, NJW 2019, 145, s. 147; **Grunewald**, s. 372; ayrıca bkz. ileride dn. 186 ve ilgili metin.

⁷⁶ Ayrıca bkz. ileride dn. 346 ve ilgili metin.

⁷⁷ Bir beyan ve tekeffülün ne zaman TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirim ve genel hükümlere göre garanti taahhüdü mahiyetinde düzenlendiğine ilişkin tespitler için bkz. 2.4.3.2.1.

nitelikler ile sınırlı olduğu, yoksa işletmede bulunması beklenen (objektif) niteliklerden sorumluluğunun söz konusu olmadığı vurgulanmalıdır.

Özetle kanımca, salt hisselerin devri halinde satımın konusu hisselerden ibarettir ve satıcı, TBK m. 219 vd. hükümlerine göre yalnızca hisseler ve varsa hisse senetlerinde bulunması beklenen (objektif) nitelikler ile alıcıya bildirilen (sübjektif) niteliklerdeki ayıplardan sorumlu olmalıdır. Ancak, eğer hisse satım sözleşmesinde hisselerin ötesinde, hedef şirketin işletmesine dair beyan ve tekefüllere yer verilmişse, bunların TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirim veya genel hükümlere göre garanti taahhüdü niteliğinde olması mümkündür. Ayıp sorumluluğunun söz konusu olduğu ihtimallerde, bu çalışmadaki konuların kontrolün geçtiği hisse devirleri dikkate alınarak irdelendiği, dolayısıyla salt hisse devri kurgusuna uyarlanması gerektiği unutulmamalıdır. Örneğin, hedef şirketi kontrol etmeyen bir satıcının TBK m. 221 hükmüne göre ağır kusurlu olabileceği haller, şirketi kontrol eden bir satıcının ağır kusurlu olabileceği hallere göre çok daha sınırlıdır. Keza, satıcının bilgi verme yükümlülüğü oldukça dar yorumlanmalıdır. Benzer şekilde kontrolü elde etmeyen alıcı açısından ise, gözden geçirme külfeti prensipte hisseler ile sınırlı olmalı, sübjektif nitelik bildirimine konu olan her hususu gözden geçirmesi beklenmemelidir. Diğer bir ifadeyle, salt hisse devirlerinde hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekefüllerin ihlali halinde ayıp sorumluluğunun şartlarının ne ölçüde uygulama bulacağı her somut olayda ayrıca incelenmelidir.

1.1.3.3. Kontrol Değişikliği Sağlayacak Oranda Hissenin Devri: Sözleşmenin Konusu ve Ayıp Hükümlerinin Uygulanabilirliği

1.1.3.3.1. İsviçre Federal Mahkeme Kararları ve Öğretideki Görüşler

İsviçre Federal Mahkemesi'nin yerleşik içtihadına göre, her oranda hissenin devrinde sözleşmenin konusu yalnızca hisselerdir⁷⁸. Buna göre Federal Mahkeme, hedef şirket hisselerinin tamamının devri halinde dahi satımın konusunu hisseler ile sınırlı değerlendirmekte ve satıcının devredilen hisselerdeki ayıp sorumluluğunu OR m. 197 (TBK m. 219) vd. hükümlerine tabi tutmaktadır. Satıcının hisselerin temsil ettiği ekonomik değer olan hedef şirket işletmesinin ayıplarından sorumlu tutulabilmesi ancak tarafların aralarındaki sözleşmede sübjektif nitelik bildirimlerine (*Zusicherungen*) yer vermesi ile mümkündür⁷⁹.

İsviçre öğretisinde ise hâkim görüş, kontrol devrine yol açan işlemlerde satımın konusunun hedef şirketin işletmesi olduğu ve dolayısıyla satıcının sözleşmede ayrı bir taahhüt olmasa bile hisselerin ayıbından öte, işletmenin ayıplarından da OR m. 197 (TBK m. 219) vd. hükümlerine göre sorumlu olacağı yönündedir⁸⁰. Federal Mahkeme'nin görüşünü eleştiren *Luginbühl*'e göre, bu tür

⁷⁸ BGE 79 II 155, kararın özeti için bkz. **Marcel Gmünder**, *Teilanfechtung aus Irrtum bei der Unternehmensübernahme*, P. Haupt, 1992, s. 32-34; BGE 107 II 419, s. 422; ayrıca bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 1; **Claire Huguenin**, *Obligationenrecht – Allgemeiner und Besonderer Teil*, 3. bası, Schulthess Verlag, 2012, N. 2613.

⁷⁹ BGE 107 II 419, s. 422. Federal Mahkeme bu içtihadını yakın tarihli bir kararında da yinelemiştir, bkz. BGE 4A_445/2019 v. 18.2.2020. Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Buz**, *Ortaklık Payları*, s. 82-83; **Huguenin**, N. 2613; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 190, N. 70; **Hans Giger**, *Berner Kommentar, Band VI: Obligationenrecht, 2. Abteilung: Die einzelnen Vertragsverhältnisse, 1. Teilband: Kauf und Tausch – Die Schenkung, 1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen – Der Fahrniskauf*, Art. 184- 2015 OR, Verlag Stämpfli & Cie, 1979, Art. 197, N. 86. Diğer yandan, İsviçre Federal Mahkemesi hisse devrinin söz konusu olduğu bir kararında, alıcının hedef şirketin patentlerine dair yanılma iddiasını haklı görerek, yanılmayı satım konusu hisseler ile sınırlı değerlendirmemiştir, bkz. BGE 79 II 155 (**Tschäni/Diem/Wolf**, s. 204, N. 94'ten naklen; kararın özeti için bkz. **Gmünder**, s. 32-34); karara ilişkin ayrıca bkz. ileride dn. 1249 ve ilgili metin.

⁸⁰ Örn. bkz. BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 88; **Luginbühl**, s. 59; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 191, N. 71; **Vischer**, *Rechtsgewährleistung*, s. 233 (Yazar sonraki eserlerinde de görüşünü yinelemiştir, örn. bkz. **Samuel Lieberherr/Markus Vischer**, *Due diligence bezüglich Eigentum an den Aktien beim Aktienkauf*, AJP/PJA 3/2016, s. 293; **Markus Vischer**, *Garantien und verwandte Versprechen in*

işlemlerde taraflar münferit olarak ortaklık haklarının devrinden fazlasını istemektedirler. Onların amacı daha fazlasını üstlenmek, işletmeyi olduğu gibi, üzerindeki tasarruf hakkıyla birlikte alıcıya devretmektir; bu da Federal Mahkeme'nin dikkate aldığı hisselerin toplamından daha geniştir⁸¹. *Böckli* de hisselerin kontrolü sağlayacak çoğunluğunun satımı halinde, devir işleminin yalnızca sonuca ulaşmak için bir araçtan ibaret olduğu, hisselerin alıcıya kanunen işletme üzerinde tasarruf hakkı verdiği gerekçesiyle Federal Mahkeme'nin görüşünü eleştirmektedir⁸². *Lörtscher*'e göre ise, kontrol devrinin söz konusu olduğu kurgularda, taraflar hisselerin niteliğinin ötesinde, işletmenin durumunu ve vasıflarını önemsemekte; taraflar hisselerin devrine adeta (doğrudan) işletme devri gibi yaklaşmaktadırlar⁸³.

1.1.3.3.2. Alman Hukukunda Durum: 2001 Mevzuat Değişikliği Öncesi ve Sonrası

İsviçre ve Türk hukukundan farklı olarak, Alman Medeni Kanunu (BGB) hak ve işletme satımlarının eşya satımına ilişkin kurallara tabi olduğunu açıkça düzenlemektedir. 1.1.2002 tarihinde yürürlüğe giren ve Alman Medeni Kanunu'na geniş çapta değişiklik getiren 26.11.2011 tarihli Reform Kanunu ile işletmeler (*Unternehmen*) BGB § 453, f. 1⁸⁴ uyarınca “özel satım konusu” (*sonstige*

Unternehmenskaufverträgen, SJZ 109 (2013) Nr. 14, s. 327); **Peter Baldi**, Über die Gewährleistungspflicht des Verkäufers von Aktien, insbesondere beim Verkauf aller Aktien einer Gesellschaft, Schulthess Verlag, 1975, s. 128 vd.; **Etienne Schön**, Unternehmensbewertung im Gesellschafts- und Vertragsrecht, Schulthess Verlag, 2000, s. 182; ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 83; karş. **Herbert Schönle/Peter Higi**, Art. 197, N. 33, 61 in: Schönenberger/Gauch/Schmid (Ed.), Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Kommentar zur 1. und 2. Abteilung (Art. 1-529 OR), Kauf und Schenkung, Zweite Lieferung, Art. 192-204 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 2005. Öte yandan, öğretide *Gmünder* hisse satım sözleşmesini, özellikle kontrolün devri borcunun atipik niteliği ve tarafların çeşitli yan yükümlülüklerinin bulunması nedeniyle karma sözleşme olarak sınıflandırmaktadır, bkz. **Gmünder**, s. 266 vd.

⁸¹ **Luginbühl**, s. 59.

⁸² **Peter Böckli**, Gewährleistungen und Garantien in Unternehmenskaufverträgen I-II, in: Mergers & Acquisitions, Tschäni (Ed.), 1998, s. 64.

⁸³ **Thomas Lörtscher**, Sachgewährleistung beim Unternehmenskauf im schweizerischen und deutschen Recht, ZVglRWiss 83, 1984, s. 71.

⁸⁴ BGB § 453, f. 1: “Die Vorschriften über den Kauf von Sachen finden auf den Kauf von Rechten und sonstigen Gegenständen entsprechende Anwendung.”

Gegenstand) olarak nitelendirilmiş ve eşya satımına ilişkin kuralların hem doğrudan (varlık devri yoluyla) hem de dolaylı (hisse devri yoluyla) işletme satımlarında (*Untermehmenskauf*) uygulama bulacağı kanunen kabul edilmiştir⁸⁵.

İşletmenin bir bütün olarak satım sözleşmesinin konusu olabileceği ve bu hallerde satıcının işletmenin ayıplarından da sorumlu olduğu Reform Kanunu öncesinde de hem Federal Mahkeme hem öğreti tarafından uzun yıllardır kabul edilmekteydi⁸⁶. Buna göre, satıcıya bazı yan edim yükümlülükleri (rekabet yasağı, müşteri çevresinin devri gibi) yüklenerek, birbirlerine bağlı eşyalar, haklar ve diğer varlıkların topluluğundan oluşan bir organizasyon içerisindeki bütünlüğün satımı, eşya topluluğunun satımı olarak görülmekte ve bunun gerek hisse devri gerek varlık devri yöntemiyle gerçekleştirilebileceği kabul edilmekteydi⁸⁷. Hisselerin satımının prensipte bir hak satımı teşkil ettiği ve satıcının hisselerin temsil ettiği iktisadi değerden sorumlu olmayacağı kabul edilse de bazı nitelikli hisse devirlerinin, iktisadi açıdan doğrudan işletme devrine özdeş olduğu görüşü hakimdi. Örneğin hisselerin tamamının devri, her halde ticari işletme devriyle özdeş görülmekte ve bu gibi kurgularda eşya satımına ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanarak satıcının hisselerin yanında işletmenin ayıplarından da sorumlu olduğu kabul edilmekteydi⁸⁸.

⁸⁵ **Weber**, N. 9.204; BT-Drs. 14/6040, s. 242. Reform Kanunu'nun hisse devri veya varlık devri yoluyla şirket devralmalarına etkisine dair ayrıntılı bilgi için bkz. **Canaris**, *Gewährleistung*, s. 71 vd.; **Klaus von Girke/Uwe Paschen**, *Mängelgewährleistung beim Unternehmenskauf*, GmbHR 2002, s. 457 vd.; **Volker Triebel/Gerrit Hölzle**, *Schuldrechtsform und Unternehmenskaufverträge*, BB 2002, s. 521 vd.

⁸⁶ Hisse devrine ilişkin bkz. BGH v. 16.10.1968 – I ZR 81/66 (Düsseldorf), NJW 1969, 184, s. 184; BGH v. 2.6.1980 – VIII ZR 64/79 (KG), NJW 1980, 2408, s. 2409; BGH v. 4.4.2001 – VIII ZR 32/00 (Jena), NZI 2001, 363, s. 363; varlık devrine ilişkin bkz. BGH v. 18.3.1977 – I ZR 132/75 (Frankfurt), NJW 1977, 1538 (davalı şirketin çay ithalatı faaliyetini yürüten bölümünün devri); BGH v. 2.3.1988 – VIII ZR 63/87 (Hamm), NJW 1988, 1668 (restoran işletmesinin devri); öğretilerdeki yazarlar için örn. bkz. **Hans-Joachim Hiddemann**, *Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf aus der Sicht der Rechtsprechung*, ZGR 3/1982, s. 438 vd.; **Peter Hommelhoff**, *Zur Abgrenzung von Unternehmenskauf und Anteilskauf*, s. 366 vd.; ayrıca bkz. **Stefan Schröcker**, *Unternehmenskauf und Anteilskauf nach der Schuldrechtsreform*, ZGR 1/2005, s. 65; aksi yönde bkz. **Jürgen F. Baur**, *Die Gewährleistungshaftung des Unternehmensverkäufers*, BB 1979, s. 387; **Claus-Wilhelm Canaris**, *Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf*, ZGR 3/1982, s. 401 (Yazarın Reform Kanunu'yla beraber değişen görüşü için bkz. **Canaris**, *Gewährleistung*, s. 81, 83).

⁸⁷ **Hiddemann**, s. 438; **Schröcker**, s. 65.

⁸⁸ Örn. bkz. OLG Naumburg v. 28.2.1995 – 7 U 38/94, NJW-RR 1995, 799, s. 800; BGH v. 16.10.1968 – I ZR 81/66 (Düsseldorf), NJW 1969, 184, s. 184; ayrıca bkz. **Triebel/Hölzle**, s. 522; **Christoph H. Seibt/Felix Reiche**, *Unternehmens- und Beteiligungskauf nach der Schuldrechtsreform (Teil I)*, DStR 2002, s. 1136; **Barbara Dauner-Lieb/Jan Thiessen**, *Garantiebeschränkungen im Unternehmenskaufverträgen nach der Schuldrechtsreform*, ZIP 3/2002,

Hal böyle olmakla birlikte, özellikle alıcının dönme ve bedel indirimi arasındaki serbest seçim yetkisi (BGB a. F. § 462) ve 6 aylık kısa zamanaşımı (BGB a. F. § 477, f. 1) düzenlemelerinin şirket devralmaları açısından elverişsiz olduğu gerekçesiyle ilgili kuralların dar yorumu tercih edilmekte ve *culpa in contrahendo* sorumluluğunun uygulanmasına daha geniş alan tanınmaktaydı⁸⁹. Zamanaşımı bakımından, işletmelerde ayıbın (özellikle bilançooya ilişkin ayıpların) 6 ayda ortaya çıkmasının mümkün olmayabileceği öne sürülüyordu. Reform Kanunu ile 6 aylık zamanaşımı süresi, 2 yıla çıkarılarak (BGB § 438, f. 1, b. 3) çözüm sağlanmış oldu⁹⁰. Alıcının ayıp halinde dönme hakkına ilişkin olarak ise ayıbın esaslı (*erheblich*) olması şartının getirilmesi (BGB § 323, f. 5) ile hakkın kullanımı kısıtlanmış oldu⁹¹. Nihayetinde, Reform Kanunu ile Alman Medeni Kanunu'nun ayıptan sorumluluk hükümleri dâhil, eşya satımına ilişkin kuralların doğrudan (ticari işletme devri) veya (hisseler aracılığıyla) dolaylı işletme satımlarında (*Untermehmenskauf*) uygulama bulacağı kanunen kabul edilmiş oldu⁹².

s. 109; **İsmail G. Esin**, Sachmängelhaftung beim Unternehmenskauf nach Deutschem und Türkischem Kaufrecht, Tübingen Üniversitesi Yayınlanmamış Doktora Tezi, Frankfurt 1998, s. 121.

⁸⁹ **Baur**, s. 384 vd.; **Canaris**, Leistungsstörungen, s. 400-401; ayrıca bkz. **Dauner-Lieb/Thiessen**, s. 109; **Seibt/Reiche**, Teil I, s. 1135.

⁹⁰ **Girke/Paschen**, s. 459; **Christoph H. Seibt/Felix Reiche**, Unternehmens- und Beteiligungskauf nach der Schuldrechtsreform (Teil II), DStR 2002, s. 1182-1183.

⁹¹ Türk hukukunda TBK m. 219, f. 1'e göre satılarda bulunması beklenen (objektif) niteliklerden sapma halinde satıcının ayıptan sorumlu tutulabilmesi için ayıbın önemli olması şart iken (bkz. 2.3.2.3, Alman hukukunda ayıp önemsiz olsa veya esaslı nitelikte olmasa bile satıcının sorumluluğu doğar, ancak alıcı bu tür ayıplar için dönme hakkını kullanamaz, bkz. BT-Drs. 14/6040, s. 218. Ayrıca, ayıbın esaslı olma kriterine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Florian Faust**, BGB § 437, N. 30 vd. in: Hau/Poseck (Ed.), Beck Online-Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Buch 2. Recht der Schuldverhältnisse, 55. bası, 1.8.2020, www.beck-online.de; **Harm-Peter Westermann**, BGB § 437, N. 13-14, in: Säcker/Rixecker/Oetker/Limberg (Ed.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 4: Schuldrecht, Besonderer Teil I §§ 433-534 BGB, Finanzierungsleasing, CISG, 8. bası, C.H. Beck, 2019.

⁹² Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 95; **Canaris**, Gewährleistung, s. 74; **Seibt/Reiche**, Teil I, s. 1135; ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Hakları, s. 80. Öte yandan, öğretide şirket devralmalarında halen *culpa in contrahendo* sorumluluğunun esas olması, Alman Medeni Kanunu'nun taşınır satımına ilişkin ayıp hükümlerinin uygulama alanının dar tutulması veya hiç uygulanmaması gerektiğini savunan görüşlerin de bulunduğu eklenmelidir, örn. bkz. **Ulrich Huber**, Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts in: Bork/Grunsky/Taupitz (Ed.), AcP, 202. Band, Tübingen 2002, s. 223 vd.; ayrıca bkz. **Canaris**, Gewährleistung, s. 75, 81-82.

1.1.3.3. Türk Hukukunda Yargıtay Kararları ve Öğretideki Görüşler

Kontrol geçişini sağlayan hisse devir işlemlerinde, işletmenin bir bütün olarak sözleşmenin konusu olup olamayacağı Türk doktrininde tartışmalıdır, ancak genel kanı bunun mümkün olduğu yönündedir. Yargıtay ise aksi yönde, satımın konusunu dar yorumlama eğilimindedir.

Konuyu şirket devralmaları özelinde tartışan *Esin/Lokmanhekim*, hisselerin tamamının ya da tamamına yakın kısmının devri halinde amacın salt hisse devri olmadığını, ekonomik bir bütünlük arz eden işletmenin üzerindeki ekonomik geleceği belirleme yetkisinin, yani kontrolün devri olduğunu ifade etmektedir⁹³. Yazarlara göre hisse devri, tarafların amacını gerçekleştirmek için kullanılan bir araçtan ibarettir⁹⁴. *Esin*, bu görüşünü yakın tarihte yayınlanan eserinde de yinelemiştir⁹⁵. Konuyu anonim şirketin devralınması açısından ele alan *Pashı* da kontrol iktisabını sağlayan çoğunluk hissenin devri halinde, satımın konusunun hisselerin yanında anonim ortaklık olduğu, malvarlığına tabi olan tüm unsurların (aktifler, pasifler ve işletmelerin) işlemin içinde olduğu görüşündedir⁹⁶. *Eski* ve *Çelebi* ise, kontrol değişikliğinin söz konusu olduğu hisse devirlerinde, satımın konusunun salt hisseler olmayıp hedef şirket işletmesi olduğu görüşüne katılmaktadırlar⁹⁷. Konuyu ortaklık paylarının devrinde ayıp sorumluluğu bakımından ele alan *Buz* ise, hisselerin tamamının ya da tamamına yakın kısmının devrinin, ekonomik olarak bir işletmenin tüm aktif ve pasifleriyle satımına benzer bir durum söz konusu olduğu ve satıcının sorumluluğunun ticari işletme devirlerinde olduğu gibi olması gerektiği görüşündedir⁹⁸.

⁹³ *Esin/Lokmanhekim*, s. 30-31 ve 41; aynı yönde **Ebru Akduman**, Milletlerarası Özel Hukukta Hisse Devirleri, Beta Yayınları, 2010, s. 101.

⁹⁴ *Esin/Lokmanhekim*, s. 30.

⁹⁵ *Esin*, Devralma, N. 254, 259.

⁹⁶ **Ali Pashı**, Anonim Ortaklığın Devralınması, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 272.

⁹⁷ **Eski**, s. 32-33, 102; **Ali Ergin Çelebi**, Birleşme ve Devralma İşlemlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıklar ve Tahkim, Vedat Kitapçılık, 2016, s. 40.

⁹⁸ **Buz**, Ortaklık Payları, s. 84.

Doktrinde *Tekinalp*, çoğunluk hissenin devri yoluyla hakimiyetin intikali ile anonim şirketin işletmesinin devrini özdeş görmekte, dolayısıyla bu halde satıcının işletmeye dair maddi ve hukuki ayıplar ile malvarlığındaki eksikliklerden TBK m. 219 uyarınca sorumlu olacağını ifade etmektedir⁹⁹. *Serozan/Baysal/Sanlı* da şirketin yönetiminde belirleyici söz sahibi olmaya yetecek hissenin devrinde (kontrol devri) TBK m. 219 hükmünün işletilerek satıcının sorumluluğunun hedef şirketin (ekonomik) ayıplarına uzanması gerektiği görüşündedir¹⁰⁰. eBK m. 179 uyarınca ticari işletmenin (doğrudan) devri konusunu işleyen *Arıcı*, hisselerin tamamının ya da tamamına yakınının veya tarafların iradesinin bu yönde olması kaydıyla ortaklıkta hâkim olmayı sağlayacak kısmının satımı halinde bu işlemin, (doğrudan) işletme devri konseptine dâhil olduğu görüşündedir¹⁰¹. Konuyu tüzel kişilik perdesinin aralanması teorisi yönünden irdeleyen *Ulusoy* ise, bu teori uyarınca hisselerin tamamının devri halinde tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak ortakların sanki ticari işletmeyi devreden kişiymiş gibi değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmektedir¹⁰².

Aksi görüşte olan *Ayoğlu*, hisse senedine bağlanmış olsun ya da olmasın, hisse satım sözleşmesinin konusunun her durumda sadece ortaklık hakkının kendisi olduğu görüşündedir. Yazar gerekçe olarak malvarlığının hedef şirkete ait olduğunu, hisselerin satımı nedeniyle malvarlığı üzerindeki mülkiyet hakkı sahibinin değişmediği; kontrolü sağlayan hisselerin satımının, şirket malvarlığının (işletmesinin) satımı ile eş tutulması durumunda hedef şirketin tüzel kişiliğinin yok sayılacağını belirtmektedir¹⁰³.

⁹⁹ **Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu**, Ortaklıklar Hukuku I, 14. bası, Vedat Kitapçılık, 2019, N. 772c.

¹⁰⁰ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 493.

¹⁰¹ **Arıcı**, s. 34.

¹⁰² **Erol Ulusoy**, Şirketler ve Bankacılık Hukukunda Kapsama Alma ve Sorumlu Kılma Amacıyla Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Erol Ulusoy (Ed.), Marmara Üniversitesi I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu Kitabı, 2008, s. 271.

¹⁰³ **Ayoğlu**, s. 248, 252. İsviçre öğretisinde *Baldi* de işletmenin, satıcılardan ayrı bir hukuk süjesi olduğunu ve hisselerinin satımıyla malvarlığının malikinin değişmediğini, dolayısıyla satıcının yalnızca hisselerin ayıplarından sorumlu olduğunu ifade etmekte; öte yandan hisselerin tamamının ya da tamamına yakınının satımı halinde tarafların gerçek iradesinin hisselerin ötesinde işletmeye yönelik olduğunu, dolayısıyla OR m. 2'de (TMK m. 2) düzenleme bulan dürüstlük kuralı gereği hisselerin satımının ekonomik açıdan işletme satımına özdeş olduğunu belirtmektedir, bkz. **Baldi**, s. 105 vd.

Yargıtay ise hisse devrinin söz konusu olduğu bir kararında, sözleşmenin konusunu dar yorumlayarak alıcının hedef şirketin taşınmazındaki ayıp iddialarını yerinde bulmamıştır. Olayda hedef şirketin hisselerinin %99,99'u devredilmiş ve alıcı kapanışın ardından şirketin taşınmazının yüzölçümünde eksiklik tespit ettiği ve imar planı değişikliği sonucu fabrika binasının bulunduğu yerde sanayi faaliyetini yürütemeyeceğini öğrendiği, ancak bu bilgilerin kendisine devir öncesinde hukuki inceleme (*due diligence*) sırasında sunulmadığı gerekçesiyle ayıp iddiasında bulunmuş ve hedef şirket hisselerine karşılık ödediği bedelin %25'i oranında indirim talep etmiştir¹⁰⁴. İlk derece mahkemesi kararında bir yandan işletmenin bir bütün olarak satıma konu olduğunu belirtirken, diğer yandan sözleşmenin taşınmaz satım sözleşmesi olmayıp hisse satımı sözleşmesi olduğunu ifade etmiş ve satıcının hedef şirketin varlıklarındaki ayıplardan sorumlu olmayacağı sonucuna ulaşmıştır¹⁰⁵. Yargıtay kararı onamıştır¹⁰⁶.

Davacı alıcının, davalının kooperatif hissesini devraldığı ve inşaatın ayıplarından ötürü maddi tazminat talebinde bulunduğu başka bir kararında ise

¹⁰⁴ Yargıtay 11. HD. T. 27.3.2014, E. 2012/19104, K. 2014/5976.

¹⁰⁵ Kararın ilgili kısmı şöyledir: “*uyuşmazlığın, pay devir sözleşmesine konu olan F. Döküm A.Ş.'nin bulunduğu taşınmazın yüzölçümünün eksikliği ve imar planı değişikliği sebebiyle satım bedelinin tenzilinın gerekip gerekmediğine dair olduğu, F. Döküm San A.Ş.'nin pay devrinin yapıldığı tarih itibarıyla bilançosunun analizinin yapıldığı ve F. Döküm San. A.Ş.'nin aktifindeki mevcut taşınmazların satışa konu hisse senetleri içindeki olası toplam tutarının 5.244.638,19 USD'na isabet ettiğinin belirlendiği, sözleşmenin taşınmaz satımı olmayıp pay devir sözleşmesi olduğu ve sözleşmeye konu hisse senetlerinin alım satım iş ve işlemlerinde bedelin belirlenmesinde hisse senetlerinin bölünmezliği ilkesinin esas alındığı, bu kapsamda şirketin bilançosundaki aktif kalemlerin her birine tek tek rayiç değer biçilmediği işletmenin bir bütün olarak satıma konu edildiği, satıma konu F. Döküm San A.Ş.'nin aktifinde kayıtlı olan bu şirketin bulunduğu taşınmazın yüzölçümündeki eksikliğin veya imar planındaki değişikliğin hisse senetlerinin bölünmezliği çerçevesinde ayıplı olarak kabulünün mümkün bulunmadığı (...) gerekçesiyle davanın reddine karar verilmiştir.*”

Yargıtay'ın gerekçe gösterdiği “hisse senetlerinin bölünmezliği” ilkesi, TTK'da düzenlenmemiştir. TTK m. 477'de düzenleme bulan “payın bölünmezliği” ilkesi, bir hissenin birden fazla sahibi olması durumunda paydan doğan hakların şirket nezdinde nasıl kullanılacağı ile ilgilidir, konuya ilişkin bkz. **Tekinalp**, Sermaye Ortaklıkları, N. 9-08. Bedelin belirlenmesine ilişkin “*şirketin bilançosundaki aktif kalemlerin her birine tek tek rayiç değer biçilmediği işletmenin bir bütün olarak satıma konu edildiği*” ifadeleri ise kısmen haklıdır. Gerçekten satım bedeli belirlenirken şirketin her bir aktifinin değeri hesaplanmaz; ancak fabrika binasının bulunduğu taşınmaz gibi önemli aktiflerin değeri genelde değerlendirilmez; uzman kuruluşlarca hesap edilmekte ve çıkan sonuç, bedel belirlenirken dikkate alınmaktadır. Kaldı ki, söz konusu taşınmazın veya başka bir aktifin değeri bedel belirlenirken münferit olarak hesaplanmamış olsa bile, bu durum devirden sonra ayıplı olduğu iddia edilen malvarlığının değerini hesaplamaya engel oluşturmaz.

¹⁰⁶ Davacının karar düzeltme talebi de reddedilmiştir, bkz. Yargıtay 11. HD. T. 20.2.2015, E. 2014/11795, K. 2015/2294.

Yargıtay, hisse devreden davalının inşaatın ayıplarından sorumluluğundan bahsedebilmek için taraflar arasında düzenlenen hisse satım sözleşmesinde davalının inşaat kusurundan ötürü davacıya taahhüdünün bulunması gerektiğini belirtmiştir¹⁰⁷.

Yargıtay'ın 2010 yılında verdiği başka bir kararı ise, İsviçre Federal Mahkemesi'nin görüşüne yaklaşmasıyla dikkat çekicidir. Bir sigorta şirketinin sermayesinin %96'sına tekabül eden hissesini davalı satıcıdan devralan alıcı, devir bilançosundaki usulsüzlükler nedeniyle hisse satım sözleşmesinde mutabık kalınan rücu hakkına dayanarak şirketin değerine etki eden tutarın satıcıdan tahsilini talep etmiştir. Sözleşmenin ilgili hükmü şöyledir: "*Devir Bilançosunda yer alan borçlar ve yükümlülükler ile iştirakin sigortacılık faaliyetinden dolayı doğabilecek tazmin etme yükümlülükleri haricinde Devir bilançosunda genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ve yasal olarak devralması gerekip de yer almayan bir borcun ortaya çıkması halinde devralanın devredene bu borcu rücu etme hakkı saklıdır.*" Yargıtay kararında genel olarak eBK m. 194 (TBK m. 219) hükmü ile eBK m. 197 (TBK m. 222) hükümlerine atıf yaparak anılan sözleşme hükmünü TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirimini ve davacı alıcının şirkete dair yürüttüğü özel denetimi TBK m. 222 kapsamında değerlendirdiği anlaşılmaktadır¹⁰⁸.

Yine, bir yayın lisansı sahibi olan hedef şirketin tüm hisselerinin devre konu olduğu bir kararında Yargıtay, ilk derece mahkemesinin ayıp sorumluluğuna dayandırdığı kararını onamıştır. Dava konusu olayda hedef şirketin yayın lisansına dair ödeme yükümlülüklerini yerine getirmemesi neticesinde lisansın iptal olması üzerine, davacı alıcı, lisansın ayıplı olduğunu ve durumun alıcıdan kasten gizlendiği

¹⁰⁷ Yargıtay 23. HD. T. 28.5.2018, E. 2016/9601, K. 2018/3361. Öte yandan mahkeme kararında, hisse satım sözleşmesinde hüküm bulunmasa bile, davalı kooperatifin gizli ayıbın varlığının saptanması halinde 1995 tarihli deprem ve imar mevzuatına göre sorumlu olacağını ifade etmiştir. Ek olarak Danıştay, hisse devri nedeniyle iptal edilen işyeri açma ve çalışma ruhsatının iptal gerekçesini tartıştığı bir kararında, şirket ortaklarının salt ortaklığa dair hisse devirlerinin işletmenin devri olarak nitelendirilebilecek bir durum olmadığını belirtmiştir, bkz. Danıştay 10. D. T. 13.10.2016, E. 2016/5836, K. 2016/3721. Ancak mahkemenin incelemesini İşyeri Açma ve Çalışma Ruhsatlarına İlişkin Yönetmelik'in 8. maddesi kapsamında yaptığı ve hükmün açıkça işletme devri ile hisse devrini ayrı ayrı düzenlediği; buna göre, ruhsatta belirtilen faaliyet konusu ve adresin değişmemesi kaydıyla işyerinin devredilmesi halinde yeni işletmeci adına tekrar ruhsat düzenlenmesi gerektiği, fakat yeni ortak alınması veya ortaklardan birinin ayrılması durumunda yeni ruhsat düzenlenmesine gerek olmadığı ifade edilmektedir.

¹⁰⁸ Yargıtay 11. HD. T. 18.2.2010, E. 2008/5616, K. 2010/1880.

iddiasıyla tüm satış ve devir işleminin iptalini talep etmiştir. İlk derece mahkemesi, hisse satım sözleşmesinin imzasından önce lisans için ödeme yükümlülüğüne dair ihtarin alıcı ile paylaşılmamış olduğu ve “*davalı satıcının sözleşme hükümleri gereği her türlü takyidattan ari olarak ve ayıba karşı tekeffül hükümleri uyarınca davacı tarafa satış ve devri vaat ettiği*” gerekçeleriyle davacı alıcıyı haklı bulmuştur. Yargıtay kararı onamıştır¹⁰⁹.

Buna karşılık, malvarlığı arasında yalnızca bir taşınmazın bulunduğu hedef şirketin hisselerinin tamamını satın alan davacı alıcının, söz konusu taşınmazın SİT alanı olarak ilan ve bu nedenle, üzerinde turizm amaçlı inşaat yapmasının mümkün olmadığı anlaşılmaması üzerine, ilk derece mahkemesi taşınmaz olmasaydı hisse devrinin hiç yapılmayacağından bahisle, sözleşmenin hükümsüzlüğüne karar vermişse de, Yargıtay (diğer gerekçelere ek olarak) sözleşmede tarafların asıl maksadının şirkete ait tek malvarlığı olan ve turizm yatırımı için elverişli bulunan arsanın satın alınması iradesi olduğunun anlaşılmadığı gerekçesiyle kararı bozmuştur. Bu karara istinaden, tarafların hisse satım sözleşmesinde amacın hedef şirketin kontrolünün ve neticede işletmenin bir bütün olarak (dolaylı) devri olduğunu belirtmedikleri kurguda, Yargıtay’ın sözleşmenin konusunu salt hisselerden ibaret değerlendirebileceği söylenebilir¹¹⁰.

Sonuç olarak, Yargıtay’ın hisse satım sözleşmesinin konusunu, salt hisseler olarak tanımlamak, ancak sözleşmede ayrıca taahhüdün (beyan ve tekeffülün) bulunduğu ihtimallerde, İsviçre Federal Mahkemesi gibi, TBK m. 219 vd. hükümlerinde düzenlenen ayıp hükümlerini (kıyasen) uygulamak eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır.

1.1.4. Ara Sonuç

Hisse devirlerinde satıcı, hedef şirketteki pay sahipliği haklarını hisseler aracılığıyla alıcıya devretmektedir. Prensipte bir hak satımı söz konusudur. Ancak kimi zaman tarafların amacı salt hisselerin devrinden ibaret değildir. TBK m. 19, f.

¹⁰⁹ Yargıtay 11. HD. T. 3.3.2015, E. 2014/5181, K. 2015/2890.

¹¹⁰ Yargıtay 11. HD. T. 3.2.2005, E. 2005/2524, K. 2005/664.

1 hükmü uyarınca, bir sözleşmenin türünün ve içeriğinin belirlenmesinde tarafların gerçek ve ortak iradeleri esas alınır. Bu doğrultuda, hisse devri yoluyla kontrolün el değiştirdiği devralmalarda *due diligence* süreci¹¹¹, uzun süren sözleşme müzakereleri, satıcının sözleşmede yazılı beyanları ve tekeffülleri, tarafların kapanış öncesi ve sonrası yükümlülükleri ve bedelin belirlenmiş biçimi tarafların iradesinin salt hisselerle değil, bir bütün olarak işletmeye yönelik olduğunu göstermektedir. *Lörtscher*'in ifadesiyle, bu tür işlemlerde taraflar hisselerin niteliğinin ötesinde, işletmenin malvarlığı unsurlarının özelliklerini önemsemekte ve hisselerin devrini ekonomik açıdan adeta bir ticari işletme devri gibi değerlendirmektedirler¹¹². Hisselerin devri ile taşınır ve taşınmaz mallar, marka ve patent gibi sınai haklar ile müşteri çevresi ve hatta bunların da ötesinde, çalışanların deneyimi, ticari sırlar, kazanç gücü, sektördeki tanınırlığı, iş fırsatlarının da devri amaçlanmaktadır. Dolayısıyla, satımın konusu görünürde hedef şirket hisseleriyle de sözleşmenin amacı ekonomik yönden hedef şirketin işletmesine yöneliktir. Satım konusunun bu hukuki ve ekonomik ikili doğası (*Doppelnatur*), bu tür satım sözleşmelerinin konusunu tanımlamayı zorlaştırmaktadır¹¹³.

Hisse satım sözleşmesi açıkça konusunun bir bütün olarak ticari işletme olduğunu belirtebilir¹¹⁴. Ancak bu türden açık ifadeler ne gerekli ne de yeterlidir; tarafların iradesinin tespitinde sözleşmenin amacına bakılmalıdır. Sözleşmenin amacı işletmeye yönelikse, artık satımın konusu salt hisselerle sınırlı kalmamalıdır. Nitekim Alman öğretisi ve mahkeme kararları da işletme satımının söz konusu olup olmadığı değerlendirilmesinde sözleşmenin objektif amacını önemsemektedir¹¹⁵. Tarafların kullandığı terimler ancak bir gösterge olabilir; yoksa sözleşmenin başlığında veya içeriğinde “işletme satım sözleşmesi” ifadesinin bulunması veya bulunmaması tek başına satımın konusunu belirlemeyecektir¹¹⁶. Zaten uygulamada hisse satım sözleşmelerinin giriş kısmında (*recitals*) işlem tarif edilirken hemen her zaman sözleşme ile satıcının hisseleri devretmek, alıcının da

¹¹¹ *Due diligence* kavramına ve sürece ilişkin açıklamalar için bkz. 3.3.3.1.

¹¹² **Lörtscher**, s. 71.

¹¹³ **Lörtscher**, s. 69.

¹¹⁴ Bkz. **Esin**, Devralma, N. 256.

¹¹⁵ Konuya ilişkin bkz. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 313.

¹¹⁶ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 91.

devralmak niyetinde olduğu ve sözleşmenin bu devre ilişkin olarak tarafların hak ve borçlarını düzenlediği anlatılmaktadır, yoksa ayrıca işletmenin devrinden bahsedilmez¹¹⁷. Yine hisse satım sözleşmesi öncesinde, genelde sürece başlarken süreci planlamak amacıyla imzalanan (ön) sözleşmeler de yol gösterici olabilir¹¹⁸. Ancak bunlarda da tarafların iradesinin işletmeye yönelik olduğu nadiren ifade edilir.

Devralmanın öncesinde taraflarca yürütülen *due diligence* incelemesi¹¹⁹ de tarafların niyetini ortaya koyar. Hemen her şirket devralmasında alıcı, danışmanları aracılığıyla hedef şirkete ilişkin hukuki, vergi, finans ve çevre gibi çeşitli alanlarda inceleme yaptırır. Hisselerin usulüne uygun çıkarılıp çıkarılmadığı, nominal bedellerinin ödenip ödenmediği, varsa senetlerin TTK'daki zorunlu unsurları taşıyıp taşımadığı gibi hisselerle ilişkin hususların çok ötesinde, alıcının hedef şirkete ilişkin önemli gördüğü her konu incelemeye dâhil edilir. Buna, hedef şirketin maliki olduğu taşınır ve taşınmaz mallardan başka, geçmiş mali yıllara ait finansal tabloları, müşteri, bayi ve diğer sözleşmeleri, bankalar ile anlaşmaları, ticari defterleri ve kayıtları, tabi olduğu mevzuata uygunluğu, taraf olduğu davalar ve diğer uyumsuzluklar, sigorta poliçeleri, fikri ve sınai mülkiyet hakları gibi birçok konu dâhildir. Dahası satıcının sadece hisselerle ilişkin değil, sayılanlar ve daha birçok konuda alıcı lehine verdiği hisse satım sözleşmesindeki beyanları ve

¹¹⁷ Karş. **Esin/Lokmanhekim**, s. 44 (Yazarlar satım konusu olarak sözleşmede hisselerin gösterildiği bir durumda, artık satımın konusunun hisseler olacağı ve satıcıyı işletmenin veya işletmeyi oluşturan malvarlığı unsurlarının ayıbından sorumlu tutmanın güç olacağını ifade etmektedir *Paslı* ise bu görüşü haklı olarak eleştirmekte ve satım konusunun hisseler olarak gösterilmiş olmasının, kontrolün devri gerçeğini değiştirmeyeceğini belirtmektedir, bkz. **Paslı**, s. 273. Keza işletmenin niteliklerine dair çok sayıda beyan ve tekeffül içeren bir hisse satım sözleşmesinin salt lafzını dikkate alarak konusunu hisselerle sınırlamak büyük bir çelişkidir ibaret olur. Böyle bir sonuç, olsa olsa işletmeye dair hiç beyan ve tekeffül bulunmayan hisse satım sözleşmeleri açısından tartışılabilir). İsviçre hukukunda *Luginbühl* de, çoğu hisse satım sözleşmesinde konunun esasen hisseler olarak gösterildiği, ancak tarafların iradesinin borçlandırıcı işlemin konusunun işletme olmasına yönelik olduğunu, dolayısıyla bu durumlarda satım konusunun işletme olmasının muhtemel olduğunu ifade etmektedir, bkz. **Luginbühl**, s. 110. Alman hukukunda da tarafların kullandığı terimlerin satımın konusunu tanımlamada yalnızca bir gösterge olduğu görüşü hakimdir, bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 91.

¹¹⁸ Bunlar uygulamada “*memorandum of understanding*” veya “*term sheet*” veya “*letter of intent*” adıyla, yalnızca bazı hükümlerinin bağlayıcı olduğu bir sözleşme mahiyetinde düzenlenmektedir, bkz. ileride dn. 708.

¹¹⁹ *Due diligence* faaliyeti ve amacına ilişkin açıklamalar için bkz. 3.3.3.1.

tekeffülleri haftalarca müzakere edilir. Tarafların amacını salt hisselerin devri olarak dar yorumlamak tüm bu devralma süreciyle bağdaşmaz.

Satım bedelinin hesaplanma biçimi de burada varılan sonucu destekler. Taraflar bedeli belirlemek amacıyla uzman kuruluşlara şirketin değerlemesini yaptırırılar¹²⁰. Değerlemede işletmenin taşınırları, taşınmazları, marka veya patent gibi sımai mülkiyet hakları, müşteri çevresi, hatta ilgili sektördeki itibarı dâhi önemlidir. Alıcı, yalnızca işletmeye ait malvarlığının karşılığını değil, işletmenin bunlarla pazarda faaliyet göstermesi neticesinde oluşan katma değerini de hesaba katar¹²¹. Şirketin değeri bunların ötesinde, gelecekteki getiri beklentisine önemli ölçüde bağlıdır¹²². Ayrıca alıcı, elde ettiği kontrol için daha fazla bedel ödemeye hazırdır¹²³. Bir örnekle açıklamak gerekirse, sermayenin %75'ini oluşturan hissenin

¹²⁰ Şirket değerlemesi, devralma işlemlerinde önemli bir yere sahiptir; çünkü sözleşme bedeli, yani şirketin fiyatı değerlendirme neticesinde belirlenmektedir, bkz. **Darius Oliver Schindler**, §3, N. 1 in: Wilhelm Beisel/Hans-Hermann Klumpp (Ed.), Der Unternehmenskauf: Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge, 7. bası, C.H. Beck, 2016. Değerlemenin diğer bir önemi ise, devralma işlemi (kapanış) sonrası uyumsuzluklarda zararın hesabında dikkate alınmasıdır. Alman Federal Mahkemesi hisse devrinin konu olduğu bir kararında, zarar hesabının salt bilanço kârı ile zararı arasındaki farka bakılarak değil, şirket devralmalarında kullanılan değerlendirme metodlarına göre belirlenmesi gerektiğini belirtmiştir, bkz. BGH v. 25.5.1977 – VIII ZR 186/75 (München), NJW 1977, 1536, s. 1538; ayrıca bkz. **Tim Laas/Alexander Demuth**, §15, N. 1-2 in: Mehrbrey (Ed.), Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf – M&A Litigation, Carl Heymanns Verlag, 2018. Şirket değerlemesi için benimsenmiş belli bir formül bulunmamakta olup aktifte (muhasabe değerine) dayalı, piyasa çarpanları bazlı veya gelire dayalı olmak üzere üç grupta toplanan farklı yöntemler izlenerek yapılabilmektedir (anılan yöntemlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Mehrbrey/Laas/Demuth, §15, N. 8 vd.; **Ahmet Cingöz**, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Firma Değerleme ve Enerji Sektöründe Bir Uygulama, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Bilim Dalı Doktora Tezi, Konya 2014, s. 59 vd.; **Chris M. Mellen/Frank C. Evans**, Valuation for M&A: Building and Measuring Private Company Value, 3. bası, Wiley, 2018, Part III, s. 99 vd.). Devralma işlemlerinde genelde indirgenmiş nakit akımı (*discounted cashflow*) metodu tercih edilmektedir, bkz. **Dieter Heidemann/Anita Weiß**, §3, N. 2 in: Picot (Ed.), Unternehmenskauf und Restrukturierung, 4. bası, C.H. Beck, 2013; ayrıca, şirket devralmalarında neden gelir bazlı yöntemlerin diğerlerine göre tercih sebebi olmasının sebeplerine ilişkin bkz. **Mellen/Evans**, s. 119-120. Bu yöntemde hedef şirketin gelecekte kazanacağı nakit akışı tahmin edilerek değeri belirlenmeye çalışılmakta ve nakit akışları tahmin edilirken, belirli bir iskonto oranı kullanılarak nakit akışlarının bugünkü değere indirgenmesi söz konusu olmaktadır (yönteme ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Cingöz**, s. 126 vd.; **Heidemann/Weiß**, N. 18 vd.; Mehrbrey/Laas/Demuth, §15, N. 12 vd.; **Mellen/Evans**, s. 124 vd.; **Bekir Elmas/Hakan Yılmaz/Selçuk Yalçın**, Firma Değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminin Kullanımı: BİST Bilişim Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2017, C. 31, S. 5, s. 1221-1238).

¹²¹ MüKoHGB/Thiessen, §25 Anhang, N. 4.

¹²² **Ralf Bergjan**, Kapitel VII, N. 792, 794 in: Hans-Joachim Holzapfel/Reinhard Pöllath (Ed.), Unternehmenskauf in Recht und Praxis: Rechtliche und steuerliche Aspekte, 15. bası, RWS Verlag, 2017.

¹²³ **Gmünder**, s. 14-15; **Luginbühl**, s. 71; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §5, N. 143.

devrinde ödenen bedel, %10'unu oluşturan hissenin devri halinde ödenecek bedelin 7.5 katından daha yüksek olur. Aradaki fark kontrol primini teşkil eder¹²⁴. Nitekim Alman hukukunda hisse satım sözleşmesinin konusunu belirlemede bedelin hesaplanış biçimi de bir kriter olarak dikkate alınmaktadır¹²⁵.

Tüm bunların ötesinde, ticari işletme devri ile kontrolün geçtiği hisse devirleri karşılaştırıldığında, borçlandırıcı işlemin konusunun aynı olduğu ve farkın tasarruf işleminde belirttiği görülecektir. Şöyle ki, sözleşmenin taraflarının farklı olması ve işlem yapısından kaynaklı sözleşme içeriğindeki farklılıklar bir yana, iki yöntemin temel farkı tasarruf işleminde ortaya çıkar¹²⁶. TTK m. 11, f. 3 uyarınca işletmeyi oluşturan taşınurlar, taşınmazlar, haklar ve diğer varlıklar bir bütün olarak ilgili sözleşmenin Ticaret Siciline tesciliyle (kısmi) külli halefiyet prensibine göre alıcıya devredilmekte¹²⁷; hisse devrinde ise yalnızca devre konu hisseler alacağın temlik yoluyla ve hisseleri temsil eden senetler varsa bunların ciro ve teslimi yoluyla¹²⁸ alıcıya devredilmektedir.

Borçlandırıcı işlemin konusuna bakıldığında ise bugün Türk öğretisinde, TBK m. 202 ve TTK m. 11 uyarınca ticari işletme devirlerinde, satım sözleşmesinin konusunun bir bütün olarak işletme olduğu kabul edilmektedir. Doktrinde haklı olarak belirtildiği üzere, TTK m. 11 uyarınca ticari işletme devri sözleşmesinde tarafların amacı ilgili malvarlığının devrinden ibaret değildir; amaç organizasyon bütünlüğünün devridir¹²⁹. Hisse satımlarında da kontrolün devri halinde tarafların amacı aynıdır; yalnızca bu amaca ulaşmak için seçtikleri yöntem farklıdır. İşletme üzerinde hisseler vasıtasıyla kontrolü elinde bulunduran pay sahibi, bu gücünü yine hisseler aracılığıyla devretmektedir.

Hisse devirleri açısından borçlandırıcı işleminin konusu ile tasarruf işleminin konusu arasındaki farklılık, satımın konusunda yanılığa sebep olabilir. *Luginbühl*'e göre satımın konusunu sözleşmede yer alan edimlerden çıkarsamak hataya yol açacaktır; tarafların edimleri satımın konusunun niteliğine göre

¹²⁴ **Pash**, s. 86; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §5, N. 144.

¹²⁵ **Schröcker**, s. 66-67; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 317.

¹²⁶ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 90; **Luginbühl**, s. 41.

¹²⁷ Bkz. yukarıda dn. 41 ve ilgili metin.

¹²⁸ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 39.

¹²⁹ **Arıcı**, s. 67; **Çelikboya**, s. 111.

belirlenmelidir¹³⁰. Buna göre, satıcının asli edimi hisselerin TTK uyarınca alıcıya devri olduğu gerekçesiyle borçlandırıcı işlemin konusu hisseler ile sınırlı kalmamalıdır. Taraflar işletmeyi olduğu gibi devretmekte ve alıcı işletme üzerinde kontrolü elde etmektedir. Satıcı da sözleşme müzakerelerinde konunun, fiyat belirlemedeki ölçütün ve alıcının asıl niyetinin işletmenin kendisinden başka bir şey olmadığını farkındadır¹³¹.

Dolayısıyla, çalışmada varılan sonuç açısından borçlandırıcı işlemin konusu her iki işlemde de aynıdır: satımın konusu işletmenin kendisidir. Diğer bir ifadeyle, varlık devri yoluyla ticari işletme devrinde satıcı aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak işletme üzerindeki hakimiyetini alıcıya devretmekte¹³² ve alıcı doğrudan bu işlevsel birliktelik üzerinde kontrolü elde etmektedir. Hisse devrinde ise işletme üzerindeki kontrol, yeterli (kontrolü sağlayacak) çoğunlukta hissenin alıcıya devriyle el değiştirmektedir. Bu nedenle ticari işletme devri “doğrudan devir”, hisse devri ise “dolaylı devir” olarak anılmaktadır¹³³.

Kaldı ki uygulamada, tarafların bazı sebeplerle bir yöntemi diğerine tercih ettikleri görülür. Örneğin, hedef şirketin üretim, dağıtım ve depolama gibi birden fazla işletmesinin olduğu bir kurguda, alıcı yalnızca üretim faaliyetinin yürütüldüğü işletmeyi devralmak isteyebilir¹³⁴. Veyahut, alıcı işletmeye ait marka hakkı gibi bazı sınai mülkiyet haklarını edinmek istemeyebilir¹³⁵. Bu gibi ihtimallerde, ticari işletme devri tercih edilir. Tam tersi de görülmektedir; özellikle TBK m. 202'nin dayattığı 2 senelik sorumluluk rejimi nedeniyle, satıcılar hisse devri yöntemini seçebilmektedir. Dolayısıyla, işlem tipinin birinde (ticari işletme/varlık devri)

¹³⁰ **Luginbühl**, s. 60.

¹³¹ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 63.

¹³² **Çelikboya**, s. 110-111.

¹³³ **Arıcı**, s. 43; **Esin/Lokmanhekim**, s. 30; **Esin**, Devralma, N. 259; **Luginbühl**, s. 41, 59; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 155, N. 7; **Markus Vischer**, Rechtsgewährleistung beim Unternehmenskauf, SJZ 101 (2005) Nr. 10, s. 233.

¹³⁴ Alternatif olarak, alıcının devralmak istediği ticari işletme dışında kalan işletmeler bölünme yoluyla hedef şirketten çıkarılabilir ve alıcı, yalnızca üretim işletmesi kaldıktan sonra hedef şirketin hisselerini devralabilir.

¹³⁵ Ticari işletme devrinde işletmenin bütünlüğü ve faaliyetlerinin devamlılığı sağlandığı sürece, bir kısım malvarlığının kapsam dışında bırakılması mümkündür, bkz. **Akçaal**, İşletme, s. 87, 103; **Arıcı**, s. 72-73; **Cengil**, s. 214; **Ülgen, et al./Kendigelen**, s. 201, N. 385; devrin kapsamının belirlenmesine ilişkin tartışmalar için ayrıca bkz. **Çelikboya**, s. 121 vd. Alternatif olarak, hedef şirketin söz konusu sınai mülkiyet haklarını kapanış öncesinde satıcıya veya başka bir kimseye devri sağlanarak hisse devri yöntemiyle ilerlenebilir.

satıcıyı işletmenin ayıplarından sorumlu tutup diğerinde (hisse devri) yalnızca devredilen hisselerin ayıplarından sorumlu tutmanın hukuken makul bir açıklaması olmadığı kanaatindeyim¹³⁶. Nihayetinde her iki işlem tipinde de ekonomik amaç aynıdır¹³⁷. *Arıcı*'nın da haklı olarak belirttiği üzere, hisse devri doğurduğu ekonomik sonuç bakımından işletmenin devrine çok benzemektedir¹³⁸. Bu nedenle, kanuni sorumluluk rejimleri de benzer olmalıdır.

Hal böyle olmakla beraber, tarafların edimlerinin kanun koyucunun satım sözleşmesi için öngördüğü edimlerden saptığı da aşikârdır. Başta satıcının asli edim yükümlülüğü, klasik satımdan ayrılır ve satıcı sözleşme ile taahhüt ettiği hedef şirket hisselerini devrederek aslında şirkete karşı var olan pay sahipliği hakları ve buna ek olarak, işletme üzerindeki kontrolü devreder. Dahası uygulamada hisse satım sözleşmeleri tarafların asli edim yükümlülüklerine (hisselerin devri ve satım bedelinin ödenmesi) ek, çok sayıda yan edim yükümlülükleri de içerir. Uygulamada konumuzu oluşturan işletme üzerindeki kontrolün devredildiği hisse devirlerinde, taraflara sözleşmede çoğu zaman çeşitli yapma ve yapmama borçları da yüklenir. Hedef şirketin eksik izin veya lisanslarının alınması gibi kapanış öncesi tamamlanması gereken ön şartlar (*conditions precedent*) ve rekabet etmeme gibi kapanış sonrası dönem için verilen taahhütler (*post-closing covenants*) bunlara örnektir. Bu nedenle, bu tip hisse satım sözleşmelerinin *sui generis* bir yapıda olduğu savunulabilir¹³⁹.

Kanaatimce tarafların asli edim yükümlülüklerinin klasik satımda olduğundan sapması ve yan edim yükümlülüklerinin varlığı nedeniyle, yeni bir atipik (isimsiz) sözleşme türü yaratmaya gerek yoktur. Öncelikle kontrolün geçtiği hisse devir işlemlerinde, tarafların asli edim yükümlülükleri TBK m. 207 düzenlemesi ile örtüşür. Nihayetinde TBK m. 207 uyarınca, satıcı hisselerin

¹³⁶ Aynı yönde **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 191, N. 71.

¹³⁷ **Esin**, Devralma, N. 405; **Schenker**, Risikoallokation, s. 246; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 321; ayrıca bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 104.

¹³⁸ **Arıcı**, s. 43; aynı yönde **Pahl**, s. 272, dn. 8 ve ilgili metin.

¹³⁹ Bkz. yukarıda bahsi geçen İsviçre Federal Mahkemesi kararı, bkz. dn. 52 ve ilgili metin. İsviçre öğretisinde **Gmünder** hisse satım sözleşmesini, özellikle kontrolün devri borcunun atipik niteliği ve tarafların çeşitli yan yükümlülüklerinin bulunması nedeniyle karma sözleşme olarak sınıflandırmaktadır, bkz. **Marcel Gmünder**, *Teilanfechtung aus Irrtum bei der Unternehmensübernahme*, P. Haupt, 1992, s. 266 vd.

zilyetliğini ve mülkiyetini alıcıya devretmeyi, alıcı ise bunun karşılığında bedel ödemeyi¹⁴⁰ taahhüt eder¹⁴¹. İkinci olarak, taşınır satımını tanımlayan TBK m. 209 “taşınmaz sayılanlar dışında kalan” her şeyi kapsamına almaktadır. Hükme göre, TMK’da taşınmaz olarak belirtilenler dışında kalan ve diğer kanunlarda taşınır olarak belirtilen şeylerin satımı, taşınır satımıdır. Buna göre, ticari işletme devirlerinde akdedilen (ticari işletme/varlık devri) sözleşmeye benzer şekilde, kontrolün geçtiği hisse devirlerinde sözleşmenin konusu bir bütün olarak işletme olduğundan, taşınır satımı olarak kabulü gerekir. Nitekim eBK m. 182’nin “satılan mal” ifadesinin TBK m. 207’de yerini “satılan” kelimesine bırakmış olması da TBK m. 209’un uygulama alanı bakımından varılan görüşü destekler niteliktedir¹⁴². Ancak TBK’nın taşınır satımı hükümlerinin eşya satımı temelinde kurgulandığı da şüphesizdir¹⁴³. Bu nedenle, kontrolün el değiştirdiği devralmalar bakımından hisse satım sözleşmesinin TBK’da düzenlenen satım sözleşmesinin özel bir türü olduğu

¹⁴⁰ Uygulamada hisse satım sözleşmelerinde alıcının bedel ödeme borcu farklı şekilde kurgulanabilmektedir. Örneğin, satım bedelinin alıcının hedef şirketten elde edeceği iktisadi sonuca göre belirlenmesi kararlaştırılabilir. *Earn-out* olarak adlandırılan bu sistemde, sözleşme adeta satımdan uzaklaşarak, vekalet ve kimi zaman adi ortaklık ilişkisine yaklaşmaktadır. Dolayısıyla, bu gibi kurgularda artık hisse satım sözleşmesinin atipik bir yapıda olduğu kabul edilebilir. Böyle olmakla birlikte, bu sözleşmelerde de sözleşmenin asli tipine ilişkin hükümler, yani TBK’nın satım sözleşmesi hükümleri yine kıyasen, niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanabilecektir. Konuya ilişkin bkz. **Yeşim M. Atamer/Zahide Altunbaş Sancak**, Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katımlı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klozları) – Mukayeseli Bir İnceleme, BATİDER 2019, C. 35, S. 3, s. 109 vd.

¹⁴¹ TBK m. 207 uyarınca satıcının satılanı teslim ve mülkiyeti devir borcu ile alıcının bedel ödeme borcuna ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Gümüş**, C. I, s. 49 vd., 118; **Tandoğan**, C. I/1, s. 118 vd., 210. Bu noktada, öğretilerde *Çelikboya*’nın müşteri çevresinin satım konusu olamayacağından bahisle, ticari işletmenin bedel karşılığında devrinin satım sözleşmesi teşkil etmediği görüşüne (bkz. *Çelikboya*, s. 119) katılmamaktayım. Zira nihayetinde kontrolün devredildiği hisse devirlerinde olduğu gibi, ticari işletme devirlerinde sözleşmenin konusu bir bütün olarak işletme olup müşteri çevresi değildir, satıcının asli edim yükümlülüğünün işletmenin devrine ek olarak, rekabet etmemeyi içermesi sözleşmeyi satımın dışına çıkarmayacağı görüşündeyim.

¹⁴² Ayrıca bkz. **Çelikboya**, s. 117, dn. 452 ve ilgili metin. eBK zamanında bile 182. maddesinin maldan bahsetmesinin, hükmün ticari işletme devrini satım olarak nitelenmesini engellemediği ifade edilmekteydi, bkz. **Arıcı**, s. 72; ayrıca bkz. **Tandoğan**, C. I/1, s. 79.

¹⁴³ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 497.

ve ihtilaf halinde TBK'nın taşınır satımı hükümlerinin taraf menfaatlerine uygun düştüğü ölçüde kıyasen¹⁴⁴ uygulanması kabul edilmelidir¹⁴⁵.

Özetle, hedef şirketin kontrolünün hisselerin devri yoluyla el değiştirdiği devralmalarda, satıcının alıcıya karşı asli edim yükümlülüğü hisselerin ötesinde işletmeyi faaliyet gösterir şekilde bir bütün olarak devretmektir¹⁴⁶. Tarafların bakışıyla hisse satım sözleşmesinin konusu bir bütün olarak işletmedir; sadece şeklen hisseler bedel karşılığı el değiştirir¹⁴⁷. Yani, borçlandırıcı işlemin konusu işletme iken¹⁴⁸; tasarruf işleminin konusu devredilen hisselerdir. Bu tür hisse satım sözleşmelerinde satıcı, hisselerin ve hisse senetlerindeki ayıpların ötesinde, işletmenin ayıplarından da TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumlu olmalıdır. Ayrıca varsa işletmenin taşınmazlarındaki ayıplar için de (satım konusu bir bütün olarak işletme olduğundan) TBK'nın taşınır satımına ilişkin hükümleri uygulanmalı, yoksa TBK m. 244 hükmüne başvurulmamalıdır¹⁴⁹.

Varılan bu sonuç, bizi bir sonraki soruya götürür: ne zaman kontrol devredilmiş sayılmalıdır? Yani, hangi oranda hisselerin devri, işletmenin dolaylı

¹⁴⁴ Örneksime veya analogi olarak da anılan kıyas (*argumentum per analogiam*), “*yasada belirli bir olgu için öngörülmesi olan bir kuralın korunan menfaatler açısından ona benzeyen, ama yasada şeklen ve lafzen öngörülmemiş başka bir olguya uygulanmasıdır.*” Bkz. **Rona Serozan**, Hukukta Yöntem, Vedat Kitapçılık, 2015, s. 116. Diğer bir ifadeyle, kanun koyucunun düzenlediği kurallar, doğrudan somut olayı kapsamına almaz ve fakat, somut olay ile yasada kuralları bulunan hukuki problem benzerlik gösterir, bkz. **Ernst A. Kramer**, Juristische Methodenlehre, 4. bası, Stämpfli Verlag, 2013, s. 205-206; **M. Kemal Oğuzman/Nami Barlas**, Medeni Hukuk, 24. bası, Vedat Kitapçılık, 2018, N. 303. Bu çerçevede, TBK'nın taşınır satımı hükümlerinin, satıcı ve alıcı ile satılanın bir arada bulunduğu, alıcının satıcıya satım bedelini ödemesine karşılık satıcının alıcıya satılanı teslim ettiği, ani edimli klasik satım sözleşmeleri dikkate alınarak kurgulandığı gerçeği karşısında, tarafların çeşitli hak ve yükümlülüklerinin sözleşmede ayrıntularla düzenlendiği ve başta *due diligence* süreci dâhil olmak üzere genel olarak sürecin klasik bir satımda olduğundan çok farklı kurgulandığı şirket devralmaları bakımından ilgili hükümlerin taraf menfaatleri gözetilerek kıyasen uygulanması görüşüdenyim.

¹⁴⁵ Aynı yönde **Esin**, Devralma, N. 261; **Eski**, s. 33; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 497; İsviçre öğretisinde aynı yönde **Luginbühl**, s. 28; ticari işletme devirleri bakımından **Arıcı**, s. 85-86. İsviçre öğretisinde **Schenker** ise bu tür sözleşmeleri yan edim yükümlülükleri de içeren taşınır satım sözleşmesi olarak nitelendirmektedir, bkz. **Schenker**, Risikoallokation, s. 248.

¹⁴⁶ **Staudinger/Beckmann**, BGB § 453, N. 87.

¹⁴⁷ **Gmünder**, s. 6.

¹⁴⁸ Konuyu eBK m. 179 (TBK m. 202) uyarınca ticari işletme devri açısından ele alan **Arıcı** da borçlandırıcı işlemin konusunun “işletmeye ait aktif ve pasifler”den ibaret olmadığı, tarafların işletmenin bir bütün olarak faaliyetlerinin devamını sağlayacak başkaca yükümlülükler üstlenebileceği görüşündedir, bkz. **Arıcı**, s. 36.

¹⁴⁹ **Vischer**, Qualifikation, s. 338; **Vischer**, Rechtsgewährleistung, s. 234; **Paslı**, s. 273; farklı görüşte **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 199, N. 88. Ticari işletme devirleri açısından aynı yönde **Arıcı**, s. 89; aksi yönde **Tandoğan**, C. I/1, s. 102.

olarak devri sonucunu doğurur ve satıcı hissedeki ayıpların ötesinde işletmenin ayıplarından da TBK m. 219 vd. hükümlerine göre sorumlu olur?

1.2. HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNİN KONUSUNUN BİR BÜTÜN OLARAK İŞLETME OLDUĞU DURUM: KONTROL DEVRİ

1.2.1. Konuya Giriş

Her hisse satımında, sözleşmenin konusu hedef şirketin işletmesini kapsamaz. Bu hallerde satıcı, TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca işletme ayıplarından sorumlu olmayacaktır. Dolayısıyla, işletmenin dolaylı satımı sonucunu doğuran miktarda hissenin satımı ile salt hisse satımını ayırt etmek satıcının sorumluluğunun kapsamını belirlemek açısından son derece önemlidir.

Hisse devri yoluyla dolaylı işletme satımı ile salt hisse satımı arasındaki sınırın nerede çizileceği ise belirsizdir. Alman mahkemeleri ve öğretisi hisselerin tamamının ya da tamamına yakınının devri halinde işletmenin dolaylı satıma konu olduğunu ve bu nedenle, satıcının alıcıya karşı işletmenin ayıplarından kanuni sorumluluğunu kabul etmektedir. Bu görüş, İsviçre ve Türk öğretisinde de yinelenmektedir. “Tamamına yakın” ifadesinden ne anlaşılması gerektiği konusunda ise henüz bir uzlaşma sağlanamamıştır¹⁵⁰.

Öğretideki görüşler ve Alman mahkeme kararları incelendiğinde, hisselerin nitelikli çoğunluğunun devri halinde de eğer kontrol devri söz konusuysa satımın konusunun işletme olacağı görüşünün hâkim olduğu görülmektedir. Hatta bazı yazarlar kontrol devri için prensipte hisselerin basit çoğunluğunun devrinin dahi yeterli olacağını savunmaktadırlar. Bu açılardan, dolaylı işletme satımının yalnızca hisselerin tamamının ya da tamamına yakınının devri halinde söz konusu olabileceği ifadesi yanıltıcıdır¹⁵¹. Mesele devredilen hisselerin sermayenin

¹⁵⁰ Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 95; Buz, Ortaklık Payları, s. 80-81; Canaris, Gewährleistung, s. 94; Schröcker, s. 65-66; Weber, N. 9.209; MüKoBGB/Westermann, BGB § 453, N. 21; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 303.

¹⁵¹ Aynı yönde BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 304.

tamamına veya tamamına yakınına mı tekabül edip etmediği değil, kontrolün devredilip devredilmediğidir¹⁵².

Bu bölümde hangi kurgularda işletme üzerindeki kontrolün devredildiği sorusu irdelenecektir. Özellikle hisselerin tamamından azının devredildiği hallerde, kontrol devrinin ne zaman söz konusu olabileceği tartışılacaktır. Bu amaçla İsviçre-Türk öğretisine ek olarak, Alman öğretisindeki görüşler ve mahkeme kararları aktarılacak ve Türk hukukunda çeşitli kanunlarda düzenleme bulan “kontrol” kavramının tanımlarına yer verilecektir.

1.2.2. Hisselerin Tamamının Satımı

Hisselerin tamamının (%100) devri halinde satımın konusu bir bütün olarak işletmedir¹⁵³. Çünkü devir sonucunda alıcı hedef şirket işletmesine ilişkin kararların tümünde tam bir tasarruf yetkisine sahip olur; bu yetkiyi anonim şirketlerde genel kurulda atadığı yönetim kurulu aracılığıyla kullanacaktır¹⁵⁴. Bu durum tek bir satıcının ve tek bir alıcının bulunduğu her kurguda geçerlidir. Birden fazla satıcı veya alıcının olduğu diğer hallerde ise her somut olayda inceleme yapılmalıdır. Değerlendirmede tarafların kendi aralarındaki ilişki ve hisse satım sözleşmesinin amacı yol gösterici olacaktır.

Birden çok satıcının hisselerinin tamamını (%100) tek bir alıcıya devretmesi halinde eğer satıcılar arasında devir öncesinde hiçbir ilişki yoksa, dolaylı işletme satımı söz konusu olmaz¹⁵⁵. Ancak, uygulamada böyle bir duruma rastlanma olasılığı oldukça düşüktür; genelde satıcılar ya aynı şirketler grubuna mensuptur ve

¹⁵² Aynı yönde **Böckli**, *Gewährleistungen I-II*, s. 64.

¹⁵³ Türk öğretisinde örn. bkz. **Esin/Lokmanhekim**, s. 30-31; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 493; **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, N. 772c; **Ulusoy**, s. 271. İsviçre öğretisinde örn. bkz. **Baldi**, s. 139 vd.; **Böckli**, *Gewährleistungen I-II*, s. 64; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 191, N. 71; **Vischer**, *Qualifikation*. Alman hukukunda örn. bkz. BGH v. 25.3.1998 – VIII ZR 185-96 (Frankfurt a.M.), NJW 1998, 2360, s. 2363; OLG Köln v. 29.1.2009 – 12 U 20/08, BeckRS 2009, 27644; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 101; **Hiddemann**, s. 439; **Schröcker**, s. 65-66; **Weber**, N. 9.208; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 304; Beisel/Klumpp/**Beisel**, §16, N. 24; Mehrbrey/**A. Lampen/Roth**, §16, N. 6.

¹⁵⁴ MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 21.

¹⁵⁵ Bu ihtimalde satıcıların hiçbirinin tek başına kontrolde olmadığı varsayılmaktadır. Yoksa satıcılardan birinin kontrolü elinde bulundurduğu hallerde, kontrol devri ve buna bağlı olarak işletme satımı söz konusu olabilir. Bu olasılığa ileride 1.2.4.1’de değinilmiştir.

aynı hâkim teşebbüs tarafından kontrol edilmektedir ya da aralarında halihazırda kontrolü paylaştıkları bir hissedarlar sözleşmesi bulunmaktadır. Bu durumda hisse satım sözleşmesinin veya sözleşmelerinin amacı önem kazanır. Örneğin, eğer satıcıların her biri ile alıcı arasında ayrı sözleşmeler akdedilmişse, dolaylı işletme satımının söz konusu olması güçtür. Ancak uygulamada genelde satıcılar ile alıcı arasında tek bir sözleşme akdedilir ve bu durumda satımın konusunun bir bütün olarak işletmeyi de kapsadığı kabul edilmelidir¹⁵⁶.

Tek bir satıcının ve birden çok alıcının bulunduğu kurgulara da rastlanabilir. Yine uygulamada bu gibi hallerde alıcılar arasında hiçbir ilişki bulunmama olasılığı düşüktür. Genellikle satıcı ile alıcılar arasında tek bir hisse satım sözleşmesi akdedilmekte ve alıcılar kendi aralarında bu sözleşmeden ayrı, hedef şirketin kontrolünü nasıl paylaşacaklarını düzenleyen bir hissedarlar sözleşmesi üzerinde anlaşmaktadırlar. Böyle kurgularda da işletmenin dolaylı satımı söz konusudur¹⁵⁷.

1.2.3. Hisselerin Tamamına Yakınının Satımı ve “Kontrol” Devri

Yalnızca hisselerin tamamının (%100) değil, tamamına yakınının satımı halinde de eğer alıcı işletme üzerinde kontrolü elde ediyorsa, işletmenin bir bütün olarak satıma konu olduğu yönünde görüş birliği vardır¹⁵⁸. Dolayısıyla, “kontrol” kavramının irdelenmesi gerekmektedir.

¹⁵⁶ Aynı yönde OLG Naumburg v. 28.2.1995 – 7 U 38/94, NJW-RR 1995, 799, s. 800; **Esin**, Devralma, N. 271; **Barbara Grunewald**, BGB § 453, N. 21 in: Erman BGB Handkommentar mit AGG, EGBGB, ErbbauRG, LPartG, ProdhaftG, VbVG, VersAusglG, WEG und ausgewählten Rechtsquellen des IPR, Westermann (Ed.), 15. bası, Otto Schmidt Verlag, 2017. *Wilhelmi* de birden fazla satıcıdan hisse alımının tek bir sözleşme veya birbiriyle bağlantılı sözleşmeler ile gerçekleşmesi halinde, eşiklerin aşılmış olması şartıyla, şirketin devralınmasının söz konusu olduğu görüşündedir, bkz. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 325; karşı. Mehrbrey/A. **Lampen/Roth**, §16, N. 7; **Luginbühl**, s. 111.

¹⁵⁷ Karş. Mehrbrey/A. **Lampen/Roth**, §16, N. 7.

¹⁵⁸ Bkz. dn. 153'te atıf yapılan yazarlar ve mahkeme kararları. Yalnız, atıf yapılan yazarlardan, konuyu tüzel kişilik perdesinin aralanması yönünden ele alan *Ulusoy*, işletme satımının yalnızca tüm hisselerin devri halinde mümkün olduğu görüşündedir, bkz. **Ulusoy**, s. 271.

1.2.3.1. Alman Mahkeme Kararları ve Öğretideki Görüşler

Mesele uzun yıllardır işletmenin bir bütün olarak hisse devri yoluyla satıma konu olabileceğini kabul eden Alman mahkemeleri ve öğretisi tarafından yoğunlukla tartışılmıştır. Alman Federal Mahkemesi'ne göre hisselerin tamamından azının devredildiği kurgularda, satımın konusunun işletme kabul edilebilmesi için taraf iradelerinin ve sözleşmenin ekonomik amacının işletmeye yönelik olması gerekmektedir¹⁵⁹. Federal Mahkeme'nin ve öğretideki yazarların bu değerlendirmeyi yaparken sözleşmenin dili, tarafların sözleşmedeki yükümlülükleri, bedelin belirleniş biçimi ve alıcının devir sonrası şirkette edindiği yetkiler gibi ölçütleri dikkate aldığı görülmektedir¹⁶⁰.

Alman Federal Mahkemesi'ne göre, alıcı hisselerin tamamına yakını devralarak şirket üzerinde hakimiyeti (*beherrschende Stellung*) elde ediyorsa (dolaylı) işletme satımı söz konusudur¹⁶¹. Federal Mahkeme kararlarında, satıcıda veya üçüncü kişide kalan hisselerin alıcının şirket üzerindeki tasarruf gücünü önemli ölçüde etkileyip etkilememesine dikkat etmiştir¹⁶². Buna göre, devredilmeyen ve sermayenin %0,2 ve %0,25'ine tekabül eden hisselerin, satımın konusunun işletme olmasını engellemeyeceği yönünde kararlar vermiştir¹⁶³. Bu denli az miktarda hisse, alıcının şirket üzerindeki hakimiyetine etki etmeyecek ve bedelin belirlenmesinde dikkate alınmayacak, önemsiz bir miktar (*quantité négligable*) olarak değerlendirilmektedir¹⁶⁴. Bu durumlarda, hisselerin tamamına yakının devredildiği ve satımın doğrudan işletme satımına eşdeğer olduğu, bu nedenle satıcının işletme ayıplarından da sorumlu olacağı kabul edilmektedir.

¹⁵⁹ BGH v. 26.9.2018 – VIII ZR 187/17, NJW 2019, 145, s. 147; karşı. **Hiddemann**, s. 440 (Yazara göre, alıcının işletme üzerinde ne zaman hakimiyeti elde edeceği taraf iradelerine ve sözleşmenin amacına bağlı değil; objektif kriterlere tabi olmalıdır); ayrıca bkz. **Schröcker**, s. 67.

¹⁶⁰ **Schröcker**, s. 66-67; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 314-318.

¹⁶¹ BGH v. 2.6.1980 – VIII ZR 64/79 (KG), NJW 1980, 2408, s. 2409; ayrıca bkz. **Schröcker**, s. 66.

¹⁶² BGH v. 26.9.2018 – VIII ZR 187/17, NJW 2019, 145, s. 147.

¹⁶³ BGH v. 27.2.1970 – I ZR 103/68OLG Saarbrücken 21.12.1967, BeckRS 1970, 31065606; ayrıca bkz. **Hiddemann**, ZGR 1982, 435, s. 439; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 305.

¹⁶⁴ BGH v. 12.11.1975 – VIII ZR 142/74 (Celle), NJW 1976, 236, s. 237; ayrıca bkz. **Schröcker**, s. 66; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 305.

Alman öğretisinde AG'lerde¹⁶⁵ sermayenin en az %95'ine ve GmbH'larda¹⁶⁶ %90'ına tekabül eden hisselerin satımının, kalan (devredilmeyen) hisselerin önemli nitelikte azlık hakkı sağlamadığı ve bu nedenle alıcının işletme üzerindeki tasarruf yetkisini etkilemeyeceği gerekçesiyle işletme satımı teşkil ettiği görüşü hakimdir¹⁶⁷. Özellikle bahsedilen oran AG'lerde azlığı şirketten çıkarma (*squeeze out*) hakkı¹⁶⁸ sağladığından, o oranda bir devir her kurguda işletmenin dolaylı satımı sayılmalıdır¹⁶⁹.

Münih Yüksek Bölge Mahkemesi bir kararında, GmbH (limited şirket)¹⁷⁰ hisselerinin %80'inin devrini dolaylı işletme satımı olarak değerlendirmek için yeterli görmüştür¹⁷¹. Mahkeme, olayda sözleşmenin ekonomik amacını inceleyerek alıcının hedef şirketi ABD'deki şirketleriyle teknik ve ekonomik yönden entegre amacında olduğunu ve devir neticesinde bunu başardığını tespit etmiştir.

Alman Federal Mahkemesi bir kararında hisselerin %60'ının devrini yeterli görmemiş; alıcının en azından esas sözleşmeyi değiştirmeye yetecek ve böylece işletme konusunu değiştirmesine imkân sağlayacak payı (%75)¹⁷² edinmesi gerektiğini, yoksa genel müdürü seçme ve böylece günlük işleri yürütme imkânının yeterli olmadığını belirtmiştir¹⁷³. Dolayısıyla, Alman Federal Mahkemesi'nin kontrol kavramını esas sözleşmede işletme konusunu değiştirme yetkisi olarak tanımladığı söylenebilir¹⁷⁴. Münih Yüksek Bölge Mahkemesi de bir kararında,

¹⁶⁵ *Aktiengesellschaft* kelimesinin kısaltması olan AG, Alman hukukunda bir tür sermaye şirketi olup Türk hukukunda anonim şirkete tekabül etmektedir. Şirket türüne ilişkin bilgi için bkz. **Pulaşlı**, Şerh I, § 6, N. 136 vd.

¹⁶⁶ *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* ifadesinin kısaltması olan GmbH Alman hukukunda bir tür sermaye şirketi olup Türk hukukunda limited şirkete tekabül etmektedir. Şirket türüne ilişkin bilgi için bkz. **Pulaşlı**, Şerh I, §6, N. 160 vd

¹⁶⁷ **Ulrich Büdenbender**, Anhang zu §§ 433-480: Unternehmenskauf, N. 35 in: Anwaltkommentar BGB, Dauner-Lieb/Heidel/Ring (Ed.), Band 2: Schuldrecht, Teilband 1: §§ 241 bis 610, Deutscher Anwalt Verlag, Bonn 2005; **Hiddemann**, s. 441; **Hommelhoff**, s. 373; **Schröcker**, s. 67; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 305.

¹⁶⁸ Bkz. AktG § 327a.

¹⁶⁹ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 101; Beisel/Klumpp/**Beisel**, §16, N. 24; MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 22; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 305; ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 81.

¹⁷⁰ Bkz. yukarıda dn. 166.

¹⁷¹ OLG München v. 14.11.1966 – 12 U 1738, 1739/65, NJW 1967, 1326, s. 1327.

¹⁷² Bkz. AktG § 179, f. 2.

¹⁷³ BGH v. 2.6.1980 – VIII ZR 64/79 (KG), NJW 1980, 2408, s. 2409.

¹⁷⁴ Karş. **Weber**, N. 9.209

devredilen hisselerin esas sözleşmeyi değiştirme imkânı tanıdığı gerekçesiyle, GmbH'da (limited şirkette)¹⁷⁵ %75 hissenin devrini dolaylı işletme satımı olarak değerlendirmiştir¹⁷⁶. Öğretide *A. Lampen/Roth* da minimum kıstasın esas sözleşmenin değiştirme imkânı olması gerektiği, aksi durumda alıcının özellikle işletmenin konusunu belirleme gücünün olmayacağı görüşündedir¹⁷⁷. *Beckmann* da alıcının esas sözleşme değişikliğine imkân sağlayacak hissenin edinimi ile nihayetinde işletmeye ilişkin tüm önemli kararlarda tek başına hareket edebileceğini ifade etmektedir¹⁷⁸.

Öte yandan, Federal Mahkeme'nin bir kararında sermayeyi oluşturan hisselerin %50'sinin devrini işletme satımı olarak değerlendirmesi dikkat çekicidir¹⁷⁹. Karara konu olayda alıcı önce hisselerin %50'sini (330 hisse) devralmıştır. Üç yıl sonra alıcının satıcıda kalan %50'yi satın almak istemesi üzerine, satıcı ile arasında bu hisselerin satımına ilişkin çerçeve bir anlaşma yapılmış ve hemen ardından bu anlaşmaya göre bir satım sözleşmesi daha imzalanarak bir miktar hissenin (50 hisse) devri gerçekleştirilmiştir. Daha sonra alıcı, kalan hisseleri (280 hisse) satın almak üzere iki ayrı teklifte bulunmuştur (tekliflerden biri 115 hisseye, diğeri kalan 165 hisseye ilişkindir). Satıcı süresi içinde teklifleri kabul etmiş, ancak alıcı devirden vazgeçerek davalının bilançooya dair hileli davranışları sebebiyle çerçeve anlaşma uyarınca yapılan satım sözleşmesine göre devraldığı 50 hissenin bedelinin iadesini talep etmiştir. Mahkeme ilk devir işleminden sonra kalan %50 hissenin satımına dair çerçeve anlaşmanın, işletme satımı olduğuna hükmetmiştir. Ancak mahkemenin bu kararı tek kalmıştır¹⁸⁰. Nitekim daha sonra verdiği (yukarıda da bahsi geçen) bir kararında %60 hissenin devrini yeterli görmemiş ve alıcının en azından esas sözleşmeyi değiştirme yetkisi olmasını aramıştır¹⁸¹. Yine yakın tarihte verdiği bir kararında

¹⁷⁵ Bkz. yukarıda dn. 166.

¹⁷⁶ OLG München v. 25.3.1998 – 7 U 4926/97 (LG München I) (n. rkr.), NZG 1998, 593, s. 594.

¹⁷⁷ Mehrbrey/*A. Lampen/Roth*, §16, N. 6.

¹⁷⁸ Staudinger/*Beckmann*, BGB § 453, N. 101.

¹⁷⁹ BGH v. 23.11.1979 – I ZR 161/77, BeckRS 1979, 31068311.

¹⁸⁰ BeckOGK/*Wilhelmi*, BGB § 453, N. 309.

¹⁸¹ BGH v. 2.6.1980 – VIII ZR 64/79 (KG), NJW 1980, 2408, s. 2409; ayrıca bkz. yukarıda dn. 173 ve ilgili metin.

hisselerin %50'sine sahip olan pay sahibinin kalan %50 hisseyi alımını salt hisse satımı olarak değerlendirmiştir¹⁸².

Öğretide bazı yazarlar hisselerin salt çoğunluğunun devri halinde dahi, tarafların iradesi kontrolün devrine yönelik olduğu sürece, satıcının işletmenin ayıplarından da sorumlu tutulabileceği görüşündedirler¹⁸³. Bu görüşü savunan yazarlardan *Hommelhoff*, bir pay sahibinin esas sözleşmeyi değiştirmeye yetecek hisseyi elinde bulundurmasa da şirketin işlerini sınırlamaya tabi olmaksızın yürütmesinin mümkün olduğunu ve özellikle yöneticilerin ve işletmenin politikasının belirlenmesi, yedek akçelerin ayrılması konularında tasarruf imkânına sahip olabileceğini ifade etmektedir. Yazar satıcının bu şekilde hâkim durumda olduğu hallerde, satım sözleşmesi kontrolün devrini öngördüğü sürece, işletmenin niteliklerinden de sorumlu olması gerektiği görüşündedir¹⁸⁴. *Beisel*'e göre ise hukuki belirlilik açısından mahkemelerin hisselerin çoğunluğunun devrini prensipte işletme satımı olarak nitelemeleri gerekmektedir. Yazara göre salt hisse satımı ile dolaylı işletme satımı arasındaki sınır her bir somut olayda değerlendirilmeli ve özellikle şirketin türü, esas sözleşme hükümleri, hissedarlara tanınan imtiyazlar, azlığa tanınan haklar ve olaya özgü diğer hususlar dikkate alınmalıdır¹⁸⁵.

Yine öğretilerde azınlıkta kalan bir görüş, her oranda pay devrinin işletme satımı gibi sonuç doğurabileceği, buna göre taraflar arasında bir anlaşmanın varlığında (*Beschaffensvereinbarung*) satıcının işletmenin ayıplarından da sorumlu olması gerektiğini savunmaktadır¹⁸⁶. Ancak mahkeme kararları ve öğretilerdeki hâkim görüş sermayeyi oluşturan hisselerin %50'den azının devri halinde her zaman salt hisse

¹⁸² BGH v. 26.9.2018 – VIII ZR 187/17, NJW 2019, 145, s. 147.

¹⁸³ *Beisel/Klumpp/Beisel*, §16, N. 24; *Hommelhoff*, s. 381; *Schröcker*, ZGR 2005, 63, s. 69; *Triebel/Hölzle*, s. 523; *Oliver Lange*, Ungelöste Rechtsfragen der gesetzlichen Unternehmensmangelsgewährleistung, ZGS 8/2003, s. 305.

¹⁸⁴ *Hommelhoff*, s. 381; ayrıca bkz. *Schröcker*, s. 69.

¹⁸⁵ *Beisel/Klumpp/Beisel*, §16, N. 24; karş. AnwK-BGB/*Büdenbender*, Anhang zu §§ 433-480: Unternehmenskauf, N. 35.

¹⁸⁶ *MüKoHGB/Thiessen*, §25 Anhang, N. 112; *BeckOGK/Wilhelmi*, BGB § 453, N. 566; ayrıca bkz. *Manfred Wolf/Jochen Kaiser*, Die Mängelhaftung beim Unternehmenskauf nach neuem Recht, DB 2002, s. 417. Ancak, Alman Federal Mahkemesi'nin yukarıda bahsi geçen 2018 tarihli kararında (bkz. dn. 182) bu görüşü açıkça reddettiği eklenmelidir. Konuya ilişkin ayrıca bkz. *Buz*, Ortaklık Payları, s. 82.

satımı olduğu yönündedir¹⁸⁷. Devralınan hisselerin esas sözleşme değişikliklerinde veto hakkı sağlaması da satım konusunu değiştirmeyecektir¹⁸⁸. Federal Mahkeme hisselerin %40'ının¹⁸⁹ ve %49'unun¹⁹⁰ devrini salt hisse satımı olarak değerlendirmiştir¹⁹¹. Son olarak, öğretide payları borsada işlem gören şirketlerde kontrolün ele geçirilmesini sağlayan ve dolayısıyla, zorunlu çağrı yükümlülüğünün doğmasına yol açan, oy haklarının %30'unun¹⁹² devrinin yeterli olacağı ifade edilmektedir¹⁹³.

1.2.3.2. İsviçre-Türk Öğretisindeki Görüşler

İsviçre-Türk doktrininde hisselerin tamamından azının devredildiği kurgularda, kontrolün ne zaman el değiştirdiği sorusuna cevaben farklı yaklaşımlar benimsendiği görülmektedir.

Böckli'ye göre, İsviçre hukukunda genel kurulda önemli konularda karar alınması için gerekli nisap olan oy haklarının %66,7'sinin¹⁹⁴ devri her durumda kontrolün devri sayılmalıdır. Öte yandan, tarafların amacına göre oy haklarının %50'den fazlasının devri halinde dahi dolaylı işletme satımı söz konusu olabilir¹⁹⁵. *Tschäni* de kontrolü sağlayan çoğunluğun devri halinde işletmenin dolaylı satımının söz konusu olabileceği görüşündedir; hatta payları borsada işlem gören şirketler bakımından toplam oy haklarının yarısından azının edinimi halinde bile kontrolü

¹⁸⁷ BGH v. 12.11.1975 – VIII ZR 142/74 (Celle), NJW 1976, 236; BGH v. 2.6.1980 – VIII ZR 64/79 (KG), NJW 1980, 2408, s. 2409; Beisel/Klump/Beisel, §16, N. 24; *Triebel/Hölzle*, s. 524.

¹⁸⁸ MüKoBGB/*Westermann*, BGB § 453, N. 22; aynı yönde *Staudinger/Beckmann*, BGB § 453, N. 101.

¹⁸⁹ BGH v. 4.4.2001 – VIII ZR 32/00 (Jena), NJW 2001, 2163, s. 2164.

¹⁹⁰ BGH v. 12.11.1975 – VIII ZR 142/74 (Celle), NJW 1976, 236, s. 237.

¹⁹¹ Ayrıca konuya ilişkin bkz. *Schröcker*, s. 67; *Weber*, N. 9.208; *BeckOGK/Wilhelmi*, BGB § 453, N. 310.

¹⁹² Bkz. WpÜG § 29; WpÜG § 35, f. 1.

¹⁹³ *Lange*, s. 304; *BeckOGK/Wilhelmi*, BGB § 453, N. 310.

¹⁹⁴ Bu oran AG'lerde işletme konusunun değiştirilmesi, nama yazılı payların devrinin kısıtlanması, şirket merkezinin değiştirilmesi ve tasfiye gibi önemli konularda genel kurulda karar alınması için gerekli nisaptır (OR m. 204).

¹⁹⁵ *Böckli*, *Gewährleistungen I-II*, s. 64; aynı yönde *Schenker*, *Risikoallokation*, s. 251.

elde etmenin mümkün olduğunu belirtmektedir¹⁹⁶. *Luginbühl* ise salt hisse satımı ile dolaylı işletme satımı arasındaki sınırı daha sıkı kritere tabi tutmaktadır. Yazara göre kontrol, ancak pay sahibinin (malik gibi) şirketin kendisi veya belirli varlıkları üzerinde tasarruf etme gücüne sahip olduğu zaman sağlanmış olur¹⁹⁷.

Esin/Lokmanhekim kontrolü “işletmenin ekonomik geleceğini belirleme yetkisi” olarak tanımlamakta ve hisselerin tamamından azının devredildiği hallerde sınırın nerede çizileceğinin güç olduğunu belirtmektedirler¹⁹⁸. *Serozan/Baysal/Sanlı* ticari işletmede yönetimi ele geçirecek çoğunluk pay devri halinde ayıp hükümlerinin uygulanabilirliğinden bahsetmiş, yönetimin hangi hallerde elde edileceğini irdelememiştir¹⁹⁹.

Alman Federal Mahkemesi’nin yukarıda bahsi geçen ve kontrol değerlendirmesinde alıcının esas sözleşmede işletme konusunu değiştirme yetkisini esas alan kararına atıf yapan *Eski*, işletmenin ekonomik geleceğini belirleme yetkisinin, işletme konusunu değiştirme yetkisine özdeş kabul etmekte ve bu açıdan kontrolü, esas sözleşmede aksine bir hüküm veya imtiyazlı pay bulunmadığı sürece, limited şirketlerde sermayenin %66,7’sini (TTK m. 621, f. 1) ve anonim şirketlerde sermayenin %75’ini (TTK m. 421, f. 3) temsil eden hissenin devri olarak nitelermektedir²⁰⁰.

Paslı’ya göre anonim şirketler hukukunda kontrol, “ortaklığın fiilen yönetimi veya yönetsel işlevlerinin denetlenmesi değil; yönetimin genel anlamda hakimiyet altında bulundurulmasıdır”²⁰¹. Yazar anonim şirketin yönetimini yönetim kurulu, işletme örgütü ve genel kurul olmak üzere üç unsurda incelemektedir. Yönetim kurulu üyelerini atama, görevden alma, mali haklarının belirlenmesi ve sorumluluk davası açma yetkisi genel kuruldadır; yani yönetim kurulu, genel kurulun hakimiyeti altındadır. Yönetim kuruluna hakimiyet ise,

¹⁹⁶ **Rudolf Tschäni**, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Schulthess Verlag, 2003, s. 165-166, N. 77. *Schenker* de oy haklarının çoğunluğunun elde edilmesi halinde kontrol geçişinin mümkün olduğunu kabul etmektedir, bkz. *Schenker*, Risikoallokation, s. 251.

¹⁹⁷ **Luginbühl**, s. 111.

¹⁹⁸ **Esin/Lokmanhekim**, s. 31.

¹⁹⁹ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 493.

²⁰⁰ **Eski**, s. 37-38.

²⁰¹ **Paslı**, s. 37.

işletme örgütü üzerindeki egemenliği de beraberinde getirmektedir. Üçüncü unsur ise genel kurulun kendisidir²⁰². Genel kurulda kontrol kural olarak hisse çoğunluğu, yani toplam hisselerin %50'sinin bir adet fazlası ile elde edilebilmektedir²⁰³. Nihayetinde yazar, hisselerin %51'inin satımında bile kontrol devrinin mümkün olduğu sonucuna ulaşmaktadır²⁰⁴. *Tekinalp* de payların çoğunluğunun devri ile anonim şirketin işletmesinin devrinin özdeş olduğu görüşündedir²⁰⁵.

Akduman ise kontrolün tanımında Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'i²⁰⁶ esas almakta ve kontrolü hukuki veya fiili araçlar yoluyla, sürekli bir şekilde belirleyici etki sağlanması olarak tanımlamaktadır²⁰⁷.

1.2.3.3. Çeşitli Kanunlarda “Kontrol” Kavramı

Çeşitli kanunlarda “kontrol” kavramına rastlanmaktadır. Çalışmada varılan sonuç açısından önem arz ettiğinden, TTK'nın şirketler topluluğu düzenlemelerindeki “hakimiyet” kavramı ile rekabet ve sermaye piyasası hukukunda önemli bir yer tutan “kontrol” terimine yer verilecektir.

1.2.3.3.1. Şirketler Topluluğu Hukukunda “Hakimiyet”

TTK m. 195 şirketler topluluğunun varlığını “hakimiyet²⁰⁸” kavramına dayandırmaktadır. Hüküm kavramın tanımına yer vermemiş, bunun yerine kontrol

²⁰² *Pash*, s. 37 vd. ve özellikle s. 47-48.

²⁰³ *Pash*, s. 61.

²⁰⁴ *Pash*, s. 85.

²⁰⁵ *Poroy/Tekinalp/Çamoğlu*, N. 772c.

²⁰⁶ R.G. 7.10.2010, S. 27722.

²⁰⁷ *Akduman*, s. 46-47.

²⁰⁸ TTK “kontrol” terimi yerine “hakimiyet” terimini kullanmaktadır. Hukuk sistemlerinde şirketler topluluğu kurallarında iki farklı sistem benimsenmiştir: (i) Alman konzern hukukundaki tek elden yönetim (hakimiyet) sistemi ve (ii) Belçika, Fransa, İngiltere ve İtalya ile TTK'nın şirketler topluluğu hukukunda kabul gören kontrol sistemi. TTK, *Gereke*'de de ifade edildiği üzere, kontrol sistemini temel almış, ancak karinelere sonuç bağlaması ve “başka yollarla” da hakimiyet tesisine imkân tanımış olması nedeniyle tek elden yönetim sisteminin de izlerini taşımaktadır (TTK Madde Gerekeçleri, s. 72). Şöyle ki; kontrol, matematiksel ve bu nedenle kesin bir ölçüttür. Kontrol sisteminde kontrol araçları (TTK m. 195, f. 1/a'da olduğu gibi) sermaye çoğunluğu, oy çoğunluğu, yönetim organındaki üyelerin çoğunluğu vb. şekilde sıralanır ve bu araçların varlığı, *per se*, kontrolün tesis edildiği sonucunu doğurur. Tek elden yönetim ise fiili hakimiyet durumuna

araçlarını saymıştır. Buna göre, hakimiyetin pay sahipliğine bağlı olarak (TTK m. 195, f. 1/a) veya sözleşme uyarınca ya da diğer yollarla (TTK m. 195, f. 1/b) tesisi mümkündür. Yine hisselerin çoğunluğuna veya yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylara sahip olunması hakimiyetin varlığına karinedir. Hakimiyet doğrudan veya dolaylı olarak kurulabilir²⁰⁹. Yine, hakimiyetin birden fazla teşebbüs tarafından pay sahipleri sözleşmesi, oy sözleşmesi veya başka yollarla birlikte kurulması da mümkündür²¹⁰.

Hakimiyetin içeriğinin tespiti amacıyla, TTK m. 195'te öngörülen hakimiyet kriterleri incelenmelidir. İlk kriter, oy haklarının çoğunluğuna sahip olmaktır²¹¹. TTK isabetli olarak oy haklarına önem atfetmiştir. Çünkü, oy haklarının sayısı oyda imtiyazın veya oydan yoksun payların bulunması nedeniyle hisselerin sayısından farklı olabilir²¹². Yani, sermayenin çoğunluğuna sahip olunması her zaman toplam oyların hangi yönde kullanılacağını belirleyebilme imkânını vermez. Oy haklarının çoğunluğu ise öğretilerde, genel kurulda karar alabilmek için sahip olunması gereken pay şeklinde yorumlanmaktadır; bu da kural olarak, toplam oyların yarıdan bir fazlasına sahip olmak ile mümkündür²¹³.

odaklanır; ekonomik bütünlük ön plandadır. Eğer bir şirket başka bir şirket üzerinde etki etmesini sağlayan araçları elinde tutuyor ve bunları fiilen kullanıyorsa tek elden yönetimin varlığı araştırılmalıdır. Kontrol anlayışından farklı olarak, tek elden yönetimde hakimiyetin gerçekten uygulanıyor olması gereklidir. Sonuç olarak, tek elden yönetim anlayışının etkisini taşıyan TTK'nın şirketler topluluğu hükümlerinde, "kontrol" yerine "hakimiyet" terimi tercih edilmiştir. Bahsedilen iki sistem ile TTK'nın sistemine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 81 vd.; **Ünal Tekinalp**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan C.II, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 1543-1556. Alman hukukunda benimsenen tek elden yönetim (*einheitliche Leitung*) sistemine ilişkin bilgi için ayrıca bkz. **Volker Emmerich**, AktG § 18, N. 8 vd. in: Emmerich/Habersack/Schürnbrand, Aktien- und GmbH-Konzernrecht Kommentar, 9. bası, C.H. Beck, 2019.

²⁰⁹ Doğrudan hakimiyet ve dolaylı hakimiyet kavramları için bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 143 vd.; Emmerich/Habersack/**Emmerich**, AktG § 17, N. 26.

²¹⁰ Tek başına hakimiyet ve birlikte hakimiyet kavramları için bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 148 vd.

²¹¹ Oy haklarının hesaplanmasına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 106 vd.; **İbrahim Doğanhan Uygun**, Şirketler Topluluğu Hukukunda Paysahipliği Haklarına Dayalı Hakimiyet, Oniki Levha Yayıncılık, 2015, 62 vd.; ayrıca bkz. Emmerich/Habersack/**Emmerich**, AktG § 16, N. 22.

²¹² **Tekinalp**, Kontrol İlkesi, s. 1553.

²¹³ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 104; **Uygun**, s. 53-54; karşı. **Tekinalp**, Kontrol İlkesi, s. 1554; **Sıtkı Anlam Altay**, Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler = Equity Joint Ventures, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 369, dn. 916 ve ilgili metin.

İkinci kriter, esas sözleşme uyarınca yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini²¹⁴ sağlayabilme hakkına sahip olunmasıdır. Genelde ortaklığın oy haklarının çoğunluğuna sahip olan pay sahibi, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan üyenin seçimini sağlayacak güce sahiptir. Ancak, esas sözleşme ile tanınan imtiyazlar sayesinde oy hakkı oranı daha düşük olan diğer pay sahiplerine yönetim organına üye seçme hakkı tanınabilir. Buna göre hüküm, esas sözleşmede öngörülen imtiyaz yoluyla yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan üye sayısına sahip olmayı kontrol ögesi olarak belirlemiştir²¹⁵.

Üçüncü kriter ise “*kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte, oy haklarının çoğunluğunu oluşturma*” halidir. Burada bahsedilen, oy sözleşmeleridir²¹⁶. Oy sözleşmeleri, “*oy hakkının ortaklıkların karar organlarında belli bir yönde kullanılması, kullanılmaması veya kullanımda çekimser kalınması taahhüdünü içeren sözleşmeler*” olarak tanımlanmaktadır²¹⁷. Kastedilen, her biri azlık olan pay sahiplerinin bir araya gelerek oy sözleşmesi yoluyla oyların hangi yönde kullanılacağını tespit etmeleridir²¹⁸.

Yukarıda sayılan pay sahipliğine bağlı kriterlerin yanında, hakimiyetin sözleşme veya başka yollarla sağlanması da mümkündür. Sözleşme ile kastedilen ise, hakimiyet sözleşmeleridir. Bu sözleşme ile anonim şirketin yönetimi ile sevk ve idaresi başka bir teşebbüse bırakılmaktadır; böylece diğer teşebbüs (hâkim şirket) anonim şirketin (bağlı şirket) yönetim kuruluna talimat verme yetkisi elde eder²¹⁹. Ayrıca, TTK “başka bir yolla” da hakimiyetin kurulabileceğini

²¹⁴ Anonim şirketler bakımından doğru ifade “yönetim kurulunda karar alabilecek sayıda üyeyi aday gösterme” olmalıdır. Çünkü anonim şirketlerde pay sahipleri, genel kurulda yönetim kuruluna adaylarını açıklamakta ve yönetim kurulu üyeleri, toplantıdaki tüm pay sahiplerinin katılacağı oylama sonucunda o adaylar arasından seçilmektedir.

²¹⁵ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 126 vd.; **Uygun**, s. 76 vd.

²¹⁶ TTK Madde Gereçleri, s. 73.

²¹⁷ **Erdoğan Moroğlu**, Oy Sözleşmeleri, 5. bası, Vedat Kitapçılık, 2015, s. 3.

²¹⁸ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 129.

²¹⁹ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 135; **Tekinalp**, Kontrol İlkesi, s. 1555. Hakimiyet sözleşmelerine ilişkin ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 134 vd.; **Emmerich/Habersack/Emmerich**, AktG § 17, N. 22.

düzenleyerek hükümde sayılan kontrol araçlarının sınırlı sayıda olmadığını vurgulamıştır²²⁰.

Son olarak TTK m. 195, f. 2, hakimiyetin tesisi için iki karineye yer vermektedir. Buna göre, sermayenin çoğunluğuna veya şirketi yönetebilecek kararları alacak miktarda paya sahip olunması hakimiyetin tesis edilmiş olduğuna karine teşkil eder. İlk halde sermayenin çoğunluğuna sahip olmak prensipte yönetim organındaki üyelerin seçimini sağlamaktadır. Ancak oyda veya yönetim organına üye seçimine tanınan imtiyazlar, sermayenin çoğunluğu ile şirkette sahip olunan gücü etkisiz hale getirebilecektir. Bu nedenle, sermayenin çoğunluğuna sahip olma kriteri bir karine olarak düzenlenmiştir. İkinci halde ise, pay sahibi genel kurulda oluşan güç boşluğundan faydalanarak mevcut oyların çoğunluğunu oluşturmakta ve böylece şirketi yönetebilecek kararları alabilme imkânı elde etmektedir. Bu durum sermayenin tabana yayıldığı, özellikle halka açık, ortaklıkların genel kuruluna katılımın düşük olduğu kurgularda görülebilir²²¹. Örneğin, paylarının %60'ı borsada işlem gören bir anonim şirkette bir pay sahibi borsadan payların %31'ini toplamış olsun. Esas sözleşmenin imtiyaz veya ağırlaştırılmış bir nisap öngörmediği bir kurguda, payların %40'ını elinde bulunduran pay sahibi genel kurul toplantılarına düzenli olarak katılmazsa, sermayenin %31'ine sahip kimse genel kurul toplantılarında mevcut oyların çoğunluğunu oluşturacaktır. Böyle bir durumda, hakimiyetin varlığı karine olarak kabul edilecektir.

Görüldüğü üzere, TTK m. 195, f. 1 ve f. 2'de düzenlenen kontrol araçları yönetim organındaki kontrol esas alınarak belirlenmiştir. Kriterlerin yarışması halinde yönetim organını kontrol yetkisi olan pay sahibi hâkim ortak sayılmalıdır. Örneğin, oy çokluğuna sahip olan pay sahibi (tüm oyların %51'ine sahip olsun) kural olarak, yönetim organındaki üyelerin çoğunluğunu atama ve dolayısıyla, karar aldırma gücünü haizdir. Başka bir pay sahibi (tüm oyların %49'una sahip olsun) oy haklarının çoğunluğuna sahip olmadığı halde esas sözleşme tarafından tanınan

²²⁰ Başka yollarla nasıl hakimiyet kurulabileceğine ilişkin bilgi için bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 138 vd.

²²¹ TTK Madde Gerekçeleri, s. 73; ayrıca bkz. **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 133; **Tekinalp**, Kontrol İlkesi, s. 1556; **Uygun**, s. 93.

imtiyaz nedeniyle yönetim organının çoğunluğunu seçebiliyorsa, hâkim konumunda olan oy haklarının çoğunluğunu elinde tutan pay sahibi değil, imtiyaz sahibi olmalıdır; çünkü, yönetim organındaki üyelerin çoğunluğunu seçerek istediği yönde karar alabilir²²².

Öğretide hakimiyet “*şirket işlerinin yönetimine ilişkin kararların alınmasında belirleyici olabilme*” şeklinde tanımlanmaktadır²²³. Yönetim organında tüm kararları alılabilecek üye sayısının seçimini sağlamaya da gerek yoktur. İşletmenin faaliyet konusuna göre değişiklik göstermekle birlikte, özellikle üretim, satış, pazarlama faaliyetlerine, yatırım harcamalarına, bütçe ve finansman planlanmasına ve temettü dağıtımına ilişkin temel kararların alınmasında belirleyici etkiye sahip olmak yeterlidir²²⁴. Dolayısıyla, belirleyici etki rekabet hukukundan farklı olarak pazar davranışlarını belirleyen, işletme politikasındaki stratejik kararlar üzerinde değil²²⁵, şirketin faaliyet ve finans politikaları ile ilgili olarak mevcut olmalıdır²²⁶.

Şirket birleşmeleri, bölünme, önemli malvarlığının toptan satışı, tahvil çıkarma, pay devrinin onaylanması ve pay defterine kaydı, esas sözleşme değişikliği, dolayısıyla sermayenin artırılması, azaltılması gibi kararlar şirketin yapısına ilişkin olup şirket yönetimine etkisi yoktur. Bu nedenle, bu gibi konuların daha ağır nisaplara bağlanmış ya da bu konularda diğer pay sahiplerine veto hakkı tanınmış olması belirleyici etkinin, yani hakimiyetin varlığını etkilemeyecektir²²⁷.

²²² **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 105.

²²³ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 97; Alman hukukunda aynı yönde Emmerich/Habersack/**Emmerich**, AktG § 17, N. 8.

²²⁴ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 98; Emmerich/Habersack/**Emmerich**, AktG § 17, N. 9-10.

²²⁵ **Altay**, s. 440.

²²⁶ **Altay**, s. 437.

²²⁷ **Tekinalp**, Kontrol İlkesi, s. 1552; karş. **Altay**, s. 457.

1.2.3.3.2. Rekabet Hukukunda “Kontrol”

Kavram rekabet hukukunda önemli bir yere sahiptir: Rekabet Kurulu'nun iznine tabi birleşme ve devralma işlemleri bakımından “kontrol” temel unsur olarak kabul edilmektedir.

Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ, şirket birleşmeleri veya devralmaları işlemlerinin hangisinin Rekabet Kurulu iznine tabi olduğunu ve izin alma sürecini düzenlemektedir. Hareket noktası, kontrolde kalıcı değişiklik meydana gelmesidir. Eğer ilgili birleşme veya hisse ya da malvarlığı devralınması işleminde kontrolde kalıcı değişiklik meydana geliyorsa bu işlem anılan Tebliğ'e tabidir. Dolayısıyla, kontrolün tanımı rekabet hukuku bakımından son derece önemlidir.

Kavramın tanımına RKHK'da değil, Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ'de yer verilmiştir. Tebliğ'in 5. maddesinin 2. fıkrasına göre, “*kontrol, ayrı ayrı ya da birlikte, fiilen ya da hukuken bir teşebbüs üzerinde belirleyici etki uygulama olanağını sağlayan haklar, sözleşmeler veya başka araçlarla meydana getirilebilir.*” Söz konusu araçlar hükmün devamında tahdidi olmayan şekilde, bir teşebbüsün malvarlığının tamamı ya da bir kısmı üzerinde mülkiyet veya işletilmeye müsait bir kullanma hakkı, bir teşebbüsün organlarının oluşumunda ya da kararları üzerinde belirleyici etki sağlayan haklar veya sözleşmeler olarak sayılmaktadır. Bunların yanında, “*kontrol, hak sahipleri ya da bir sözleşmeye göre hakları kullanmaya yetkili kılınmış olan veya böyle bir hak ve yetkisi olmamakla birlikte fiilen bu hakları kullanma gücüne sahip olan kişiler veya teşebbüsler tarafından elde edilebilir.*” Şirketler topluluğunda olduğu gibi, rekabet hukukunda da kontrolün tek başına ya da birlikte kazanılması mümkündür.

Tanımdan da anlaşılacağı üzere, rekabet hukuku kontrol değerlendirmesinde belirleyici etkiyi esas almaktadır. Kontrolün elde edilmesi açısından, teşebbüs üzerinde belirleyici etkinin gerçekten uygulamaya konulduğunu veya konulacağını göstermek gerekli olmayıp bu etkiyi uygulamaya koyma olanağını elinde

bulundurmak yeterlidir²²⁸; yani kontrolün fiilen uygulanması gerekmemekte, kontrolü sağlayan araçlara sahip olunması yeterli görülmektedir. Buradan hareketle, kontrol bir teşebbüs üzerinde “belirleyici etki uygulama olanağı” olarak kabul edilmektedir²²⁹. Bu açıdan belirleyici etki anlayışı, şirketler topluluğu hukukundaki hakimiyet kavramına yaklaşmaktadır²³⁰.

Klasik bir kurguda hedef şirketin hisselerinin veya malvarlığı değerlerinin tamamının veya yarısından fazlasının devralınması ya da yönetim kurulunda karar almaya esas olacak oy oranına sahip olunması ile kontrolün elde edilmesi mümkündür²³¹. Ancak uygulamada hisselerin çoğunluğunun devrolduğu kurgularda, devralanın yönetim kurulunun tüm kararları için karar almayı sağlayacak gücü elde etme ihtimali düşüktür. Yine devralınan hisselerin miktarı, TTK'nın ağırlaştırılmış nisap gerektirdiği konularda genel kurulda karar alınmasını sağlayamayabilir. Nihayetinde, belirleyici etkinin anlamı ortaya konmalıdır. Belirleyici etki, teşebbüsün her bir organında tüm kararların alınmasını gerektirmez. Önemli olan, hedef teşebbüsün işletme politikası hakkındaki stratejik kararları üzerinde belirleyici etki icra etme imkânına sahip olmaktır²³². Üst yönetimin atanması, görevden alınması veya bütçenin belirlenmesi, iş planının veya yatırım planının oluşturulmasına ilişkin kararlar belirleyici etki açısından önemli kararlara örnek olarak gösterilmektedir²³³. Bir örnekle somutlaştırmak gerekirse, hedef şirket hisselerinin yalnızca %30'unun devredildiği ve satıcının hala yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu seçme hakkını haiz olduğu bir kurguda bile eğer stratejik kararlar için alıcının seçtiği yönetim kurulu üyelerinin oyuna ihtiyaç duyuluyorsa şirketin birlikte kontrol edileceği, dolayısıyla işlemin Rekabet Kurulu'nun iznini gerektirdiği sonucuna varılabilecektir.

²²⁸ Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz, s. 3, N. 11.

²²⁹ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 93; **Sanlı**, Yasaklayıcı Hükümler, s. 327.

²³⁰ **Okutan Nilsson**, Şirketler Topluluğu, s. 93.

²³¹ **Sanlı**, Yasaklayıcı Hükümler, s. 328.

²³² Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz, s. 11, N. 52.

²³³ **Altay**, s. 437; Birleşme ve Devralma Sayılan Haller ve Kontrol Kavramı Hakkında Kılavuz, s. 12, N. 56.

1.2.3.3.3. Sermaye Piyasası Hukukunda “Kontrol”

Sermaye piyasası hukukunda “kontrol” zorunlu pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü bakımından önem arz etmektedir. Zira gönüllü ve zorunlu pay alım tekliflerini düzenleyen Pay Alım Teklifi Tebliği'nin²³⁴ 11. maddesi uyarınca, yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisabı halinde, yönetim kontrolünü ele geçiren kişi veya kişiler bakımından diğer ortaklara ait payları satın almak üzere pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğmaktadır²³⁵.

SerPK “kontrol” yerine “yönetim kontrolü” ifadesini kullanmakta ve bu terimi 26. maddesinde tanımlamaktadır. Hükme göre, yönetim kontrolü “[o]rtaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması”dır. İmtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hallerde ise yönetim kontrolü oluşmamış sayılacaktır. SerPK oy haklarının miktarı bakımından konuyu açık bırakmamış ve %50 oranında alt sınır getirmiştir. Diğer yandan, yönetim kurulunun üye sayısının salt çoğunluğunu seçebilme hakkına sahip olmak, şirketler topluluğunda ve rekabet hukukunda olduğu gibi, yönetim kontrolüne sahip olunması olarak değerlendirilmiştir. Yine TTK ve rekabet hukuku doğrultusunda, yönetim kontrolüne tek başına veya birlikte hareket edilen kişilerle birlikte sahip olunması mümkündür²³⁶.

Pay Alım Teklifi Tebliği, yönetim kontrolü için SerPK ile aynı tanımı benimsemektedir. Buna göre, halka açık hedef şirketin oy haklarının %50'sinden fazlasının doğrudan veya dolaylı olarak ele geçirilmesi veya yönetim kurulu üye

²³⁴ R.G. 22.6.2013, S. 2868.

²³⁵ Zorunlu pay alım teklifinin tanımı, hukuki niteliği ve uygulama alanına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Esin**, Devralma, N. 1054 vd.; **Sevi**, s. 113 vd.; **İsmail Türkyılmaz**, Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, Oniki Levha Yayıncılık, 2015, s. 7 vd.; **Umut Kolcuoğlu**, Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 7 vd.

²³⁶ Sermaye piyasası hukukunda yönetim kontrolü kavramı ile yönetim kontrolünde değişikliğe ilişkin düzenlemelere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Yusuf Ziyaeddin Sönmez**, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı – Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlı Sonuçlar, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 2018, C. 4, S. 2, s. 276 vd.

sayısının salt çoğunluğunu seçme veya aday gösterme hakkını veren imtiyazlı payların elde edilmesi ihtimallerinde²³⁷ zorunlu çağrı yükümlülüğü doğacaktır²³⁸. Yine TTK'nın ve rekabet hukukunun kontrolün (hakimiyetin) sözleşmesel yollarla da elde edilebilmesi ilkesine paralel şekilde, Pay Alım Teklifi Tebliği ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa dahi, ortakların kendi aralarında yapacakları özel yazılı anlaşmalarla da yönetim kontrolünün ele geçirilebileceğini kabul etmiş ve bu hallerde de zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğacağını belirtmiştir. Diğer yandan, Pay Alım Teklifi Tebliği m. 12, f. 2'de, TTK'da ve rekabet hukukunda olduğu gibi güç boşluğundan yararlanılarak yönetim kontrolünün ele geçirilmesinin mümkün olmadığı, isabetli şekilde, düzenlenmektedir.

1.2.3.4. Ara Sonuç

Hisse devri yoluyla dolaylı işletme satımı ile salt hisse devrinin ayrımında kriter kontrolün devredilip devredilmediği olmalıdır; yoksa devredilen hisselerin sermayeye oranı kontrol geçişine ilişkin yalnızca bir göstergeden ibarettir. Her bir işlem, tüm hukuki ve ekonomik koşullar dâhilinde değerlendirilmelidir²³⁹. Alman Federal Mahkemesi de haklı olarak somut olayda dolaylı işletme satımının bulunup bulunmadığı değerlendirmesinde bir formüle ulaşmanın mümkün olmadığını, ancak genel bir ekonomik değerlendirme ile karar verilmesi gerektiğini ifade etmiştir²⁴⁰.

²³⁷ Pay Alım Teklifi Tebliği kapsamında, anılan yönetim kontrolü ölçütlerine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Türkyılmaz**, s. 37 vd.; **Çağlar Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çağrı Yükümlülüğünün Doğması Bakımından Yönetim Kontrolü Ölçütleri, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan C. II, Turhan Kitabevi, 2010, s. 1453 vd. Ayrıca zorunlu pay alım teklifi, Pay Alım Teklifi Tebliği'nde anılan (sermayenin %50'sinden fazlasını temsil eden payların veya yönetim kurulunun üye sayısının salt çoğunluğunu seçme hakkı veren imtiyazlı payların blok edinimi) hallerden başka kurgularda da doğabilir. Yükümlülüğü doğuran diğer işlemlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kolcuoğlu**, s. 114 vd.; **Türkyılmaz**, s. 72 vd.

²³⁸ Buna karşılık Tebliğ, yönetim kontrolü ele geçirilmiş olsa bile 14. maddesinde sıralanan hallerde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmayacağını düzenlemiştir. Ayrıca, Tebliğ'in 18. maddesinde düzenlenen hallerin varlığında Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru üzerine pay alım teklifinde bulunma zorunluluğuna muafiyet verilmesi mümkündür. Anılan düzenlemelere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kolcuoğlu**, s. 176 vd.; **Türkyılmaz**, s. 89 vd., 97 vd.

²³⁹ MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 21.

²⁴⁰ BGH v. 28.11.2001 – VIII ZR 37/01 (Oldenburg), NJW 2002, 1042, s. 1043.

Kanımcı belirleyici olan satıcının devir öncesinde hedef şirkette kontrole sahip olması olmalıdır²⁴¹. Örnek olarak, eğer satıcı sahip olduğu %10 hisseyi devrediyorsa alıcı, şirkette %49'a sahip olsa²⁴² ve devre konu %10 ile hedef şirketin kontrolünü ele geçirse bile satıcının TBK m. 219 vd. hükümlerine göre ayıptan sorumluluğu işletmenin ayıplarına uzanmayacaktır. Yine, satıcı hedef şirketin hisselerinin %60'ına sahip olduğu halde kalan %40'a tanınan imtiyazlar nedeniyle hedef şirketi kontrol etmiyorsa, hisselerinin tamamını bir üçüncü kişiye devretmesi halinde sorumluluğu prensipte hisselerdeki ayıp ile sınırlı kalacaktır. Yani, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımından ve dolayısıyla, satıcının işletmenin ayıplarından sorumluluğundan bahsedebilmek için, devir öncesi kontrole sahip satıcının, bu kontrolünü hisselerin devri yoluyla alıcı tarafa nakletmesi şart olmalıdır.

Kontrolün içeriğinin tespitinde TTK'nın şirketler topluluğu düzenlemelerindeki kontrol anlayışı ile rekabet ve sermaye piyasası hukukunda sunulan tanımlar yol gösterici olmalıdır. Tüm bu düzenlemeler farklı kaygılarla ortaya çıkmış olsa da ortak noktaları, yukarıda izah edildiği üzere, anonim şirkette kontrolü yönetim kuruluna hakimiyet olarak görmeleridir. TTK m. 390, f. 1 uyarınca yönetim kurulu üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanmakta ve kararlarını toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile alabilmektedir. Buradan hareketle, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu seçme hakkına sahip pay sahibi, kural olarak, hem TTK'nın şirketler topluluğu düzenlemeleri hem de rekabet ve sermaye piyasasının anılan kuralları uyarınca anonim şirketi kontrol eder. Bu da sermayenin basit çoğunluğuna, yani hisselerin %50'sinden fazlasına sahip olmak ile mümkündür. Basit bir örnekle, sermayenin %55'ini elinde bulunduran pay sahibi, kalan %45'e imtiyaz tanınmadığı bir kurguda, genel kurul toplantısına katılarak yönetim kurulu üyelerinin tamamını kendi adayları arasından seçebilir; kalan %45 bu seçime razı olacaktır. Örneği geliştirirsek, aynı pahasahipliği yapısında yönetim kurulu 5 üyeden oluşuyor ve %55'e 3 üye aday gösterme imtiyazı, kalan %45'e 2 üye aday gösterme imtiyazı tanınmış olsun. Yönetim kurulunda toplantı ve karar

²⁴¹ Aynı yönde **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 64-65.

²⁴² Mevcut pay sahibinin ilave hisse alımına ilişkin bkz. 1.2.4.2.

nisapları ağırlaştırılmış olmadıkça, yani yönetim kurulu TTK'ya göre 3 üye ile toplanıp 2'si ile karar alabiliyorsa, yine %55'e sahip pay sahibi kontrolde sayılacaktır.

Kanımcı, yönetim kuruluna hâkim olan satıcının bu yetkisini hisse devri yoluyla alıcıya nakletmesi kontrolün geçişi anlamına gelmeli ve satıcı hisselerden öte, işletmenin ayıplarından da TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumlu olmalıdır. Kontrolü ise kural olarak sermayenin basit çoğunluğunun, yani hisselerin %50'sinden bir fazlasının devri ile nakletmek mümkündür. Ancak uygulamada, hedef şirket hisselerinin tamamından azının devredildiği ve devir neticesinde ortak girişimin kurulduğu kurgularda, kontrolün devredilip devredilmediğinin değerlendirmesini yapmak çoğu zaman güçtür. Tarafların ortak girişimde aldığı roller hem genel kurul hem yönetim kurulu seviyesinde çeşitli imtiyazlar tanınmasına sebep olmaktadır. Örneğin, uygulamada sıklıkla karşılaşıldığı şekilde, devirle beraber alıcı ile satıcı arasında akdedilen ve esas sözleşmeye yansıtılan pay sahipleri sözleşmesine göre, alıcı yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu aday gösterme imtiyazı elde etmiş olsa da satıcı tarafın aday göstereceği üyelerin oyu olmadan bazı yönetim kurulu kararlarını alamıyor olabilir. Bu hallerde kontrolün geçişinin tespitinde alıcı tarafın devralmadaki ekonomik amacına dikkat edilmelidir. Eğer ona tanınan imtiyazlar sayesinde ekonomik amacına ulaşmak için yönetim kurulunda karar aldırma imkânını elde ediyorsa, hisse devriyle işletme üzerindeki kontrolü edindiği söylenebilecektir. Örneğin, yönetim kuruluna aday gösterdiği üyelerinin günlük işleyişe ilişkin kararlarında hiçbir etkisi olmayan bir finansal yatırımcı, kâr payı dağıtım politikasını tek başına belirleme ve hatta kârı esas sözleşme uyarınca kendi takdirinde dağıtabilme imkânına sahipse kontrolü ele geçirdiği kabul edilebilir. Diğer yandan, stratejik yatırımcı için günlük işleyişe dair kararlar önemli olacaktır. Dolayısıyla, hedef şirketin faaliyetlerine göre, üretim, dağıtım veya satış politikaları konusunda karar verme imkânı elde eden stratejik bir yatırımcının kontrolü devraldığı söylenebilir. Ancak, yukarıda vurgulandığı gibi,

her ihtimalde satıcının devirden önce bu güce sahip olması ve bunu hisse devriyle beraber alıcıya aktarması gerekecektir²⁴³.

Yine kanımca TTK m. 195, f. 2 uyarınca oluşan fiili durum nedeniyle satıcının kontrolü ele geçirmesi halinde hisselerini devretmesi, kontrolün devri için yeterli görülmemelidir²⁴⁴. Örneğin sermayenin %50'sine sahip ortağın genel kurula katılmaması nedeniyle, kalan %50'ye sahip satıcı ortağın tüm yönetim kurulu üyelerini aday gösterip seçimini sağlaması, satıcının kontrolde olduğu anlamına gelmez.

Alman Federal Mahkemesi'nin esas sözleşmede işletme konusunu değiştirme yetkisini sağlayan şirkette sermayeyi oluşturan hisselerin %75 veya daha fazlasının devrini prensipte dolaylı işletme satımı saydığı görüşünün ise yerinde olmadığı kanaatindeyim. Çünkü şirket devralmasında amaç işletmenin faaliyet konusunu değiştirmeye yönelik olmaz. Alıcının devralmadaki motivasyonu ya yeni bir pazara girmek veya pazardaki payını büyütmek veya şirketinin gelirlerini ve büyüklüğünü artırarak hızlı büyüme gibi endüstriyeldir ya da tamamen finansaldır (örneğin, hedef şirketin gelecekte daha da kârlı olacağını öngörür)²⁴⁵. Ancak, alıcının hedef şirketi işletme konusunu değiştirmek maksadıyla devralma ihtimali çok düşüktür, zira bu çok maliyetli olacaktır. Böyle bir ihtimalde, alıcı o işletme konusunda faaliyet gösteren bir şirketi devralmayı tercih eder²⁴⁶.

Anılan %75 oranının kontrolü sağladığı olsa olsa işletmenin malvarlığı üzerinde dilenildiği şekilde tasarruf yetkisi vermesi nedeniyle savunulabilir. Çünkü sermayenin %75'ine sahip bir pay sahibi, TTK m. 408, f. 2(f) uyarınca alacağı bir genel kurul kararıyla önemli miktarda şirket varlığının toptan satışını

²⁴³ Bkz. dn. 241 ve ilgili metin.

²⁴⁴ Pay Alım Teklifi Tebliği de ortaklığın sermaye yapısı veya genel kurul toplantısında oluşan fiili durum nedeniyle yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunun fiilen seçilebilir olması durumunun yönetim kontrolünün ele geçirildiği anlamına gelmeyeceğini düzenlemiştir. Karş. Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliği m. 5, f. 2.

²⁴⁵ **Urs Schenker**, Unternehmenskauf: Rechtliche und steuerrechtliche Aspekte, Stämpfli Verlag, 2016, s. 4-6; ayrıca konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §3, s. 30 vd.

²⁴⁶ İşletme konusu, hedef şirketin faaliyet alanını ifade etmektedir, bkz. **Pulaşlı**, Şerh I, §27, N. 49; **Sevilay Uzunalli**, Anonim Şirkette İşletme Konusu, Adalet Yayınları, 2013, s. 5. Ayrıca, anonim şirkette işletme konusu kavramı ve işlevine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Uzunalli**, s. 5 vd.

sağlayabileceği gibi²⁴⁷, TTK m. 529'a göre şirketin tasfiyesine karar verebilecektir. Ancak yukarıda bahsedildiği şekilde, şirket devralmasında alıcının amacı hedef şirketin malvarlığını elden çıkarmaya veya tasfiyeye yönelik olmaz. Son olarak, Alman hukukunda %75 oranını AG'lerde (anonim şirketlerde)²⁴⁸ tüm esas sözleşme değişikliklerinde aranan nisap olduğundan kabul etmek mümkün olabilir²⁴⁹. Ancak anonim şirketlerde esas sözleşme değişiklikleri, TTK m. 421, f. 1 uyarınca genel kurul toplantısında sermayenin yarısının temsil edilmesi ve mevcut bulunan oyların çoğunluğunun olumlu oy kullanması şartına bağlanmıştır. Dolayısıyla, Alman hukukundaki yaklaşım Türk hukukunda benimsenecek olursa burada vardığım görüş destek görecektir.

Uygulamada sıklıkla karşılaşılan bir kurgu da ortak kontrole geçiştir. Örneğin sermayenin tamamına sahip bir kimse, hisselerin yarısını devrederek alıcı ile imzaladığı bir pay sahipleri sözleşmesi uyarınca işletmenin kontrolünü paylaşır. Yine ortak kontrolden tek kontrole geçişi sağlayan işlemlerle de sıklıkla karşılaşılmaktadır. Örneğin, %50-50 kontrolde olan iki ortaktan biri hisselerin tamamını diğerine devreder, böylece diğer ortak hisselerin tamamına sahip olur. Bu gibi kurgularda kontrolün geçtiği kabul edilerek satıcı işletmenin ayıplarından sorumlu tutulmalı mıdır? Kanımca ortak kontrole geçildiği kurgularda satıcının işletmenin ayıplarından kanunen sorumlu olduğu kabul edilebilir, zira devirden önce kontrolde olan satıcı bu kontrolünü hisselerin devri yoluyla alıcı ile paylaşmaktadır. Ancak ortak kontrolden tek kontrole geçildiği hallerde satıcının ayıptan kanuni sorumluluğu söz konusu olmamalıdır.

1.2.4. Bazı Özellikli Durumlar

Bu kısımda hisselerin tamamından azının devredildiği işlemlerde uygulamada sıklıkla karşılaşılan bazı kurgular örneklerle anlatılmış ve bu hallerde

²⁴⁷ Bkz. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik m. 22, f. 12 (R.G. 28.11.2012, S. 28481).

²⁴⁸ Bkz. yukarıda dn. 165.

²⁴⁹ Benzer bir yaklaşım için bkz. **Georg Rotthege/Bernd Wassermann**, Unternehmenskauf bei der GmbH, 2. bası, C.F. Müller, 2020, §9, N. 10.

satımın konusunun salt hisseler mi yoksa bir bütün olarak işletme mi olduğu sorunu tartışılmıştır.

1.2.4.1. Birden Fazla Satıcının Bulunması

Hisse devirlerinde birden fazla satıcının olduğu işlemlere sıklıkla rastlanmaktadır. Örneğin, hedef şirkette her biri %20 hisseye sahip beş pay sahibinden dördü, hisselerinin tamamını (%80) alıcıya devredebilirler. Bu gibi kurgularda belirleyici olan satıcıların işlem öncesi işletmedeki hakimiyet durumu olmalıdır²⁵⁰. Eğer satıcıların işletme üzerinde birlikte kontrolü söz konusu değilse, satım sözleşmesi ile hisselerin %90'ını devredilse bile işletmenin dolaylı satımı gerçekleşmez. Örneğin, satıcılar arasında devir öncesinde hissedarlar sözleşmesi veya oy sözleşmesi gibi herhangi bir anlaşma bulunmuyor veya böyle bir anlaşma bulunsun bile işletmeyi kalan 20%'yi elinde bulunduran pay sahibinin oyu olmaksızın kontrol edemiyor olabilirler. Bu ihtimallerde satıcıların, devrettikleri hisselerin sermayeye oranından bağımsız, işletmenin ayıplarından kanuni sorumlulukları söz konusu olmaz.

Eğer satıcılar aralarındaki hissedarlar sözleşmesi veya başka bir anlaşma ile işletme üzerinde ortak kontrol kurmuşlarsa, bu kontrolün alıcıya geçişini sağlayacak çoğunlukta hisselerinin devri, işletmenin dolaylı satımı sayılmalıdır²⁵¹. Elbette hisse satım sözleşmesinin veya sözleşmelerinin amacına dikkat edilmelidir; kontrol devrinin tek bir sözleşme veya birbiriyle bağlantılı sözleşmeler uyarınca gerçekleşmesi gerekmektedir²⁵². Yoksa her bir satıcı ile imzalanan birbiriyle bağlantılı olmayan sözleşmeler sonucu kontrol elde ediliyorsa, dolaylı işletme satımı olduğu sonucuna varmak güçtür²⁵³.

²⁵⁰ Böckli, Gewährleistungen I-II, s. 64-65.

²⁵¹ Karş. Mehrbrey/A. Lampen/Roth, §16, N. 7; Luginbühl, s. 111.

²⁵² OLG Naumburg v. 28.2.1995 – 7 U 38/94, NJW-RR 1995, 799, s. 800; Triebel/Hölzle, s. 524; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 325.

²⁵³ Ayrıca bkz. yukarıda dn. 156 ve ilgili metin.

1.2.4.2. Mevcut Pay Sahibinin İlave Hisse Alımı

Mevcut pay sahibinin, diğer pay sahibinden veya pay sahiplerinden ilave hisse alımı, farklı kurgularda karşılaşılabılır. Dolaylı işletme satımı mı, salt hisse satımı mı olduğu değerlendirilmesinde, ilgili hisse devir işlemine temel olan sözleşmenin esas alınması, dolayısıyla mevcut pay sahibinin halihazırda elinde bulundurduğu hisselerin dikkate alınmaması gerektiği ifade edilmektedir²⁵⁴. Kanımca mesele uygulamada rastlanan farklı kurgular dâhilinde incelenmelidir. Bu incelemeyen evvel, devir öncesi zaten tek başına kontrolde bulunan pay sahibinin, diğer pay sahiplerinden kalan hisselerin tamamını veya bir kısmını satın almasının, hiçbir durumda işletmenin dolaylı satımı sonucunu doğurmayacağı ifade edilmelidir. Yoksa hisselerin %98'ine sahip bir pay sahibinin kalan %2'ye tekabül eden hisseleri satın almasının, dolaylı işletme devri olduğu düşünülebilirdi²⁵⁵.

Uygulamada sıklıkla karşılaşıldığı üzere, birden çok pay sahibinin olduğu kurgularda genellikle pay sahipleri arasındaki bir hissedarlar sözleşmesi veya başka bir anlaşma uyarınca işletme halihazırda ortak kontroledir. Pay sahiplerinden biri, diğerlerinden birinin veya hepsinin hisselerinin tamamını ya da bir kısmını satın alarak tek başına kontrolü elde edebilir. Ortak kontrolden tek kontrole geçildiği bu gibi hallerde dolaylı işletme devrinin olmadığı kabul edilmelidir. Alman Federal Mahkemesi de bir kararında halihazırda sermayenin %50'sini temsil eden hisseyi elinde bulunduran pay sahibinin, kalan %50'yi satın almasını salt hisse satımı olarak değerlendirmiştir²⁵⁶. Yine pay sahipleri arasında bir anlaşmanın olmadığı ve işletmenin hiçbiri tarafından kontrol edilmediği kurgularda da pay sahiplerinden birinin diğerlerinin hisselerini satın alması sonucu kontrolü elde etmesi işletmenin dolaylı devri sayılmamalıdır²⁵⁷. Bu aslında, dolaylı işletme satımını, salt hisse

²⁵⁴ BGH v. 26.9.2018 – VIII ZR 187/17, NJW 2019, 145, s. 147; OLG Naumburg v. 28.2.1995 – 7 U 38/94, NJW-RR 1995, 799, s. 800; Mehrbrey/A. **Lampen/Roth**, §16, N. 7; MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 22; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 325.

²⁵⁵ Bkz. OLG Naumburg v. 28.2.1995 – 7 U 38/94, NJW-RR 1995, 799, s. 800.

²⁵⁶ BGH v. 26.9.2018 – VIII ZR 187/17, NJW 2019, 145; ayrıca bkz. OLG Naumburg v. 28.2.1995 – 7 U 38/94, NJW-RR 1995, 799, s. 800 (karara konu olayda, halihazırda pay sahibi olan bir kimse, diğer pay sahiplerinden %33'er hisse satın almış ve mahkeme bu işlemin salt hisse satımı olduğu sonucuna ulaşmıştır).

²⁵⁷ Karş. **Eski**, s. 38.

satımından ayırmada yararlanan satıcının işlem öncesinde kontrolde bulunması şartının bir sonucudur.

Başka bir ihtimal olarak, azlık hisseye sahip bir kimse kontrolde bulunan diğer pay sahibinden hisse satın alarak tek başına kontrolü elde edebilir. Örneğin, halihazırda hisselerin %15'ine sahip bir kimse, kalan %85 hisseye sahip olup kontrolü elinde bulunduran kimseden sermayenin %65'ine tekabül eden hisseyi satın alarak %80'e ulaşabilir. Böyle bir durumda, hisse satım sözleşmesinin amacı ekonomik yönden işletmeye yönelikse artık bir dolaylı işletme devri olduğu kabul edilmelidir²⁵⁸. Diğer bir ihtimal olarak ise, azlık hisseye sahip bir kimsenin, kontrolde bulunan diğer pay sahibinden hisse satın alması sonucu işletmenin kontrolü paylaşılabilir. Örneğin, halihazırda hisselerin %10'una sahip bir kimse, kontrolü elinde bulunduran ve kalan %90 hisseye sahip kimseden sermayenin %40'ına tekabül eden hisseyi satın alarak %50'ye ulaşabilir. Taraflar arasında bir tarafa kontrol tesisini sağlayan bir sözleşme bulunmadığı sürece, işletme ortak kontrolde sayılacaktır. Bu şekilde tek kontrolden ortak kontrole geçildiği kurgularda da sözleşmenin amacından aksi anlaşılmadıkça, satımın konusunun devredilen hisselerin ötesinde, işletme olduğu sonucuna varılabilir.

1.2.4.3. Borsada Hisse Alım-Satımı

Payları borsada işlem gören şirketlerin hisselerinin borsada alım-satımı ile dolaylı işletme satımı gerçekleşmez²⁵⁹. Zira, tarafların iradelerinin uyuşması ve işletmenin satımına yönelik olması söz konusu değildir. Bir yatırımcının borsada münferit alımlar²⁶⁰ sonucu kontrolü ele geçirmesi de amacı baştan beri belli olsa bile, işletme satımı olarak değerlendirilmemelidir²⁶¹. Öte yandan, Borsa İstanbul

²⁵⁸ Karş. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 101.

²⁵⁹ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 318.

²⁶⁰ “Münferit alım” ifadesi Pay Alım Teklifi Tebliği'nin zorunlu pay alım teklifinin ne zaman doğacağını düzenleyen 11. maddesinde anılmakta olup blok alımın (bkz. dn. 262) karşıtıdır. Ancak, münferit alımlar Tebliğ'de veya diğer sermaye piyasası mevzuatında tanımlanmış değildir. Öğretide ise münferit alımlar, pay alım teklifi zorunluluğu kapsamında, yönetim kontrolünün elde edilmesi için, ayrı ve birbirinden bağımsız birden çok pay iktisabı yapılması olarak tanımlanmaktadır, bkz. **Kolcuoğlu**, s. 124; **Türkyılmaz**, s. 40; ayrıca bkz. **Paslı**, s. 223 vd.

²⁶¹ **Seibt/Reiche**, Teil I, s. 1138; karş. **Eski**, s. 38; **Paslı**, s. 223.

nezdinde payları işlem gören şirketlerin hisselerinin blok alımının²⁶² söz konusu olduğu işlemlerde ise süreç halka kapalı şirketlerde olduğu gibi yürütülmektedir. Bu tip işlemlerde hisse satım sözleşmesinin ekonomik amacı işletmeye yönelik olup devirle beraber kontrol el değiştiriyorsa, artık işletmenin dolaylı satımının olduğu kabul edilmelidir.

1.2.4.4. Alım ve Satım Opsiyonu Hakları

Alıcının hedef şirket hisselerinin tamamından azını devraldığı ve satıcının hedef şirkette pay sahibi kalmaya devam ettiği kurgularda, taraflar arasında hisse satım sözleşmesinin yanında, hedef şirketin yönetimi ve birbirlerine dair hak ve yükümlülüklerini belirleyen bir hissedarlar sözleşmesi akdederler. Bu sözleşmelerde, sözleşmede tanımlanan durumların ortaya çıkması halinde doğan alım veya satım opsiyon haklarına sıklıkla rastlanır. Alım opsiyonu hak sahibine, diğer pay sahibinin veya pay sahiplerinin paylarının tamamının ya da bir kısmını satın alma hakkı veren yenilik doğuran bir hak²⁶³. Satım opsiyonu ise alım opsiyonunun aksi yönde işler ve diğer pay sahibini veya pay sahiplerini, hak sahibinin şirkette sahip olduğu payları satın alma ve bedelini ödeme borcu altına sokar²⁶⁴.

Taraflara tanınmış sözleşmesel alım ve satım opsiyon haklarının işletmenin dolaylı satımı ile salt hisse satımı ayırımında dikkate alınmasının gerekip

²⁶² “Blok alım” ifadesi Pay Alım Teklifi Tebliği’nin zorunlu pay alım teklifinin ne zaman doğacağını düzenleyen 11. maddesinde anılmaktadır. Ancak, blok alımlar Tebliğ’de veya diğer sermaye piyasası mevzuatında tanımlanmış değildir. Öğretide ise blok alımlar, pay alım teklifi zorunluluğu kapsamında, hedef şirketin yönetim kontrolünün elde edilebilmesi amacıyla halihazırda kontrol sahibi pay sahiplerinden tek bir işlemle (toplu olarak) pay alımı olarak ifade edilmektedir, bkz. **Kolcuoğlu**, s. 123; **Türkyılmaz**, s. 39; ayrıca bkz. **Pashı**, s. 209 vd.

²⁶³ Pay sahiplerine tanınan alım opsiyon hakkının tanımına ve hukuki niteliğine ilişkin bilgi için bkz. **Gül Okutan Nilsson/Oğuz Atalay**, Anonim Ortaklık Pay Sahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan C. I, Vedat Kitapçılık, 2007, s. 412-413.; **Gül Okutan Nilsson**, Anonim Ortaklık Paysahipleri Sözleşmeleri, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2004, s. 224 vd.; **İsmail G. Esin**, Pay Alım ve Satım Opsiyonları ve Hükümleri, Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan, Oniki Levha Yayıncılık, 2017, s. 279 vd.

²⁶⁴ Pay sahiplerine tanınan satım opsiyon hakkının tanımına ve hukuki niteliğine ilişkin bilgi için bkz. **Esin**, Opsiyon, s. 286-287; **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 224 vd.; **Okutan Nilsson/Atalay**, s. 412-413.

gerekmediği tartışılmalıdır. Bir örnekle açıklamak gerekirse; stratejik yatırımcı S, devir öncesi tek pay sahibi olan A'dan hedef şirket hisselerinin %50'sini satın alır. Taraflar arasında şirketin yönetimi ve işleyişine ilişkin bir hissedarlar sözleşmesi imzalanır; buna göre, yönetim kuruluna 2'şer üye atayacaklar ve karar nisabı 3 üyenin olumlu oyu olacaktır. Yine, genel kurul seviyesinde TTK'da öngörülen nisapları esas sözleşme ile ağırlaştırırlar ve taraflardan birinin oluru olmadan karar alınamayacak şekilde düzenlerler. Diğer bir ifadeyle, şirket tarafların ortak kontrolündedir. İlk zamanlar taraflar arasındaki ortaklık ve şirketin işleri sorunsuz ilerler; ancak 6 ayın sonunda hedef şirketin bir sonraki yılın iş planına ilişkin anlaşmazlığa düşerler. Hissedarlar sözleşmesinde yatırımcı S'ye anlaşmazlık halinde²⁶⁵ kullanabileceği bir alım hakkı tanınmıştır²⁶⁶. S buna göre alım hakkını sözleşmede tanınan zamanda kullanır ve hissedarlar sözleşmesinde belirlenen formüle göre hesaplanan bedel karşılığında kalan %50 hisseyi satın almak üzere girişimde bulunur. Bu halde, her iki hisse devir işlemi birlikte değerlendirilerek bir işletme satımı olduğu sonucuna ulaşılabilir mi? Eğer S'nin A'dan hisse alımları birlikte değerlendirilirse, örneğin kapanıştan sonra hedef şirkete S'nin ortak olduğu zamandan öncesine ilişkin yüklü bir vergi cezası kesilirse A, bu borçlardan TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumlu tutulabilecektir.

Kanımcı bu tür alım veya satım opsiyonu hakları da salt hisse satımı mı, dolaylı işletme satımı mı sorusunda dikkate alınmalıdır. Ancak, hakların kullanılması sonucu hisselerin tek bir ortağa devredildiği her kurguda işletmenin dolaylı satımı olduğu da söylenemez; somut olayın özelliklerine göre değerlendirme yapılmalıdır. Örneğin, hakkın çok istisnai hallerde kullanılması öngörülmüşse, satıcıyı o çok istisnai hallerin gerçekleşmesi sonucu tüm işletmenin

²⁶⁵ Uygulamada “kilitlenme” (*deadlock*) olarak anılan bu ihtimalde, yönetim kurulunda veya genel kurulda karar alma prosedürü tıkanmaktadır. Kilitlenme hali genelde hissedarlar sözleşmesinde tanımlanır ve tarafların bu durumda sahip olduğu haklar yine sözleşmede düzenlenir. Yine, esas sözleşmeye veto hakkı olarak yansıtılması mümkündür, bkz. **Esin**, Devralma, N. 940. Yönetim kurulunda kilitlenme kavramına ve kilitlenmenin görünüm şekillerine ilişkin bilgi için bkz. **Ali Dural**, Anonim Ortaklıklar Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü Doktora Tezi, İstanbul 2005, s. 30 vd.

²⁶⁶ Şirket karar alma mekanizmasında kilitlenme sorununa çözüm olarak pay üzerinde alım veya satım opsiyonu tanınabilir, bkz. **Dural**, s. 161 vd.; **Esin**, Devralma, N. 938; **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 224-225; **Okutan Nilsson/Atalay**, s. 412.

ayıplarından sorumlu tutmak hakkaniyete aykırı olur. Öte yandan, yukarıdaki kurguda S'ye anlaşmazlık halinde değil de bir yıl içerisinde her zaman takdirine bağlı kullanabileceği bir alım hakkı verilmiş olsa ve bir yıl içerisinde bu hakkını kullanarak tüm hisseleri edinse her iki devir birlikte değerlendirilerek bir (dolaylı) işletme satımı olduğu söylenebilir. Çünkü satıcı A, en baştan S'nin bu hakkının farkındadır ve kullanım şartlarına rıza göstermiştir.

Bahsedildiği şekilde bir takdiri alım hakkının kullanımından önce dahi, sözleşmede yer alması nedeniyle S'nin kontrolü edindiği (çünkü kalan hisseleri her an devralma hakkı vardır) ve ilk hisse devri işleminin dolaylı işletme devri teşkil ettiği iddia edilebilir. Alman Federal Mahkemesi'nin bir kararına konu olayda, sermayenin halihazırda %50'sine sahip ortağın, kalan %50 hisseyi (330 hisse) satın almak istemesi üzerine pay sahipleri arasında çerçeve bir anlaşma yapılmıştır. Taraflar arasında bu çerçeve anlaşma uyarınca ayrıca imzalanan bir hisse satım sözleşmesi ile hisselerin bir kısmı (50 hisse) aynı gün devredilmiştir. Alıcı kalan hisseleri satın almak üzere teklifte bulunmuş, ancak devir tamamlanmadan önce işlemi vazgeçerek satıcıların bilançoya dair hileli davranışları sebebiyle çerçeve anlaşmaya göre yapılan satım sözleşmesi uyarınca devraldığı hisselerin (50 hisse) bedelinin iadesini talep etmiştir. Mahkeme kalan %50 hisselerin devrine dair yapılan çerçeve anlaşmaya binaen olayda bir dolaylı işletme devri olduğuna hükmetmiştir²⁶⁷.

Alım veya satım opsiyonu haklarının etkisini değerlendirmede, iki devir arasında geçen süre de önem arz edebilir. Örneğin takdiri bile olsa, alım veya satım opsiyonu hakkının sözleşmeye göre 5 yıl sonra kullanıldığı bir ihtimalde, artık iki devrin birlikte değerlendirilerek işletmenin dolaylı satımı olduğu sonucuna ulaşmanın satıcı açısından hakkaniyete aykırı olacağı kabul edilmelidir. Bu açıdan, yukarıda bahsedilen kurguda alım hakkının 6 ay içerisinde kullanıldığından bahisle iki devir birlikte değerlendirilerek bir dolaylı işletme devri olduğu söylenebilir. Hamburg Yüksek Bölge Mahkemesi bir kararında, önce sermayeyi teşkil eden %50

²⁶⁷ BGH v. 23.11.1979 – I ZR 161/77, BeckRS 1979, 31068311; ayrıca bkz. yukarıda dn. 179 ve ilgili metin.

hissenin ve bir yıl sonra kalan %50'nin devralınması işlemlerini birlikte değerlendirerek olayda bir dolaylı işletme satımı olduğuna hükmetmiştir²⁶⁸.

²⁶⁸ OLG Hamm v. 20.1.1993 – 8 U 92/92, GmbHR 1994, 48, s. 49.

İKİNCİ BÖLÜM

HİSSE DEVİRLERİNDE AYIP KAVRAMI İLE HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNDE SATICININ BEYAN VE TEKEFFÜLLERİ

2.1. KONUYA GİRİŞ

Satım hukukunda satıcının kanuni borcu TBK m. 210 uyarınca satılanın mülkiyetini geçirmek amacıyla, zilyetliğini alıcıya devretmekten ibaret değildir; o TBK m. 219 uyarınca satılanı alıcıya nitelikli, ayıptan ari kazandırmakla da mükelleftir²⁶⁹. Hükmün 1. fıkrasına göre “*Satıcı, alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği niteliklerin satılarda bulunmaması sebebiyle sorumlu olduğu gibi, nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan maddi, hukuki ya da ekonomik ayıpların bulunmasından da sorumlu olur.*” Demek ki, satıcının zilyetliği ve mülkiyeti kazandırma asli edim yükümlülüğünü, ayıpsız mal kazandırma edim yükümlülüğü takip etmektedir²⁷⁰. Anılan hükme göre ayıp, satıcının “*alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği nitelikler*”de oluşabileceği gibi, satılanın “*nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan maddi, hukuki ya da ekonomik ayıp*” olarak da ortaya çıkabilir. Basit bir tabirle ayıp, satılarda bulunması beklenen, gerekli niteliklerdeki veya satıcının alıcıya vaat ettiği niteliklerdeki sapmadır.

²⁶⁹ Satılanın ayıplı teslim edildiği ihtimalde, satıcının mülkiyeti geçirmek amacıyla satılanın zilyetliğini devir borcunu ifa etmiş sayılıp sayılmayacağı tartışmalıdır. Tarihi olarak daha eski ve bugün terk edilen tekeffül teorisine (*Gewährleistungstheorie*) göre, parça satımında satıcı malı alıcıya ayıplı olarak teslim etse bile alıcı ayıplı malı teslim almakla yükümlüdür ve bu durumda, satıcı teslim borcunu yerine getirmiş sayılır. Buna karşılık, bugün yoğunlukla kabul edilen sözleşmeye aykırılık (ifa) teorisine (*Erfüllungstheorie*) göre ise, satılanın ayıptan ari olması satıcının teslim borcunun kapsamına dâhildir. Yani, satıcı alıcıya ancak ayıpsız bir mal teslim ederse sözleşmeden doğan borcunu yerine getirmiş sayılır. Anılan teoriler ve bu teorileri savunan yazarlar için bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 101; **BK OR-Giger**, Vor. zu Art. 197-210, N. 16, 17; **Gümüş**, C. I, s. 63-64; **Cevdet Yavuz**, Satıcının Satılanın (Malın) Ayıplarından Sorumluluğu, Beta Yayınları, 1989, s. 54-56; **Doğan Kara**, Satış Sözleşmesi Çerçevesinde Ayıptan Doğan Sorumlulukta Zamanaşımı ve Ayıptan Doğan Def'i Hakları, Oniki Levha Yayıncılık, 2020, s. 80-85; **Necip Kocayusufpaşaoğlu**, Güven Nazariyesi Karşısında Borç Sözleşmelerinde Hata Kavramı, Garanti Matbaası, 1968, s. 68, dn. 84; ayrıca bkz. ileride dn. 1296 ve ilgili metin.

²⁷⁰ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 650; **Tandoğan**, C. I/1, s. 163.

Çalışmada savunulan görüş itibariyle, hedef şirketin kontrolünün hisse devri yoluyla satıcıdan alıcıya nakli, işletmenin dolaylı satımı sayılmalı ve buna istinaden satıcı, hisselerin yanında işletmeyi de TBK m. 219 uyarınca ayıptan ari olarak alıcıya devretmekle yükümlü olmalıdır. Şöyle ki; işletmenin hisse devri yoluyla dolaylı satımı, bir taşınır satımıdır ve TBK'nın taşınır satımı hükümleri işlemin niteliğine ve taraf menfaatlerine uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanır²⁷¹. İşletme üzerindeki kontrolün devredildiği kurgularda, satımın konusu salt hisselerden ibaret değildir; satıcı kontrolü devrederek işletmenin devrini amaçlamaktadır, yani satımın konusu hisselerin yanında işletmedir. Bu nedenle, satıcı hem hisselerin hem işletmenin zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya ayıptan ari şekilde kazandırmakla mükelleftir.

Dolayısıyla, satıcı kontrolün devredildiği kurgularda, satım konusu işletmeye dair alıcıya *“herhangi bir surette bildirdiği nitelikler[deki]”* ayıplar ile işletmenin *“nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan maddi, hukuki ya da ekonomik ayıp[lardan]”* TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumlu tutulabilir. Ancak sorun, satım konusu olan işletmenin karmaşık bünyesi ile taraflar arasındaki sözleşmesel ilişkinin girift yapısı nazarında, şirket devralmalarında ayıp kavramının içeriğinin belirlenmesidir.

Bu bölümün amacı kontrol değişikliği ile sonuçlanan, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında ayıp kavramını tartışmaktır. Bu amaçla ilk kısımda, anılan türden hisse devirlerinde ayıp kavramı, İsviçre-Türk ve Alman öğretisi ile mahkeme kararlarında sunulan görüşler ışığında açıklanacak, bu çerçevede hisse devirlerinde ayıbın ne şekilde ortaya çıkabileceğine dair örnekler verilecektir (2.2). Ardından ikinci kısımda, genel olarak hisse devirlerinde ayıbın türleri, yani tarafların mutabık kaldığı sübjektif nitelikler ile işletmede bulunması beklenen, objektif niteliklerin kapsamı ele alınacak; ayrıca, hisse devirlerinde zapt ihtimaline değinilecektir (2.3). Üçüncü kısım ise özel olarak, hisse satım sözleşmelerinin en kritik bölümünü oluşturan satıcının beyan ve tekefüllerine ayrılmıştır (2.4). Bu

²⁷¹ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 145 ve ilgili metin.

kapsamda, beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliği tartışılacak ve bu düzenlemelerin ne zaman ayıp sorumluluğuna yol açabileceği irdelenecektir. Bu amaçla öncelikle, hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanan beyan ve tekeffüllerin içeriği anlatılacak, sonrasında sübjektif nitelik veya garanti şeklinde düzenlenmesinin hüküm ve sonuçları ortaya konacaktır.

Diğer bölümlerde olduğu gibi, bu bölümde de konuların satıcının ayıp sorumluluğu konusunda öğretide ve mahkeme kararlarında sunulan genel tanım ve ifadelerden öte, hisse devri yoluyla şirket devralmaları özelinde satım konusu işletmenin ve alıcı ile satıcı arasındaki sözleşmesel ilişkinin özellikleri dikkate alınarak irdelenmesine özen gösterilmiştir.

2.2. HİSSE DEVİRLERİNDE AYIP VE MUHTELİF GÖRÜNÜMLERİ

2.2.1. Ayıp Kavramına Genel Bakış

Satıcı TBK m. 219'a göre alıcıya karşı hem bildirdiği niteliklerin satılarda bulunmaması nedeniyle hem de nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini veya alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan ayıpların bulunmasından sorumludur²⁷². Demek ki ayıp iki şekilde karşımıza çıkabilir: satıcının alıcıya bildirdiği niteliklerin veya satılan şeyin kullanım amacı bakımından değeri²⁷³ veya

²⁷² TKHK da ayıp kavramını 8. maddesinde benzer şekilde tanımlamaktadır. Hükmün 1. fıkrasına göre, “*Ayıplı mal, tüketicie teslimi anında, taraflarca kararlaştırılmış olan örnek ya da modele uygun olmaması ya da objektif olarak sahip olması gereken özellikleri taşımaması nedeniyle sözleşmeye aykırı olan maldır.*” 2. fıkra ise hangi hallerin ayıplı mal sayılacağına ilişkin açıklama getirmektedir. Ancak, şirket devralmalarında alıcı hisseleri ve işletmeyi ticari ve mesleki amaçlarla edindiğinden TKHK hükümleri uygulama bulmayacağından (bkz. **Arıcı**, s. 86), TKHK hükümleri bu çalışma kapsamında dikkate alınmamaktadır.

²⁷³ TBK m. 219, f. 1'in “*kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları*” ifadesi sakıncalıdır. “Kullanım amacı” ifadesinin alıcının satılardan beklediği faydaların yanında satılanın değerini de nitelediği düşünülebilir. Oysa satılanın değerinin kullanım amacı bakımından sübjektif değeri değil, objektif piyasa değeri olarak anlaşılması ve “kullanım amacı” ifadesinin alıcının satılardan beklediği faydaları nitelediğinin kabul edilmesi gerekir, bkz. **Gümüş**, C. I, s. 69; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 651. Nitekim, hükmün kaynağı OR m. 197'nin “*ihre Wert oder ihre Tauglichkeit zu dem vorausgesetzten Gebrauch*” şeklindeki ifadesi de bu görüşü desteklemektedir.

elverişliliği (*Tauglichkeit*) için bulunması beklenen niteliklerin eksikliği²⁷⁴. Yani, ilk durumda satılan “sübjektif” olarak alıcıya bildirilen özelliklere sahip olmaması nedeniyle, ikinci halde ise “objektif” olarak kendisinden beklenen özelliklere sahip olmaması nedeniyle ayıplı kabul edilir²⁷⁵. Nihayetinde ayıp kavramıyla, satılarda arzu edilmeyen bir durumun varlığı ifade edilmek istenmektedir²⁷⁶. Basit bir formülle ayıp, satılan şeyde tarafların iradesine göre olması gerekenle mevcut olan (yani beklenen ile gerçek) durum arasındaki nitelik sapması olarak tanımlanabilir²⁷⁷. Diğer bir ifadeyle, satılan şeyin mevcut (gerçek) durumu tarafların iradesine yani sözleşmeye göre olması gerekenden sapıyorsa (*Abweichung der Ist-Beschaffenheit von der Soll-Beschaffenheit*) ayıplı demektir²⁷⁸.

Gerek bulunması beklenen, objektif niteliklerde gerek bildirilen sübjektif niteliklerde ayıp, satılanın maddi, hukuki veya ekonomik vasıflarında ortaya çıkabilir²⁷⁹. Maddi ayıp satılanın fiziksel veya işlevsel niteliklerindeki eksiklikler²⁸⁰. Hukuki ayıp satılanın amaca uygun kullanımını engelleyen hukuki sınırlandırmalardır (örneğin fabrika binasının yapı kullanım izninin bulunmaması veya ithal edilen üretim makinelerinin iç hukuktaki teknik gerekleri taşımaması gibi)²⁸¹. Ekonomik ayıp ise satılardan istenilen verimin alınmadığı veya

²⁷⁴ Alıcı tarafından istenen eşyadan başka bir eşyanın teslimi ayıplı ifa değil, *aliud* ifa teşkil edecektir. Şirket devralmalarında tarafların hisse satım sözleşmesinde mutabık kaldığı satım konusu işletmenin hisselerinden başka bir işletmenin hisselerinin devri söz konusu olmayacağından bu konunun ayrıntılarına burada girilmemektedir. Ayıplı ifa ile *aliud* ifanın ayrımı ve *aliud* ifanın sonuçlarına ilişkin bilgi için bkz. **Gümüş**, C. I, s. 71; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 695 vd.

²⁷⁵ **Yeşim M. Atamer**, Taşınır Satımı Sözleşmesi, Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu, Mehmet M. İnceoğlu (Ed.), Oniki Levha Yayıncılık, 2012, s. 198.

²⁷⁶ **Luginbühl**, s. 132; **Berk Kapancı**, Satış Hukukunda Ayıptan Doğan Sorumluluk ve Sözleşmesel Garanti Taahhütleri, Oniki Levha Yayıncılık, 2012, s. 11.

²⁷⁷ **Gümüş**, C. I, s. 68; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 673. Yargıtay ise bir kararında ayıbı şöyle tanımlamaktadır: “Ayıp; bir malda sözleşme ve yasa hükümlerine göre normal olarak bulunması gereken niteliklerin bulunmaması ya da bulunmaması gereken bozuklukların yer almasıdır” bkz. Yargıtay HGK T. 27.6.2019 E. 2017/13-618, K. 2019/792.

²⁷⁸ **Huguenin**, N. 2597; **Lörtscher**, s. 53.

²⁷⁹ **Gümüş**, C. I, s. 81; **Tandoğan**, C. I/1, s. 164, 168; **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 198.

²⁸⁰ **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 198; **Eren**, Borçlar Özel, s. 104; **Gümüş**, C. I, s. 72; **Kapancı**, Ayıp, s. 12; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 679.

²⁸¹ **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 198; **Gümüş**, C. I, s. 53, 72; BSK OR I-**Honsell**, Vor. Art. 192-196, N. 5; **Kapancı**, Ayıp, s. 13; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 680. Ayrıca diğer örnekler için bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 106; **Gümüş**, C. I, s. 73; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; **Tandoğan**, C. I/1, s. 169-170; **Yavuz**, Ayıp, s. 62. Buna karşılık, satılanın üçüncü kişinin hakkıyla yüklü olması zapt

masrafların beklenenden fazla olduğu ihtimallerde ortaya çıkar (işletmenin bilançoda karşılık ayrılması gerekirken ayrılmamış yükümlülüklerinin bulunması veya finansal tablolara yansıtılmış aktiflerin gerçekte mevcut olmaması gibi)²⁸².

Dolayısıyla hisse devirlerinde ayıp, işletmenin değeri veya kullanım amacına elverişliliği için bulunması beklenen, objektif nitelikler ile satıcının alıcıya bildirdiği sübjektif niteliklerde ortaya çıkabilir. Bu nedenle, satıcının ayıp sorumluluğunun kapsamının belirlenmesi satım konusu işletme açısından anılan niteliklerin tespitine bağlıdır. Bu amaçla, öncelikle ayıbın görünümü ortaya konmalıdır. Zira hisse devirlerinde ayıp, yalnızca doğrudan işletmenin organizasyonunda değil, münferit bir malvarlığında veya finansal tablolarda da ortaya çıkabilir.

İşletmelerin her birinin özelliklerinin ve faaliyetlerinin farklı olması, her birinin çok sayıda ve çeşitte maddi ve maddi olmayan malın bir araya gelmesiyle oluşması işletmenin objektif niteliklerin kapsamını belirlenmesini güçleştirir. Şüphesiz hisse devirlerinde kritik olan sözleşmede bildirilen, sübjektif nitelikler, diğer bir ifadeyle beyanlar ve tekefüllerdir, ancak taraflar objektif niteliklerdeki ayıptan sorumluluğu sözleşme ile kaldırmamış olabilirler veya bu yönde bir sorumsuzluk kaydı satıcının ağır kusuru nedeniyle geçersiz olabilir (TBK m. 221)²⁸³. Bu kurgular için işletmede bulunması beklenen, objektif niteliklerin tespiti gerekir.

Bildirilen sübjektif nitelikler ise hisse devirlerinde özel bir öneme sahiptir: hisse satım sözleşmesinin en çok müzakere edilen ve adeta merkezini oluşturan

sorumluluğuna yol açacaktır. Örneğin, marka hakkı üzerinde bir üçüncü kişi lehine sınırlı aynı hak tanınmış olması halinde zapt hükümleri (TBK m. 192 vd.) devreye girecektir. Hukuki ayıp ile zapt ayırımına ilişkin bilgi için bkz. **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 681 vd.

²⁸² **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 198; diğer örnekler için ayrıca bkz. **Gümüş**, C. I, s. 73; **Yavuz**, Ayıp, s. 61. Öğretide ekonomik ayıp, satılandan elde edilmesi beklenen gelirin veya verimin sağlanamaması olarak tanımlansa da (bkz. **Gümüş**, C. I, s. 73; **Kapanacı**, Ayıp, s. 13) satılanın söz konusu niteliklerinin geleceğe yönelik değil, geçmişe yönelik olduğu vurgulanmalıdır. Zira satılanın geleceğe yönelik niteliklerine dair taahhütler ancak garanti mahiyetinde düzenlenebilir (konuya ilişkin bkz. 2.4.3.2.1). Ayıp sorumluluğuna yol açan satılanın ekonomik nitelikleri ise hasar ve yararın geçişinden öncesine yöneliktir.

²⁸³ TBK m. 221 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasına ilişkin bkz. 3.5.3.

beyanlar ve tekeffüller genelde bu mahiyette düzenlenir²⁸⁴. Ancak, her türlü hususun nitelik bildirimine konu olması mümkün değildir. Dolayısıyla, işletmenin hangi özelliklerinin hisse satım sözleşmesinde nitelik bildirim mahiyetinde düzenlenebileceğinin irdelenmesi gerekir. Son olarak, subjektif nitelikler hisse satım sözleşmesindeki beyanlar ve tekeffüllerle sınırlı değildir. Devralma sürecinde, örneğin hukuki inceleme sırasında, alıcıya sunulan belgelerin, hatta müzakerelerde sözlü aktarılan hususların bile nitelik bildirim olarak addedilme ihtimali vardır, çünkü satıcının sorumluluğu için, niteliğin ne yazılı ne de belli bir şekle tabi olarak bildirilmesi gerekir. Bu özellik, satıcının ayıp sorumluluğunun sınırlarının belirsizleşmesine, genişlenmesine yol açabilir. Bu nedenle, bildirilen subjektif niteliklerin satıcının bağlayıcı olmayan, basit açıklamalarından ayrımı özellikle satıcı açısından son derece kritik bir meseledir. Anılan tüm sorunlar bu bölümde ele alınacaktır.

2.2.2. Hisse Devirlerinde Ayıbın Görünümleri

2.2.2.1. İşletmenin Organizasyonunda ve Finansal Tablolarda Ayıp

Ayıp, doğrudan işletmenin organizasyonunda ortaya çıkabilir. Örneğin, işletmenin veya ürünlerinin ticari itibarında noksanlık (kötü üne sahip) olması veya işletmenin yasaya aykırı bir amaçla işletilmesi²⁸⁵, işletmenin önemli rüşvet olaylarına karışmış olması²⁸⁶; işletmenin faaliyetler için gerekli resmi izin alınabilmesi amacıyla mevzuatta öngörülen şartları taşımaması veya gerekli izinlerin eksikliği nedeniyle üretim tesisinin kullanılamaması veya faaliyetlerin

²⁸⁴ Buna karşılık, hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekeffüllerin garanti şeklinde düzenlenmesi de mümkündür. Beyan ve tekeffüllerin hukuki niteliğine ilişkin bkz. 2.4.3.

²⁸⁵ **Arıcı**, s. 93; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 146; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 308; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 611. Hatta işletmenin kötü ünü eski işletmecinin şahsi davranışlarından kaynaklıyorsa da işletmenin ayıplı olduğu ifade edilmektedir, bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 146; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 645.

²⁸⁶ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 645.

yürütülememesi²⁸⁷ ihtimallerinde ayıp işletmenin organizasyonunda ortaya çıkmıştır.

Ayıbın hedef şirketin finansal tablolarına ilişkin olarak oluşması da mümkündür²⁸⁸. Finansal tablolarla bağlantılı ayıba örnek olarak şunlar sayılabilir: yılsonu finansal tablolarının gerçeği yansıtmaması²⁸⁹, buna göre bilançoda pasiflerin meblağının düşük ve aktiflerin değerinin yüksek gösterilmesi²⁹⁰ veya bilançoğa yansımamış yükümlülüklerin bulunması²⁹¹, işletmenin borca batık veya ödeme güçlüğü içinde olması²⁹², ödenmemiş vergi borçlarının bulunması²⁹³, kamu hukuku düzenlemelerinin ihlali nedeniyle işletmenin ceza alması veya ceza alma riskinin bulunması (örneğin bir kartele taraf olması nedeniyle)²⁹⁴, bilançoğa belirtilen aktiflerin gerçekte mevcut olmaması²⁹⁵.

Finansal tablolardan satıcının sorumluluğu açısından vurgulanması gereken bir husus, ilgili belgenin genelde hasar ve yararın geçiş anının (kapanışın)²⁹⁶ öncesinde düzenlenmiş ve bu tarih esas alınarak alıcıya sunulmuş olmasıdır. Örneğin 2020 yılı içerisinde kapanışı yapılan bir işlemde 31 Aralık 2019 tarihli

²⁸⁷ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 146; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 642.

²⁸⁸ Hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekefüllerin sigorta (*warranty and indemnity insurance*) kapsamına alındığı devralma işlemlerinde, rapor edilen beyan ve tekefüller ihlallerinin önemli bir kısmının finansal tablolara ilişkin olduğu saptanmıştır. Finansal tabloları, vergi, mevzuata uyumluluk ve önemli sözleşmelere dair beyan ve tekefüllerin ihlali izlemektedir, bkz. M&A: A rising tide of large claims, Warranty & Indemnity (International) version, AIG Claims Intelligence Series, 2020, 5th edition, s. 4; Taxing times for M&A Insurance, Warranty & Indemnity (International) version, AIG Claims Intelligence Series, 2019, 4th edition, s. 5; M&A Insurance – The new normal?, Warranty & Indemnity (International) version, AIG Claims Intelligence Series, 2018, 3rd edition, s. 5. Ayrıca, sözleşmesel beyan ve tekefüllerin sigorta edilmesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Max Hyatt**, Warranty and Indemnity Insurance: Proliferation of Moral Hazard or Legitimate Risk Mitigation Tool, University of San Francisco Law Review 2017, S. 51, s. 128 vd.; **Urs Schenker**, Versicherung von Gewährleistungsrisiken in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XIX, Schulthess Verlag, 2017, s. 248 vd.

²⁸⁹ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 139; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 589.

²⁹⁰ **Arıcı**, s. 92; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 142; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 4; **Schenker**, Risikoallokation, s. 249. Buna karşılık, yarı mamul ürünlerin hatalı (yüksek) değerlendirilmesinin ayıp sayılmayacağı ifade edilmektedir, bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 145.

²⁹¹ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 638

²⁹² **Arıcı**, s. 93; **Lörtscher**, s. 5; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 187, N. 67; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 589. Buna karşılık, işletmenin kredibilitesinin düşük olması ayıp olarak nitelenmemektedir, bkz. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 641.

²⁹³ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 639.

²⁹⁴ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 639.

²⁹⁵ **Luginbühl**, s. 156.

²⁹⁶ Hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında hasar ve yararın prensipte kapanışta geçtiğine ilişkin açıklamalar için bkz. 3.2.2.

yılsonu bilançoları dikkate alınmakta ve bilançoda belirtilen aktiflerin, satıcı ayrıca vaat etmedikçe, bilanço tarihi (31 Aralık 2019) itibariyle mevcut olması beklenmektedir. Bu nedenle hisse satım sözleşmesinde, finansal tablolara yansıyan varlıkların kapanış itibariyle tam olarak mevcut olduğunun taahhüt edilmesi önemlidir²⁹⁷. Keza, finansal tablolarla ilgili diğer hususların kapanış tarihi itibariyle durumunun ortaya konması alıcı açısından kritik bir meseledir.

2.2.2.2. Münferit Malvarlığında Ayıp

Ayıp, işletmenin münferit bir malvarlığında da ortaya çıkabilir. Münferit malvarlığı ile kastedilen işletmenin aktifleri (maddi veya maddi olmayan varlıklar) ve pasifleridir. Örneğin, fabrikadaki makinelerin bir bölümü arızalıdır, işletmenin patentlerinden biri hükümsüzdür veya şirketin çok sayıdaki işyerlerinden birinin ruhsatı eksiktir. Sorun sözleşmede ayrıca bir sübjektif nitelik bildirimini (beyan ve tekeffül) bulunmadıkça satıcının, örneklerdeki gibi işletmeye ait münferit malvarlığındaki ayıplardan sorumlu olup olmayacağıdır. Diğer bir ifadeyle, şirket devralmalarında satıcının TBK m. 219 uyarınca satılanı ayıpsız kazandırma borcu, işletmeyi ve onu oluşturan malvarlığı unsurlarının tamamını ayıptan ari olarak devretmesini mi gerektirmektedir? Sorunu bir kurguyla açıklamak gerekirse: Satım konusu işletme nakliye faaliyeti yürütmektedir ve yüz nakliye aracından birinin motorunun arızalı olduğu sonradan tespit edilmiştir. Kapanıştan sonra aracın ilgili arıza nedeniyle kullanılamaz hale geldiği anlaşılır. TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumluluk için diğer şartların gerçekleştiği varsayımıyla, alıcının satıcıyı araçtaki ayıptan ötürü sorumlu tutması mümkün müdür?

İşletmenin her bir münferit malvarlığı unsurundaki her bir ayıba önem atfedildiği bir düzende satıcının ayıp sorumluluğunun doğmadığı, ayıpsız bir işletme satımı neredeyse imkânsız olacaktır²⁹⁸. Nitekim bu yüzden İsviçre-Türk öğretisinde hâkim görüş, satıcının işletmenin münferit malvarlığındaki ayıptan, kural olarak, ancak ayıbın bir bütün olarak işletmeye sirayet etmesi şartıyla sorumlu

²⁹⁷ **Luginbühl**, s. 157. Konuya ilişkin ayrıca bkz. 3.2.2.

²⁹⁸ **Arıcı**, s. 87; **Staudinger/Beckmann**, BGB § 453, N. 150; **BeckOK BGB/Faust**, § 453, N. 29.

tutulabileceği yönündedir²⁹⁹. Açık bir ifadeyle, münferit malvarlığındaki ayıp, işletmenin faaliyetlerini etkilemeli, böylece işletmenin kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının işletmeden beklediği faydayı ortadan kaldırmalı veya önemli ölçüde azaltmalıdır. Yoksa, yalnızca münferit malvarlığının kullanım amacı bakımından değerinin ve alıcının ondan beklediği faydanın ortadan kalkmış veya

²⁹⁹ **Eski**, s. 153-154; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 120; **Lörtscher**, 984, s. 53; **Luginbühl**, s. 151; **Pash**, s. 274; **Schenker**, Risikoallokation, s. 250; **Tschäni/Diem/Wolf**, 188, N. 68; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 309; işletmenin doğrudan devri bakımından **Arıcı**, s. 87; karşı. **Baldi**, s. 99; (genel olarak eşya birliği bakımından) **Herbert Schönle**, Art. 184, N. 53 in: Gauch (Ed.), Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Kommentar zur 1. und 2. Abteilung (Art. 1-529 OR), Kauf und Schenkung, Erste Lieferung, Art. 184-191 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 1993. Alman öğretisinde aynı yönde BeckOK BGB/**Faust**, § 453, N. 29; **Hiddemann**, s. 443; **Rotthege/Wassermann**, §9, N. 13; **Schröcker**, s. 79; **Weber**, N. 9.205; karşı. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 628; **Wolf/Kaiser**, s. 414, 417. Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 86-87.

Aslında İsviçre-Türk öğretisinde kabul edilen bu görüşün kaynağı Alman mahkemeleri ve öğretisi tarafından benimsenen *Gesamterheblichkeitstheorie*'dir. Bu teoriye göre münferit malvarlığındaki ayıp ancak bir bütün olarak işletmenin değerine veya işlevselliğine sirayet ediyorsa (*durchschlagen*) satıcının ayıp sorumluluğuna yol açabilir. (Konuya ilişkin bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 148; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 613-614.) Ayıbın ne zaman işletmeye sirayet etmiş sayılacağına dairse görüş birliği bulunmamakta, mahkeme kararlarında ve öğretilerde farklı öneriler sunulmaktadır. Alman Federal Mahkemesi bir bütün olarak işletmenin ekonomik amacının sarsılmasını araştırırken (BGH v. 27.2.1970 – I ZR 103/68, BeckRS 1970, 31065606; aynı yönde **Schröcker**, s. 79); öğretilerde münferit malvarlığındaki ayıbın işletmenin bir bütün olarak değerini (bkz. BeckOK BGB/**Faust**, § 453, N. 29) veya faaliyete elverişliliğini (bkz. **Hiddemann**, s. 444, 450; MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 25) veya ilgili pazardaki konumunu (**Rotthege/Wassermann**, §9, N. 13) etkileyip etkilemediğine bakılması önerilmektedir (ayrıca bkz. **Canaris**, Gewährleistung, s. 89-90). Köln Yüksek Bölge Mahkemesi bir kararında münferit malvarlığındaki ayıptan satıcının sorumlu olması için devralmanın amacının önemli ölçüde etkilenmesini, ayıbın işletmenin günlük operasyonu aksatmasını ve işletmenin ekonomik amacını sürdürmesini tehlikeye sokmasını aramıştır, bkz. OLG Köln v. 29.1.2009 – 12 U 20/08, DB 2009, 2259, s. 2260; aynı yönde MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 80. Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 87-88.

Aslında anılan teori Reform Kanunu öncesi önem taşımaktaydı, çünkü alıcıya tanınan dönme hakkı serbestisi ve kısa zamanaşımı süresi nedeniyle ayıp hükümlerinin uygulama alanını daraltmak ve *culpa in contrahendo* sorumluluğuna alan açmak amacıyla ayıp kavramı dar yorumla tabi tutulmaktaydı. Reform ile alıcının dönme hakkını kullanabilmesi için ayıbın önemli (*erheblich*) olması şartı getirildi ve zamanaşımı süresi uzatıldı. Buna rağmen, *Gesamterheblichkeitstheorie* Reform Kanunu sonrasında da etkisini sürdürmektedir. (Konuya ilişkin bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 150; **Canaris**, Gewährleistung, s. 88 vd.; BeckOK BGB/**Faust**, § 453, N. 31-32.)

Bu teoriyi doğrudan Türk hukukunda benimsemek ve ayıbın ne zaman işletmeye sirayet etmiş sayılacağı tartışmasına girmenin bir ihtiyaç olmadığı kanaatindeyim, çünkü Alman hukukundan farklı olarak Türk hukukunda satıcının objektif niteliklerdeki ayıptan sorumluluğu için sapmanın satılanın yani bir bütün olarak işletmenin değerini ve kullanım amacı bakımından beklenen faydayı ortadan kaldırması veya önemli ölçüde azaltması şartı aranmaktadır. Dolayısıyla, ayrıca bir sübjektif nitelik bildiriminin bulunmadığı her ihtimalde münferit malvarlığındaki ayıptan sorumluluk için ayıbın zaten satım konusu işletmeye sirayet etmesi gerekecektir. İsviçre hukukunda aynı yönde **Böckli**, Gewährleistung I-II, s. 66; **Luginbühl**, s. 151; karşı. **Eski**, s. 154-155; **Tschäni**, s. 161, N. 65.

önemli ölçüde azalmış olması yeterli değildir³⁰⁰. Aslında bu, satım konusunun bir bütün olarak işletme olmasının doğal bir sonucudur³⁰¹. Verilen örneklerde arızalı makineler nedeniyle üretim sekteye uğruyorsa, işletmede üretilen tek ürünün patenti geçersizse³⁰² veya ruhsatı bulunmayan işyeri, üretimin yapıldığı yere ayıbın işletmeye sirayet ettiği kabul edilmelidir. Esasen tüm bu ihtimallerde münferit malvarlığındaki ayıp, işletmenin ayıbı haline gelmiştir³⁰³.

İşletmenin münferit malvarlığındaki ayıbın, şu kurgularda işletme ayıbı seviyesine ulaştığı savunulabilir: İşletmenin faaliyetlerinin yürütüldüğü tesiste ve arazisinde resmi makamların müdahalesine neden olacak seviyede çevre kirliliğinin bulunması³⁰⁴; üretimin üçüncü kişilerin patent hakkının ihlali nedeniyle sekteye uğraması³⁰⁵; işletmenin makinelerinin teminat amacıyla temlik edilmiş olması³⁰⁶; işletmenin ana faaliyetini yürütmesi için gerekli olan lisansın iptal edilmiş olması³⁰⁷; işletmenin gayrimenkulü üzerinde ipotek tesis edilmiş olması³⁰⁸; işletmenin faaliyetlerinin yürütülmekte olduğu tesisin kullanılamaz durumda olması³⁰⁹; işletmenin sınai ve fikri mülkiyet haklarında noksanlık olması³¹⁰; üretim tesisatının genel olarak arızalı veya üretime elverişli olmaması³¹¹; işletmenin üretim programının teknik açıdan kullanılamaz durumda veya ekonomik yönden verimsiz

³⁰⁰ **Arıcı**, s. 88; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 135; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 353; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 629. Buna karşılık, münferit malvarlığındaki ayıbın işletmeye sirayet etmediği kurgularda, satıcının münferit malvarlığındaki ayıptan sorumluluğunun devam ettiği, ancak işletme ayıbı söz konusu olmadığından (yani, ayıp önemli olmadığından) alıcının dönme hakkını kullanamayacağı ve fakat ayıplı malvarlığı için diğer seçimlik haklarını ileri sürebileceği görüşü için bkz. MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 25; **Wolf/Kaiser**, s. 414-415; karşı. **Canaris**, Gewährleistung, s. 88-89.

³⁰¹ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 148; **Canaris**, Gewährleistung, s. 91; BeckOK BGB/**Faust**, § 453, N. 29; **Luginbühl**, s. 195.

³⁰² Devralmanın asıl amacının belli bazı varlıkların (müşteri çevresi, patent veya markalar gibi) edinimi olduğu kurgularda, bu varlıkların noksanlığının ayıp teşkil ettiği görüşü için bkz. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 623.

³⁰³ Doğrudan (ticari) işletme devirleri açısından aynı yönde **Arıcı**, s. 88.

³⁰⁴ MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 26; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 636.

³⁰⁵ **Eski**, s. 156; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 145.

³⁰⁶ BGH v. 16.10.1968 – I ZR 81/66 (Düsseldorf), NJW 1969, 184; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 145; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 636.

³⁰⁷ **Pashi**, s. 275.

³⁰⁸ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 636.

³⁰⁹ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 145.

³¹⁰ MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 453, N. 26; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 636.

³¹¹ **Arıcı**, s. 92; **Lörtscher**, s. 55. *Schenker*'e göre faaliyetler için gerekli eşyaların ve hakların mevcut ve kullanıma uygun durumda olmaması da ayıp sorumluluğuna yol açmalıdır, bkz. **Schenker**, Risikoallokation, s. 249.

olması³¹²; işletmenin faaliyetlerinin yürütülmekte olduğu tesisin kiralık olması ancak kira ilişkisinin devamının alıcıya temin edilememesi³¹³. Bu ihtimallerde ayıp işletmenin münferit bir malvarlığında bulunsa da somut olayın özelliklerine tabi olarak, satıcıyı TBK m. 219 hükümlerine göre sorumlu tutmak mümkün olabilecektir.

Ayıbın işletmeye sirayet etmediği hallerde ise, satıcı ayrıca taahhüt etmedikçe (sübjektif nitelik bildirim), TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca ayıptan sorumluluğu söz konusu olmaz³¹⁴.

2.2.2.3. Hisse veya Hisse Senetlerinde Ayıp

Uygulamada ayıp nadiren hisseler veya hisse senetlerine ilişkindir; olsa olsa hisse senetlerinin TTK m. 487 hükmüne uygun şekilde çıkarılmamasından veya yıpranması şeklinde maddi ayıp olarak görülebilir³¹⁵. Hissenin kâr getirmemesi bir (ekonomik) ayıp teşkil etmez³¹⁶. Buna karşılık, hisselerle ilgili haklarının veya kâr payı hakkının noksanlığında ayıp iddia edilebilir³¹⁷. Başka bir işletmenin hisseleri devredilmişse *aliud* ifa söz konusudur³¹⁸.

TTK m. 484, f. 2 uyarınca bedelleri tamamen ödenmeden hamiline yazılı hisse senedi çıkarılmışsa veya TTK m. 486, f. 1 hükmüne aykırı şekilde hisse senedi

³¹² MüKoBGB/Westermann, BGB § 453, N. 25; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 644.

³¹³ BGH v. 7.1.1970 – I ZR 99/68 (Celle), NJW 1970, 556, s. 557; Arıcı, s. 92; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 636.

³¹⁴ Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 152; Esin, Sachmängelhaftung, s. 123; Buz, Ortaklık Payları, s. 88.

³¹⁵ Tschäni/Diem/Wolf, s. 191, N. 72; Watter, Unternehmensübernahmen, §10, N. 296.

³¹⁶ Karş. Serozan/Baysal/Sanlı, N. 676 (Yazarların hisselerin temettü getirmemesini ayıp olarak nitelediği, ancak bu tür bir ayıp önemli addedilmeyeceğinden satıcının sorumluluğuna gidilmesinin mümkün olmadığı görüşünü benimsedikleri anlaşılmaktadır).

³¹⁷ BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 631.

³¹⁸ Watter, Unternehmensübernahmen, §10, N. 302.

bastırılmışsa veya hisseler önceden iptal edilmişse bunların devri halinde imkânsızlık³¹⁹ söz konusudur³²⁰.

Nama yazılı hisselerin devri esas sözleşmede yazılı bir bağlam hükmüyle sınırlanmışsa (TTK m. 492, 493), bu hisselerin bağlam hükmüne aykırı şekilde devri halinde devrin yönetim kurulu tarafından onaylanmaması ayıp sorumluluğuna yol açmaz, çünkü devir için onay verilmediği sürece, hisselerin mülkiyeti ve hisselerle ilgili tüm haklar satıcıda kalır (TTK m. 494, f. 1)³²¹. Nihayetinde devre konu hisselerin mülkiyeti alıcıya hiç geçmediğinden, ayıp hükümleri uygulama bulmaz.

Diğer yandan devredilen hisseler üzerinde intifa veya rehin hakkı tanınmışsa, TBK m. 214 vd. hükümlerinde düzenlenen zapt sorumluluğu gündeme gelir. Yine hisselerin, hedef şirketteki (devirden önceki) mevcut pay sahipleri arasındaki hissedarlar sözleşmesindeki kısıtlamalara aykırı şekilde devredildiği ve hisselerin devrinden sonra diğer (hisselerini devretmeyen) pay sahibinin, aykırı devre istinaden, hisseler üzerindeki hak iddiası halinde de zapt sorumluluğu akla gelebilir. Bu gibi devredilen hisseler üzerindeki zapt ihtimallerine aşağıda değinilmiştir³²².

³¹⁹ İmkânsızlık, bir borca aykırılık türüdür. Ancak imkânsızlığın objektif veya sübjektif oluşu, baştan veya sonradan ortaya çıkması farklı hükümlerin uygulanmasına neden olmaktadır. (Bu konudaki tartışmalara ilişkin bkz. **Fikret Eren**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 23. bası, Yetkin Yayınları, 2018, s. 1062 vd.; **M. Kemal Oğuzman/M. Turgut Öz**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, 16. bası, Vedat Kitapçılık, 2018, N. 1453 vd.) Kanımca hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında anılan ihtimallerde, satıcının sorumlu olduğu (kusurlu) imkânsızlık hali söz konusu olur, zira hedef şirket devir öncesinde satıcının kontrolü altındadır. Bu durumda satıcının asli edimi olan hisselerin mülkiyetini geçirme borcu sona erer ve alıcıya karşı TBK m. 112 uyarınca tazminat ödemekle yükümlü olur, bkz. **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1472 vd.; **Kerem Cem Sanlı**, Sözleşme Hukuku ve Sözleşme Yapıtlarının Ekonomik Analizi, Oniki Levha Yayıncılık, 2017, s. 407.

³²⁰ Karş. **Oliver Blum**, Rechtsmängel bei der Übertragung von Aktien, AJP 2007, s. 696.

³²¹ TTK'nın bağlam sistemi ile ilgili (nama yazılı) hisse senetlerinin devrine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Sevi**, s. 269 vd.; **Kerem Bilge**, Pay Sahipleri Sözleşmesi Kapsamında Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Kısıtlanması, Oniki Levha Yayıncılık, 2017, s. 71 vd.; **Ünal Tekinalp**, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları, Vedat Kitapçılık, 2012, s. 25 vd.

³²² Bkz. 2.3.3.

Hedef şirket hisselerinin devrinin bir kanun hükmü gereği yasak olması halinde³²³ ise, hisse satım sözleşmesi TBK m. 27, f. 1 uyarınca emredici hukuk kurallarına aykırılık nedeniyle kesin hükümsüz³²⁴ olacaktır³²⁵.

2.3. GENEL OLARAK: HİSSE DEVİRLERİNDE AYIBIN TÜRLERİ VE ZAPT İHTİMALİ

2.3.1. Hisse Devirlerinde Sübjektif Nitelikler

2.3.1.1. Kavrama Genel Bakış ve Hisse Devirleri Açısından Önemi

TBK m. 219'a göre, “*satıcı, alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği niteliklerin satılarda bulunmaması sebebiyle sorumlu*” olur. Buna göre, satıcı ile alıcının satılarda bulunduğu veya bulunmadığı konusunda, açık veya örtülü olarak mutabık kaldığı niteliklerden, diğer bir ifadeyle sübjektif niteliklerden sapma satıcının sorumluluğuna yol açar. Sübjektif nitelikler olumlu veya olumsuz şekilde bildirilebilir, yani satılarda olumlu bir özelliğin bulunduğu veya olumsuz bir özelliğin bulunmadığı beyan edilebilir³²⁶. Sübjektif nitelikler prensipte sözleşme öncesinde veya sözleşme akdedilirken bildirilir, ancak sözleşmenin

³²³ Bu durum, hedef şirkette (doğrudan) yabancı sermaye oranının kısıtlandığı ihtimallerde görülebilir. Örneğin Ticari Hava Taşıma İşletmeleri Yönetmeliği (SHY-6A)'nin 9. maddesine göre ticari hava taşıma işletmeciliği yapacak şirketlerin “*çoğunluk paylarının ve yönetim kurulu üyeleri ile oy hakkı çoğunluğunun ve kontrolünün Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olan paydaşlarda bulunması*” gereklidir. Benzer şekilde, Havalimanları Yer Hizmetleri Yönetmeliği (SHY-22)'nin 7. maddesi, havalimanı ve/veya terminal işletmeciliği yapan yer hizmeti kuruluşlarından hükümde belirtilen ruhsata sahip olanlarının “*Şirketi idare ve temsil etmeye yetkili olanların çoğunluğunun Türk vatandaşı olması ve şirket ana sözleşmesine göre oy çoğunluğunun Türk ortaklarda bulunması*” zorunluluğunu getirmiştir. Yine, Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayın Hizmetleri Hakkında Kanun'un 19. maddesine göre “*Bir medya hizmet sağlayıcı kuruluşta doğrudan toplam yabancı sermaye payı, ödenmiş sermayenin yüzde ellisini geçemez.*” Dolayısıyla, bunlar gibi emredici kanun hükümlerine aykırı şekilde yapılan devirlerde, hisse satım sözleşmesi kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi olur.

³²⁴ Kesin hükümsüzlük (butlan) yaptırımına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 351 vd.; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 544 vd.; **Necip Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar Hukukuna Giriş, Hukuki İşlem, Sözleşme, Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Birinci Cilt, 6. bası, Filiz Kitabevi, 2014, §42, N. 5 vd.

³²⁵ **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §42, N. 13, 17 vd.; **Tandoğan**, C. I/1, s. 152.

³²⁶ **Gümüş**, C. I, s. 81; **BK OR-Giger**, Art. 197, N. 6; **Tandoğan**, C. I/1, s. 164; **Yavuz**, Ayıp, s. 66.

imzalanmasından sonra vaat edilmesi de mümkündür³²⁷. Bildirilen nitelik kural olarak, hasar ve yararın geçişi anında, yani hisse devir işlemlerinde prensipte kapanışta mevcut olmalıdır. Ancak tarafların öncesi bir zaman üzerinde mutabık kalması da mümkündür³²⁸.

İsviçre-Türk öğretisinde hâkim görüş, nitelik bildiriminin satıcının satılanın objektif olarak belirlenebilir özelliklerine ilişkin tek yanlı, ciddi bilgi açıklaması (*Wissenserklärung*) olduğu, dolayısıyla alıcının kabulüne ihtiyaç olmadığı yönündedir³²⁹. Öte yandan, Alman hukukunda kabul edilen ve İsviçre-Türk öğretisinde bazı yazarların taraftarı olduğu, benim de katıldığım görüşe göre nitelik bildirimi, satıcının satılana dair icap niteliğinde bağlayıcı irade beyanını (*Willenserklärung*) ve alıcının kabulünü gerektirir³³⁰. Satıcının beyanının açık veya örtülü olması mümkündür; aynı prensip alıcının kabulü için de geçerlidir. Diğer bir ifadeyle, satılana bir özelliğin bulunduğu veya bulunmadığı konusundaki anlaşmanın açık veya örtülü şekilde yapılması mümkündür³³¹. Hatta alıcının satılana dair belli bir özelliği beklediğini ifade etmesi üzerine satıcının olumlu yönde tepki göstermesi³³² veya susması yeterli kabul edilmelidir. Netice itibariyle, sübjektif nitelikler sözleşmenin içeriğine dâhil olur³³³. Anılan iki görüş arasındaki

³²⁷ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 28; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 18.

³²⁸ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 42. Örneğin uygulamada hisse satım sözleşmesinde finansal tablolara ilişkin hususlar, tabloların tarihi itibariyle vaat edilmektedir. Buna karşılık, hasar ve yararın geçişinden sonraki döneme dair vaat edilen hususlar, garanti taahhüdünün varlığına işaret eder; konuya ilişkin bkz. ileride dn. 578 ve ilgili metin.

³²⁹ **Eren**, Borçlar Özel, s. 106, 108; **Gümüş**, C. I, s. 81; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 14; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 706; **Tandoğan**, C. I/1, s. 165; **Nihat Yavuz**, Ayıplı İfa, Seçkin Yayıncılık, 5. bası, 2016, s. 200. Bu görüşü savunan yazarlara göre, sübjektif niteliklerdeki ayıptan sorumluluk kanundan doğmaktadır; karşı. **Eren**, Borçlar Özel, s. 108; ayrıca bkz. BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 8, 9.

³³⁰ Alman öğretisinde **Weber**, N. 9.216; MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 434, N. 16; İsviçre-Türk öğretisinde BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 7 vd.; **Saibe Oktay Özdemir**, Yargıtay Kararları Işığında Ticari Satış Sözleşmesinde Ayıp Kavramı ve Ayıba Bağlı Hakları Kullanmak İçin Uyulması Gereken Külfetler, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan C. 1, Vedat Kitapçılık, 2007, s. 41-42; ayrıca bkz. **Gümüş**, C. I, s. 81; **Tandoğan**, C. I/1, s. 165.

³³¹ BGH v. 18.10.2017 – VIII ZR 32/16, NJW 2018, 150, s. 151; **Weber**, N. 9.216; **Walter Weidenkaff**, BGB § 434, N. 17 in: Otto Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 79. bası, C.H. Beck, 2020. İsviçre-Türk öğretisinde de aynı yönde, sübjektif niteliğin açık veya örtülü şekilde bildirilebileceği kabul edilmektedir, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 108; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 26; **Gümüş**, C. I, s. 81; **Huguenin**, N. 2601; **Luginbühl**, s. 144; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 94; **Tandoğan**, C. I/1, s. 166; **Yavuz**, Ayıp, s. 77.

³³² Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 434, N. 17; MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 434, N. 16.

³³³ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 7.

fark, taşınmaz satımı gibi şekle tabi sözleşmelerde otaya çıkar³³⁴. Aslında hâkim görüş nitelik bildiriminin, sözleşme şekle tabi olsun veya olmasın, herhangi bir şekle tabi olmadığı yönündedir³³⁵. Ancak özellikle sübjektif niteliklerin satıcının beyanı ve alıcının kabulüyle sözleşme içeriğine dâhil olduğu görüşü kabul edildiğinde, eğer satım sözleşmesi şekle tabi ise, sübjektif niteliklerin de sözleşmenin şekline uygun olarak bildirilmesi gerektiği iddia edilebilir³³⁶. Bu sav bu çalışma bakımından, hisse senedine bağlanmamış çıplak payın devrinin söz konusu olduğu anonim şirket hisselerinin satımı ile hedef şirketin limited şirket olduğu devralmalar bakımından önemlidir. Çünkü çıplak payın yazılı bir sözleşmeyle alıcıya devri gerekirken³³⁷; limited şirketlerde payın devri için sözleşmenin yazılı olarak yapılması ve tarafların imzalarının noterce onaylanması şarttır (TTK m. 595, f. 1). Bununla beraber, şekle tabi olduğu kabul edilse bile, sübjektif niteliklerin sözleşme metninden makul şekilde anlaşılmasının yeterli olduğu, yoksa açıkça, ayrıntılı şekilde yazılmasına gerek olmadığı ifade edilmektedir³³⁸. Payların hisse senedine bağlandığı anonim şirket hisselerinin devri işlemlerinde ise satım sözleşmesi herhangi bir şekil şartına tabi olmadığından bu tartışmaya yer olmayacaktır.

Hisse satım sözleşmelerinde en çok üzerinde durulan hükümler, genelde sübjektif nitelik olarak düzenlenen satıcının beyanları ve tekeffülleridir³³⁹. Bunun temel nedeni taraflar arasındaki bilgi asimetrisidir. Alıcı işletmenin taraf olduğu sözleşmeleri, müşterileri veya bankalar ile ilişkilerini, izinler ve ruhsatlarının geçerliliğini, menkul ve gayrimenkul mallarının vaziyetini, finansal tablolarını, fikri ve sınai mülkiyet haklarının durumunu, işçilerini, kazanç gücünü, kısaca

³³⁴ **Tandoğan**, C. I/1, s. 166.

³³⁵ **Eren**, Borçlar Özel, s. 108; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 21; **Gümüş**, C. I, s. 81; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 94; **Tandoğan**, C. I/1, s. 166; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 360. Bunun kanuni tek istisnası TBK m. 220'de (OR m. 198) hayvan satımında öngörülmüştür, bkz. **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 708; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 25; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 82.

³³⁶ Nitekim Alman hukukunda, sübjektif niteliklerin sözleşmenin şekline tabi olduğu kabul edilmektedir, bkz. Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 434, N. 18; ayrıca bkz. BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 22.

³³⁷ **Sevi**, s. 344-345.

³³⁸ **Weber**, N. 9.216.

³³⁹ Hisse satım sözleşmelerinde satıcının beyanları ve tekeffüllerinin konusu ile hukuki niteliğine ilişkin açıklamalar için bkz. 2.4.

işletmeye ilişkin her türlü hususu yalnızca satıcının kendisine sunduğu belgelere dayanarak değerlendirir. Alıcının devralmadan bir süre önce işletmenin yönetimini ele geçirerek tüm işleyiş ve bilgilere doğrudan erişim imkânı olmaz. Dolayısıyla alıcı, en azından kendisi için kritik olan konularda satıcının işletmeye dair birtakım özellikleri bildirmesini bekler. Bu konuların devre konu işletmenin yapısına ve faaliyetlerine göre rekor sayıda olması mümkündür. Satıcı ise elbette sorumluluğunu sınırlamanın peşindedir. Alıcı ile satıcının bu farklı yaklaşımları özellikle konumuzu oluşturan satıcının alıcıya kontrolü devrettiği hisse satımlarında sübjektif niteliklerin taraflar arasında uzun süren müzakerelere konu edilmesine neden olur. Bunlar hisse satım sözleşmesinin en kritik hükümleri olan beyanlar ve tekeffüller (*representations and warranties*) bölümünü oluşturur³⁴⁰.

2.3.1.2. Hisse Devirlerinde Sübjektif Niteliklerin Konusu

Nitelik bildirimimin konusu, satılanın yalnızca maddi özellikleri değil, hukuki veya ekonomik vasıfları da olabilir³⁴¹. Örneğin işletmenin fabrika inşa edilmesi planlanan arazisinin üzerinde sınırlı aynı hak bulunmadığı (hukuki nitelik), son yıllık bilançoda aktiflerin gerçek değerini yansıttığı, işletmenin geçmiş yıl kârının meblağı, işletmenin aylık üretim kapasitesi (ekonomik nitelik) taahhüt edilebilir³⁴². Yine işletmenin taşınmazları, marka ve patent gibi sınai mülkiyet hakları, ticari itibarı, müşteri çevresi gibi hususlar nitelik vadinin konusu olabilir³⁴³. İşletmenin münferit malvarlığının herhangi bir özelliğinin taahhüt edilmesi halinde,

³⁴⁰ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 192, N. 76. İsviçre hukukunda satıcının alıcıya vaat ettiği sübjektif nitelikler (*Zusicherungen*), İsviçre Federal Mahkemesi'nin hisse satım sözleşmesinin konusunu (tüm hisselerin devredildiği kurguda bile) prensipte hisseler ile sınırlı görmesi ve dolayısıyla satıcıyı hisselerin temsil ettiği ekonomik değerden (işletmedeki ayıplardan) sorumlu tutmaması, ancak sözleşmede nitelik bildirimini varsa OR m. 197 vd. hükümlerinde yer alan ayıp sorumluluğunu uygulaması bakımından ayrıca önem kazanmaktadır, bkz. BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 26, 86.

³⁴¹ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 35; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; **Luginbühl**, s. 143; **Tandoğan**, C. I/1, s. 164.

³⁴² Örnekler için bkz. **Tandoğan**, C. I/1, s. 165.

³⁴³ **Arıcı**, s. 94; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 4.

malvarlığının o niteliğindeki ayıbın işletme üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi gerekmez³⁴⁴.

Genel bir formülle işletmenin değerini ve kullanım amacına elverişliliğini etkileyen nitelikler taahhüt edilebilir³⁴⁵. Yalnızca işletmeyi diğerlerinden ayırt eden objektif özellikleri değil, onunla ilgili olan ve değerine etki eden tüm ekonomik ve hukuki ilişkiler kapsama dâhil edilebilir³⁴⁶. Ancak işletmenin değerinin onun bir niteliği olmadığı, bu nedenle nitelik bildiriminin konusu yapılamayacağı kabul edilmektedir³⁴⁷. Öte yandan, değere etki eden, aktifler ve borçlar, satışlar ve ciro gibi ekonomik faktörler sübjektif niteliğin konusu olabilir³⁴⁸. Yine satıcı, malvarlığı unsurlarının ayıptan ari olduğunu, işletmenin belli bazı haklara sahip olduğunu veya belirli yükümlülüklerinin bulunmadığını ve bilançonun doğruluğunu taahhüt edebilir³⁴⁹. İşletmenin pasiflerinin miktarı da nitelik bildiriminin konusu olabilir³⁵⁰. Ancak, geçmiş yıllara ait finansal tablolar veya ciro verileri işletmenin kârlılığı

³⁴⁴ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 152; Beisel/Klumpp/**Beisel**, §16, N. 4; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 138; MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 82; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 625. Buna karşılık, sübjektif nitelik bildiriminin yokluğunda, satıcının sorumluluğuna gidilebilmesi, münferit malvarlığındaki ayıbın işletmeye sirayet etmesine, yani işletmenin kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının işletmeden beklediği faydayı ortadan kaldırması veya önemli ölçüde azaltmasına bağlıdır. Konuya ilişkin bkz. 2.2.2.2.

³⁴⁵ **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 124, 137; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 34; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 358.

³⁴⁶ **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 138; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 34; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 90, 96; **Tandoğan**, C. I/1, s. 164; **Yavuz**, Ayıp, s. 66; **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 200; şirket devralmaları açısından aynı yönde **Vischer**, Garantien, s. 328; ayrıca bkz. **Markus Vischer**, Unternehmensübertragungsvertrag – Besprechung des Urteils 4A_601/2009 des Bundesgerichts vom 8. Februar 2010, GesKR 1/2011, s. 84. Alman hukukunda aynı yönde BGH v. 15.6.2016 – VIII ZR 134/15, NJW 2016, 2874; MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 65; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 571, 594; karş. **Eidenmüller**, s. 295; ayrıca bkz. BeckOK BGB/**Faust**, § 434, N. 23.

³⁴⁷ BGE 91 II 353; **Arıcı**, s. 95; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 36, 47; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; **Lörtscher**, s. 55; **Luginbühl**, s. 143; **Schenker**, Risikoallokation, s. 248; karş. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 358. Alman hukukunda aynı yönde BeckOK BGB/**Faust**, § 434, N. 24; MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 434, N. 11.

³⁴⁸ **Arıcı**, s. 95; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 124; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 47; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 4; **Lörtscher**, s. 55; **Luginbühl**, s. 143, 158; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 91; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 358. Alman hukukunda aynı yönde Beisel/Klumpp/**Beisel**, §16, N. 5; **Schröcker**, s. 78; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 640; **Wolf/Kaiser**, s. 414. Öte yandan Alman hukukunda bazı yazarlar, geçmişe yönelik satış ve ciro gibi finansal verilerdeki sapmanın ayıp sorumluluğuna yol açmayacağı, zira bunların hasar ve yararın geçişi anında mevcut olaylardan kaynaklanmadığı görüşündedirler, bkz. BeckOK BGB/**Faust**, § 434, N. 26 vd.; karş. MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 434, N. 11.

³⁴⁹ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 597.

³⁵⁰ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 47; **Lörtscher**, s. 56; **Luginbühl**, s. 160; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 358. Alman hukukunda aynı yönde Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 136; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 640.

konusunda nitelik vaadi teşkil etmez, çünkü kazanç işletmenin yönetim biçimine ve dahası dış etkenlere bağlıdır³⁵¹.

Kapanıştan belli bir zaman sonra ulaşılabilecek cironun meblağı veya satış rakamları gibi geleceğe ilişkin sonuçlar ayıp sorumluluğuna yol açmaz³⁵². Çünkü satıcı yalnızca kapanışın, yani hasar ve yararın geçişi anında bulunan³⁵³ ayıplardan sorumludur³⁵⁴. Bütçenin alıcıya sunumu da ayıp sorumluluğunun kapsamında değerlendirilmez; bunlar olsa olsa garanti taahhüdünün konusu olabilir³⁵⁵.

Yukarıda vurgulandığı üzere, subjektif nitelikler hisse devirlerinde özel bir yere sahiptir: hisse satım sözleşmesinin en çok müzakere edilen, en kritik bölümü olan devredilen hisseler ve hedef şirket işletmesine dair satıcının beyanları ve tekeffülleri genelde TBK m. 219 kapsamında subjektif nitelik şeklinde düzenlenir. Beyanlar ve tekeffüllerin içeriği ile hukuki niteliği ileride ayrıca irdelenmiştir³⁵⁶.

2.3.1.3. Subjektif Nitelik ile Alıcının Satın Alma Kararı Arasında Nedensellik Bağı Bulunması Şartı

Satıcının alıcıya bildirdiği subjektif niteliklerin satılarda bulunmaması nedeniyle ayıptan sorumluluk için önemlilik kriteri aranmaz³⁵⁷. Diğer bir ifadeyle,

³⁵¹ Lörtscher, s. 56; Lugnbühl, s. 159; karşı. Eren, Borçlar Özel, s. 105; Yavuz/Acar/Özen, s. 132.

³⁵² Arıcı, s. 95; Esin, Sachmängelhaftung, s. 138; Lugnbühl, s. 143. Alman hukukunda aynı yönde Schröcker, s. 78. Buna karşılık, beklenen ciro veya nakit akışı gibi geleceğe ilişkin tahminlerin vaat edilebileceği görüşü için bkz. Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 135; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 585.

³⁵³ Satıcının sorumluluğu için ayıbın hasar ve yararın geçişi anında mevcut olması şartına ilişkin bkz. 3.2.

³⁵⁴ Eren, Borçlar Özel, s. 114; Esin, Sachmängelhaftung, s. 153; BK OR-Giger, Art. 197, N. 39; Watter, Unternehmensübernahmen, §10, N. 359; Yavuz/Acar/Özen, s. 127. Diğer yandan, satılan şeyin hasar ve yararın geçiş anına kadarki niteliklerine ve durumuna bağlı geleceğe yönelik vaatler de satıcının kontrolünde olduğu sürece ayıp sorumluluğu kapsamında değerlendirilmektedir, bkz. BGE 122 III 426; BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 17; Michael Lips, Die kaufrechtliche Garantie: unter besonderer Berücksichtigung der Pflicht zum Bezug von Original-Ersatzteilen und der Wiederverwertung von Ersatzteilen, SZV Band 8, Schulthess Verlag, 2002, s. 21-22; karşı. Lugnbühl, s. 148; konuya ilişkin ayrıca bkz. ileride dn. 568 ve ilgili metin.

³⁵⁵ Watter, Unternehmensübernahmen, §10, N. 363. Hisse satım sözleşmelerinde garanti taahhütlerine ilişkin ayrıca bkz. 2.4.3.2.3.

³⁵⁶ Bkz. 2.4.

³⁵⁷ BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 13; Huguenin, N. 2607; Lörtscher, s. 53; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 678. Alman hukukunda da sözleşmede mutabık kalınan niteliklerde sapmanın derecesinin bir önemi bulunmamaktadır; satıcı her ihtimalde ayıptan BGB § 434, f. 1 uyarınca sorumludur. Ancak sözleşme esaslı şekilde ihlal edilmedikçe (yani, ayıp önemli olmadıkça)

sübjektif nitelikten sapma halinde satıcının sorumluluğu için ayıbın işletmenin kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldırması veya önemli ölçüde azaltmasına gerek yoktur³⁵⁸. Satıcı bildirdiği niteliklere ilişkin olarak ağır bir sorumluluk rejimine tabidir; onun beyan ettiği ve alıcının örtülü şekilde kabul ettiği bir niteliğin satılarda bulunmuyor olması, satılanın ayıptan doğan sorumluluğunun gündeme gelmesi için yeterlidir³⁵⁹.

Ancak satıcıya yüklenen bu geniş sorumluluğun, nitelik vaadine çekimser yaklaşmayı gerektirdiği ifade edilmektedir³⁶⁰. Özellikle sübjektif nitelik bildirimiminin tek yanlı bilgi açıklaması olduğu görüşünün hâkim olduğu İsviçre-Türk öğretisinde, satıcının nitelik vaadinin alıcının satım sözleşmesini akdetme kararı üzerinde etkili olup olmadığının denetlenmesi gerektiği savunulmaktadır. Buna göre, satıcının ayıptan sorumluluğu için bildirilen niteliklerin alıcının sözleşme kurma kararını etkileyecek hususlarla ilgili olması gerekir³⁶¹. Yani, bildirilen nitelik ile alıcının kararı arasında nedensellik (illiyet) bağı bulunmalıdır³⁶². Diğer bir açıdan, eğer söz konusu sübjektif nitelik satıcı tarafından vaat edilmiş olmasaydı da alıcı satım sözleşmesini aynı içerikte akdedecektiye o niteliğin eksikliğinden ötürü satıcının sorumluluğuna başvurulamaz.

Kanımcıca bu değerlendirme alıcının sözleşmede yazılı olmayan bazı niteliklerin varlığını iddia ettiği bir ihtimalde önem kazanır. Diğer bir ifadeyle bu değerlendirmenin önemi, satıcının satılanın niteliklerine dair sözlü veya örtülü beyanlarının TBK m. 219 anlamında sözleşmenin içeriğine dâhil olup olmadığı tartışmasında kendini gösterir³⁶³. Örneğin, alıcı satıcının satılana dair bir niteliğini

alıcı dönme hakkını kullanamaz, bkz. BeckOK BGB/**Faust**, § 434, N. 39, 45; ayrıca bkz. yukarıda dn. 91.

³⁵⁸ **Eren**, Borçlar Özel, s. 109; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 41; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 18; **Luginbühl**, s. 135, 145; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 705; **Yavuz**, Ayıp, s. 67.

³⁵⁹ **Yavuz/Acar/Özen**, s. 142, dn. 68.

³⁶⁰ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 709.

³⁶¹ **Eren**, Borçlar Özel, s. 107; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 31; **Gümüş**, C. I, s. 82; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; **Oktay Özdemir**, s. 42; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 95; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 142, dn. 68; karş. **Huguenin**, N. 2600.

³⁶² **Eren**, Borçlar Özel, s. 107; **Yavuz**, Ayıp, s. 78. Nedensellik bağının varlığına ilişkin alıcı lehine yasal karine mevcut olduğu ve bağın bulunmadığını satıcının ispat yükü altında olduğuna ilişkin bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 107; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 14; **Yavuz**, Ayıp, s. 79; ayrıca bkz. BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 32.

³⁶³ Aynı yönde BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 33; **Yavuz**, Ayıp, 79.

sözlü şekilde beyan ettiğini veya satıcının sunduğu bir belgeye dair bir (örtülü) nitelik vaadinin bulunduğunu (alıcının hazırladığı son altı aylık bilançonun işletmenin aktif ve pasiflerini doğru yansıttığı vaadi gibi) iddia ediyorsa söz konusu niteliğin alıcının satın alma kararı üzerinde etkisi araştırılmalıdır. Yoksa satım sözleşmesinde yazılı nitelikler için bu denetime yer yoktur³⁶⁴. Şirket devralmalarında hisse satım sözleşmesinde mutabık kalınan sübjektif nitelik kategorisindeki beyanlar ve tekeffüllerin eksikliğinden satıcı her durumda sorumlu olmalıdır; ayrıca bunların alıcının satım kararı üzerinde etkisi değerlendirilmemelidir. Sadece ufak sapmalar için satıcı sorumluluktan sıyrılabilir; burada sınır TMK m. 2 olmalıdır³⁶⁵.

Aksi bir görüş, hisse satım sözleşmesindeki sübjektif nitelik bildirimini mahiyetinde düzenlenen her bir beyanın ve tekeffülün alıcının hisseleri ve dolaylı olarak işletmeyi satın alma kararına etki edip etmediğinin denetimini gerektirecek ve sözleşmeye derç edilmemiş olsaydı da alıcının hisseleri ve dolaylı olarak işletmeyi satın alacağı iddiasıyla birçok beyan ve tekeffüle ilişkin olarak satıcının ayıp sorumluluğundan kurtulmasına yol açabilecektir. Oysa şirket devralmalarında alıcı, işletmenin geçmişine dair tüm riskin satıcı tarafından üstlenilmesinin ve bu nedenle, satıcının satım sözleşmesinde ayrıntılarla bezenmiş çok sayıda beyanı ve tekeffülü kabul etmesinin peşindedir. Hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekeffüllerin her ihtimalde birer nitelik vaadi olduğu kabul edilerek satım sözleşmesinin yapılmasına dolaylı da olsa etkili olduğu varsayılmalıdır³⁶⁶. Zaten müzakereler neticesinde bir niteliğin sözleşme içeriğine dâhil edilmesi, tarafların, özellikle alıcının, onun önemli olduğuna kanaat getirdiklerini göstermektedir³⁶⁷.

³⁶⁴ Aynı yönde BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 33; **Huguenin**, N. 2600, 2607; **Yavuz**, Ayıp, 80-81. Buna karşılık, ayıbın ortaya çıktığı sübjektif nitelik ile satıcının satın alma kararı arasındaki nedensellik bağı, alıcının yanılma nedeniyle sözleşmenin iptaline başvurması halinde önem kazanacaktır, bkz. **Huguenin**, N. 2600. Ayrıca, satıcının ayıp nedeniyle TBK m. 30 vd. hükümleri uyarınca esaslı yanılmaya başvurmaya ilişkin açıklamalar için bkz. 4.3.1.2.

³⁶⁵ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 41; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 364. Öte yandan, pratikte hisse satım sözleşmelerinde satıcının beyan ve tekeffüllerin ihlalden sorumluluğu genelde miktar bakımından belli bir alt sınıra (*de-minimis* ve *basket*) tabi tutulduğundan (konuya ilişkin bkz. 3.5.2.4), ufak sapmalarda satıcının sorumluluğuna gidilmesi zaten mümkün olmamaktadır.

³⁶⁶ **Yavuz**, Ayıp, s. 67; aynı yönde **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 305.

³⁶⁷ **Peter Böckli**, Gewährleistungen und Garantien in Unternehmenskaufverträgen III-IV in: *Mergers & Acquisitions, Tschäni (Ed.)*, 1998, s. 88.

Dolayısıyla, sorumluluğunu sınırlamak isteyen satıcıya hisse satım sözleşmesinde bildirdiği nitelikler (beyanlar ve tekeffüller) için “önemli” kriterinin eklenmesi, hatta mümkünse kavramın tanımlanması önerilmelidir³⁶⁸. Satım sözleşmesinin tanım içermediği hallerde, satıcının objektif niteliklerde ayıptan sorumluluk için önerilen %1-2 oranındaki ölçüt uygulanabilir³⁶⁹.

2.3.1.4. Sübjektif Nitelikler ile Bağlayıcı Olmayan Açıklamaların Ayırt Edilmesi

Nitelik bildirimiminin şekle tabi olmaması ve alıcı ile satıcı arasındaki anlaşmanın örtülü yapılabilmesi meselesi şirket devralmaları bakımından üzerinde durulması gereken bir konudur. Zira, bunun bir sonucu olarak bildirilen sübjektif nitelikler ne hisse satım sözleşmesindeki beyanlar ve tekeffüllerle, ne de satıcı tarafından alıcıya sunulan diğer yazılı açıklamalarla sınırlı kalır. Öyle ki, hisse satım sözleşmesi kapsamında bildirilen sübjektif niteliklerden başka, alıcıya yazılı veya sözlü, açıkça veya örtülü olarak beyan edilen her türlü nitelikten sorumlu olduğu iddia edilebilir. Devralma sürecinde satıcıdan veya danışmanlarından alıcıya ve danışmanlarına muazzam sayıda bilgi ve belge akışı sağlanmaktadır. Yöneticiler tarafından yapılan sunumlar (*management presentation*), sözleşme müzakereleri ve *due diligence* bu akışın sağlandığı ortamlara örnektir. İşte, alıcı anılan yollarla kendisine aktarılan işletmeye ilişkin tüm hususların TBK m. 219 kapsamında vaat edildiğini iddia edebilir. Bu nedenle, nitelik bildiri ile satıcının bağlayıcı olmayan açıklamalarının ayırt edilmesi, satıcının sorumluluğunun belirlenmesi açısından son derece önemlidir³⁷⁰. Nihayetinde satıcı, nitelik bildiri seviyesine ulaşmayan açıklamalarından hiçbir şartta sorumlu değildir³⁷¹.

³⁶⁸ Uygulamada hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanan, satıcının sorumluluğunu kısıtlayıcı etkiye sahip “önemlilik” kriterine ilişkin bkz. 3.5.2.3.

³⁶⁹ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 439 ve ilgili metin.

³⁷⁰ **Böckli**, *Gewährleistungen III-IV*, s. 87; **Lörtscher**, s. 54. Öğretide konuyu tartışan yazarlar bu ayrımın güç olduğunu vurgulamaktadırlar, örn. bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 138; **Luginbühl**, s. 140.

³⁷¹ **Luginbühl**, s. 140; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 101.

Öncelikle vurgulamak gerekir ki, bağlayıcı olmadığı belirtilen açıklamalarından satıcıyı sorumlu tutmak mümkün değildir³⁷². Örneğin, devralma sürecinin başında satıcının danışmanları tarafından hazırlanan ve alıcıya da sunulan bilgilendirme dokümanında (*information memorandum*), içeriğin bağlayıcı olmadığı yönünde bir çekinceye sıklıkla rastlanır. Yine, değişikliğe tabi olduğu anlaşılan belgelerden de satıcı sorumlu değildir. Ara dönem için hazırlanan ve denetimden geçmemiş finansal tablolar bu tür belgelere örnektir³⁷³.

Diğer haller ise hisse satım sözleşmesinin yorumunu ve dolayısıyla, her iki tarafın da iradesinin nitelik bildirimine yönelik olup olmadığının araştırılmasını gerektirir (TBK m. 19, f. 2)³⁷⁴. Tarafların iradelerinin tespiti güç olabilir; değerlendirme somut olayın özellikleri dikkate alınarak dürüstlük kuralına uygun şekilde yapılmalıdır³⁷⁵. Şüphe halinde satıcının niteliği taahhüt etme iradesi belirleyici olmalı³⁷⁶; ancak yine de alıcı, şirket devralma işlemlerinde güven ilkesi gereği satıcının söylemlerini bağlayıcı olarak algılamakta haklı ise satıcı bunlardaki sapmalardan sorumlu olmalıdır³⁷⁷. İşletmeye ilişkin soyut övgüler ve reklam amaçlı sözlerde böyle bir irade bulunmaz³⁷⁸. Devralma işlemlerinde bu türden ifadelere şirket tanıtım broşürlerinde veya basında yer alan haberlerde rastlanabilir.

Kanımca satıcının bilgi açıklamasından sorumlu olup olmadığı değerlendirmesinde, nitelik bildiriminde ayıbın önemli olması şartı dâhilinde önerilen “alıcının sözleşme yapma kararına etkisinin olması” testi³⁷⁹ uygulanabilir³⁸⁰. Örneğin, güncel bilançonun çekince koyulmadan sunumu, bilanço

³⁷² Arıcı, s. 94.

³⁷³ Lörtscher, s. 54.

³⁷⁴ Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 138; Huguenin, N. 2602. Tarafların TBK m. 19, f. 2 uyarınca gerçek iradelerinin araştırılması yöntemine ilişkin bilgi için bkz. Şener Akyol, Sözleşmenin Yorumu, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 14 vd.

³⁷⁵ Örneğin klasik bir satımda fiyat bir göstergedir; yüksek fiyat, satılanın gerçek olduğuna dair bir nitelik bildirimini teşkil eder, bkz. BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 14.

³⁷⁶ ZK-Schönle/Higi, Art. 197, N. 87a; Watter, Unternehmensübernahmen, §10, N. 361.

³⁷⁷ BK OR-Giger, Art. 197, N. 16; ZK-Schönle/Higi, Art. 197, N. 102; ayrıca bkz. Akyol, s. 15.

³⁷⁸ Arıcı, s. 94; Gümüş, C. I, s. 81; BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 16; ayrıca bkz. BGE 4A_538/2013 v. 19.3.2014 (kararın özeti için bkz. Cécile Pelet/Markus Vischer, Fahrniskauf: Abgrenzung von Anpreisungen und Zusicherungen, Gewährleistungsausschluss und Grundlagenirrtum in: dRSK, 18.9.2014); BGE 88 II 410, s. 416.

³⁷⁹ Konuya ilişkin bkz. 2.3.1.3.

³⁸⁰ Karş. BK OR-Giger, Art. 197, N. 33.

tarihi itibariyle net varlık değerine dair bir nitelik bildirimini sayılabilir³⁸¹; satıcı alıcının bedel hesabını bilançoyu dikkate alarak yaptığını ve böylece satım sözleşmesini o hesaplamayı esas alarak akdetme kararı verdiğinin bilincindedir³⁸². Böyle bir kurguda, bilanço tarihinden beri olağan iş hayatının gerektirdiği değişiklikler dışında, malvarlığının durumunun bilançoya göre olduğu konusunda örtülü nitelik vaadinin bulunduğu dahi ileri sürülebilir³⁸³.

Sözleşme müzakereleri sırasında sunulan belgelerin sırf görüşmelerde sunulması satıcının sorumluluğu için yeterli olmamalıdır³⁸⁴. Yine, *due diligence* sırasında alıcıyla paylaşılan tüm bilgi ve belgelerin sübjektif nitelik bildirim olduğu söylenemez³⁸⁵. Paylaşılan bilgi ve belgelerin sayısı arttıkça alıcının nitelik bildirim iddiasını kanıtlaması güçleşir³⁸⁶; zira satıcının tüm belgelerde yer alan hususları vaat etme iradesinin bulunması ve tüm bunların alıcının sözleşme yapma kararında etkili olması ihtimali düşüktür. Ancak, alıcı veya danışmanları tarafından *due diligence* sırasında işletmenin niteliklerine dair sorulan sorulara satıcının veya danışmanlarının verdiği yanıtların zimni olarak sözleşme içeriğine dâhil olduğu kabul edilebilir³⁸⁷. Açıklamanın satıcı veya yardımcıları tarafından yapılmış olmasına da dikkat edilmelidir; devralma sürecinde bu kişilere satıcıyı temsil eden danışmanları (hukuk veya yatırım danışmanları gibi) dâhil sayılmalıdır³⁸⁸. Basında yer alan haberler, satıcı tarafından doğrulanmadıkça nitelik vaadi teşkil etmemelidir³⁸⁹. TTK'ya göre ilan edilenler veya SerPK uyarınca kamuya açıklananlar gibi kanunen yapılması gerekenler hariç, devralma süreci dışında

³⁸¹ **Lörtscher**, s. 56; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 362; karş. **Luginbühl**, s. 157.

³⁸² MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 78. Hatta Alman hukukunda *Wilhelmi* alıcıya yazılı sunulan tüm bilgilerin nitelik anlaşması olarak kabul edilebileceği, bu nedenle yalnızca bilanço veya diğer finansal tabloların değil, bilgilendirme (*information memorandum*) veya tanıtım dokümanının (*teaser*) da ayıp sorumluluğuna neden olabileceği görüşündedir, bkz. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 595.

³⁸³ **Lörtscher**, s. 56. Diğer yandan, güncel bilançonun çekincesiz sunumu ve işletmenin o zamana kadarki gelir veya cirosu, kapanış sonrası döneme dair bir taahhüt oluşturmaz.

³⁸⁴ **Hiddemann**, s. 445; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 305; karş. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 595.

³⁸⁵ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 138; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 194, N. 79; karş. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 595.

³⁸⁶ **Weber**, N. 9.238.

³⁸⁷ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 14.

³⁸⁸ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 603.

³⁸⁹ Karş. BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 16; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 600, 602.

yapılmış olan açıklamalara da ihtiyatlı yaklaşılmalı; satıcının bunlardan sorumlu olması isteniyorsa teyidi alınmalıdır. Kanımca anılan kurgularda satıcının niteliği vaat iradesi (icabı) eksiktir.

Taraflarca uzunca bir süre müzakere edilen detaylı bir beyan ve tekeffüller kataloğunun varlığında, artık taraflarca önemli tüm niteliklerin görüşüldüğü ve bunlara sözleşmede yer verildiği, başkaca bir nitelik bildirimini söz konusu olmadığı kabul edilebilir³⁹⁰. Böyle bir kurguda bir niteliğin müzakerelere konu olmaması veya kataloğa dâhil edilmemesi alıcının o niteliğe önem vermediğinin göstergesi sayılabilir³⁹¹. Her ihtimalde, hisse satım sözleşmesine, sözleşme metninde açıkça anılan niteliklerden (beyanlar ve tekeffüllerden) başka bir açık veya örtülü nitelik bildirimini söz konusu olmadığı yönünde bir hüküm eklenmesi, satıcının sorumluluğunun kapsamının belirliliği açısından en güvenilir yoldur³⁹².

2.3.2. Hisse Devirlerinde (Bulunması Beklenen) Objektif Nitelikler

2.3.2.1. Kavrama Genel Bakış ve Hisse Devirlerindeki Yeri

Satıcı satılan şeyin “*nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan*” ayıplarından sorumludur. Diğer bir ifadeyle, satılanın değeri ve kullanım amacına göre elverişliliği bakımından taraflarca dürüstlük kuralı gereği bulunması beklenen³⁹³, gerekli niteliklerden sapmalar satıcının ayıp sorumluluğu kapsamındadır. “Bulunması beklenen (gerekli) nitelik” işlem hayatındaki anlayışa ve alıcının sözleşmenin kurulduğu anda satıcı tarafından bilinen veya bilinebilir olan bireysel menfaatlerine göre, satılanın kullanım elverişliliğine (*Gebrauchstauglichkeit*) veya değerine etki eden satılana ilişkin bütün özelliklerdir³⁹⁴.

³⁹⁰ Arıcı, s. 94; Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 138; Böckli, Gewährleistungen III-IV, s. 92.

³⁹¹ Böckli, Gewährleistungen III-IV, s. 89.

³⁹² Bu yönde bir düzenleme için bkz. 2.4.2.3.15.

³⁹³ Eren, Borçlar Özel, s. 109.

³⁹⁴ Gümüş, C. I, s. 69; Kapanıcı, Ayıp, s. 12.

Satılan şeyin değeri ile kastedilen objektif piyasa değeridir, yoksa tarafların biçtiği subjektif değer değildir³⁹⁵. Satılanın kullanım amacına elverişliliğine etki eden nitelikler ise subjektif bir değerlendirme gerektirir. Şöyle ki, satılarda tipik olarak bulunması gereken vasıfların ötesinde sözleşme ile amaçlanan kullanım için bulunması beklenen özellikleri ihtiva eder³⁹⁶. *Serozan/Baysal/Sanlı*'nın isabetli ifadesiyle satılarda bulunması beklenen nitelikler, “*soyut, genel ve nesnel işe yararlılık ve değer ölçütüne, tür özelliklerine göre değil, düpedüz somut, özel ve öznel amaç ölçütüne, taraf iradelerine ve somut sözleşmeye göre*” tespit edilmelidir³⁹⁷. Bu nedenle, satılarda normal hayat şartlarında bulunması gerekli olmayan bir nitelik, eğer alıcının sözleşme ile amaçladığı kullanım amacına ulaşmak için bulunmasını beklediği bir nitelikse bunun eksikliği satıcının sorumluluğuna yol açabilir³⁹⁸. Keza tipik olarak bulunması gereken bir nitelik, sözleşmede kararlaştırılan kullanım amacına erişmek için gerekli değilse satılan şey ayıplı sayılmaz³⁹⁹. Satılan şeyin “*kullanım amacı*” ise satım sözleşmesine göre belirlenir⁴⁰⁰; ancak yalnızca alıcının varsaydığı amaç ve nitelikler değil, tarafların ortak niyetleri esas alınmalıdır⁴⁰¹.

Aslında hisse devir işlemlerinde önemli olan satıcının alıcıya bildirdiği subjektif niteliklerdir, çünkü alıcının işletmeye dair bulunmasını beklediği, gerekli addettiği nitelikler satıcı ile alıcı arasında müzakere edilir ve hisse satım sözleşmesinde beyanlar ve tekefüller kataloğuna detaylı olarak aktarılır. İşletmede bulunması beklenen, objektif nitelikler ise iki kurguda önem kazanır: Ya hisse satım sözleşmesi satıcının bu niteliklerdeki ayıptan sorumluluğunu kaldıran bir kayıt içermiyordur⁴⁰² ya da bu yöndeki bir sorumsuzluk kaydı TBK m. 221 uyarınca

³⁹⁵ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 77; **Gümüş**, C. I, s. 70; **Huguenin**, N. 2612.

³⁹⁶ BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; **Yavuz**, Ayıp, s. 68 vd.

³⁹⁷ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 674; ayrıca bkz. **Yavuz**, Ayıp, s. 68

³⁹⁸ BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 66; **Yavuz**, Ayıp, s. 68.

³⁹⁹ BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 67.

⁴⁰⁰ **Eren**, Borçlar Özel, s. 110; **Buz**, Ortaklık Payları, s. 85.

⁴⁰¹ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 70; **Gümüş**, C. I, s. 69; **Luginbühl**, s. 134; **Tandoğan**, C. I/1, s. 167.

⁴⁰² Hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunun yalnızca sözleşmede yazılı beyan ve tekefüllerden ibaret olduğu ve satıcının satım konusu işletmeye dair başka bir husustan sorumlu olmadığına dair sorumsuzluk kaydına yer verilebilir. Bu durumda sorumsuzluk kaydı TBK m. 221 uyarınca geçerli olduğu sürece, satıcı artık işletmede bulunması beklenen, objektif niteliklerdeki sapmadan sorumlu değildir.

geçersizdir⁴⁰³. Dolayısıyla, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında satım konusu işletmenin değeri veya kullanım amacına elverişliliği bakımından beklenen, objektif niteliklerinin tespiti gerekir.

2.3.2.2. Hisse Devirlerinde Objektif Niteliklerin Tanımlanması

İsviçre-Türk öğretisinde şirket devralmalarına ilişkin yapılan çalışmalarda işletmede bulunması beklenen, objektif niteliklerin tanımlanmasının güç olduğu ifade edilmektedir⁴⁰⁴. Yazarlar tespitlerinde haklıdırlar: İşletmelerin malvarlıklarının ve faaliyetlerinin çeşitliliği nedeniyle her işletmede bulunması beklenen, objektif vasıfları tanımlamak kolay değildir. Yazarların bazıları işletmeler için bu niteliklerin tanımlanmasının hiçbir şartta mümkün olmadığı, dolayısıyla şirket devralmalarında satıcının sorumluluğuna ancak bildirilen sübjektif niteliklerde ayıp halinde başvurulmasının mümkün olabileceği görüşündedirler⁴⁰⁵. Diğer yazarlar ise tanımın güç olduğunu kabul etmekte, ancak belli bazı objektif niteliklerin her işletmede bulunması gerektiği görüşünü benimsemektedirler⁴⁰⁶.

⁴⁰³ Hisse satım sözleşmesinde sorumsuzluk kayıtlarının TBK m. 221 uyarınca satıcının hilesi veya ağır kusuru halinde geçersizliğine ilişkin bkz. 3.5.3.

⁴⁰⁴ Örn. **Böckli**, *Gewährleistungen I-II*, s. 67; **Esin/Lokmanhekim**, s. 42; **Paslı**, s. 276; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 187, N. 67.

Alman hukukunda ayıp, anlaşılan niteliklerde (*vereinbarte Beschaffenheit*) sapma halinde ortaya çıkmaktadır. Böyle bir anlaşmanın yokluğunda ise satım sözleşmesi ile öngörülen kullanım (*nach dem Vertrag vorausgesetzte Verwendung*) için gerekli nitelikler, aksi durumda aynı türden mallarda (*Sachen gleicher Art*) bulunması beklenen vasıflar dikkate alınmaktadır. (Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. BeckOK BGB/**Faust**, § 434, N. 39 vd.; MüKoBGB/**Westermann**, BGB § 434, N. 6 vd.; Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 434, N. 13, 20, 25.) Dolayısıyla, Alman hukukunda sözleşmede mutabık kalınan (sübjektif) niteliklere üstünlük tanıdığı ifade edilmektedir, bkz. **Weber**, N. 9.211. Öte yandan, mutabık kalınan nitelikler ile satılanın sözleşme ile öngörülen kullanım amacı arasında çelişki söz konusuysa, doğrudan nitelik bildirimine üstünlük tanınmaması ve sözleşmenin yorumuyla sonuca ulaşılması gerektiği önerilmektedir, bkz. BeckOK BGB/**Faust**, § 434, N. 49.

⁴⁰⁵ Örn. **Esin/Lokmanhekim**, s. 42; **Paslı**, s. 276.

⁴⁰⁶ Örn. **Arıcı**, s. 91; **Böckli**, *Gewährleistungen I-II*, s. 67; **Eski**, s. 153; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 187, N. 67. Alman hukukunda aynı yönde AnwK-BGB/**Büdenbender**, Anhang zu §§ 433-480: Unternehmenskauf, N. 86; konuya ilişkin ayrıca bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 86. İsviçre öğretisinde **Watter** de işletme ayıbını, sözleşme içeriğine göre işletmenin niteliğinde ve değerindeki sapma olarak tanımlamakta (“*ein qualitatives und wertmäßiges Abweichen des Unternehmens vom Vertragsinhalt*”); ancak nitelik bildiriminin yokluğunda, ayıbın objektif kriterlere göre işletmede bulunması beklenen niteliklerde söz konusu olabileceğini ve işletmenin sözleşmeye göre beklenen

Kanımcı öğretideki çekimser yaklaşım, satılarda bulunması beklenen nitelikleri objektif kritere sığdırma eğiliminden kaynaklanmaktadır⁴⁰⁷. Oysa işletmenin kullanıma elverişliliği subjektif değerlendirmeyi de gerektirir. Daha açık bir ifadeyle, her işletmede objektif bakış açısıyla bulunması gerekli niteliklerin ötesinde sözleşme ile belirlenen kullanıma elverişliliği için bulunması beklenen nitelikler de TBK m. 219, f. 1 uyarınca satıcının sorumluluğu kapsamındadır⁴⁰⁸. Kullanıma elverişliliği sağlayan nitelikler tarafların hisse satım sözleşmesinde mutabık kaldığı işletmenin kullanım amacına göre belirlenmelidir. İşletmenin sözleşme ile öngörülen kullanım amacı için bulunması beklenen niteliklerde sapma varsa işletme ayıplı demektir⁴⁰⁹. Sözleşmeden açık veya örtülü bir anlaşma çıkarılmıyorsa, işin niteliği ve tarafların sözleşme eylemleri nazara alınmalıdır⁴¹⁰. Ancak işletmenin kullanım amacı yalnızca alıcının bakışına göre değil, her iki tarafın da açık veya zımnî anlayışına göre belirlenmelidir; satıcı ancak her iki tarafın dürüstlük kuralına göre sözleşme ile beklediği kullanımdan sorumlu olmalıdır⁴¹¹.

İşletmenin amacı, konusu ve faaliyetin türü sözleşme ile amaçlanan kullanımın belirlenmesinde yol göstericidir⁴¹². Alıcı, gıda maddesi üreten bir hedef şirketin hisselerini devraldığı bir kurguda, satıcı tarafından hisse satım sözleşmesinde bu yönde bir taahhüde yer verilmese de işletmenin kapanış tarihi itibarıyla geçerli bir üretim izninin bulunduğunu ve hatta üretim faaliyetinin yürürlükteki mevzuatın emredici düzenlemelerine uyumlu şekilde yürütüldüğünü beklemekte haklıdır. Yine bir bankanın hisselerinin devredildiği kurguda, hisse satım sözleşmesinde anılmasa da Bankacılık Kanunu'na göre alınmış geçerli bir faaliyet izninin bulunması ve bu iznin iptaline yol açacak fiillerin bulunmaması beklenir. Şirket devralmalarında alıcı kural olarak, işletmenin faaliyetlerine olduğu

kullanımından sapmanın ayıp teşkil etmeyeceğini ifade etmektedir, bkz. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 304; görüşün haklı eleştirisi için bkz. **Luginbühl**, s. 131.

⁴⁰⁷ Konuya ilişkin tartışmalar için bkz. **Yavuz**, Ayıp, s. 67 vd.

⁴⁰⁸ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 674; **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 201; Yargıtay HGK T. 27.6.2019, E. 2017/13-618, K. 2019/792: “Bu anlamda ayıp, malın sözleşmeye göre taşınması gereken nitelikleri taşımaması hâli veya bu hususta özel bir hüküm olmasa da, sözleşmenin niteliği ve içeriği dikkate alındığında, malda mevcut olması gereken vasıfların eksikliği şeklinde ortaya çıkacaktır.”

⁴⁰⁹ **Luginbühl**, s. 142.

⁴¹⁰ **Gümüş**, C. I, s. 69; **Luginbühl**, s. 136, 143.

⁴¹¹ **Gümüş**, C. I, s. 69; **Luginbühl**, s. 134, 142.

⁴¹² **Lörtscher**, s. 53; aynı yönde **Arıcı**, s. 91.

şekliyle devam etme amacındadır. Satıcı aksini belirtmediği sürece, her alıcı büyük zorluklara katlanmadan işleri yürütmeyi umar⁴¹³. Dolayısıyla, işletmenin faaliyetleri için gerekli izin ve lisansların alınabilmesi amacıyla hedef şirketin mevzuatta öngörülen şartları barındırması, keza üretim tesisinin kullanılması veya faaliyetlerin yürütülmesi amacıyla gerekli izin ve lisansların varlığı objektif nitelikler kapsamında değerlendirilmelidir. Yine, işletmenin faaliyetlerinin kamu hukukunun emredici düzenlemelerine aykırı yürütülmesi veya özel hukuk normlarını (her yönden değilse de önemli açılardan) ihlal etmesi (*legal compliance*)⁴¹⁴ hallerinde objektif niteliklerden sapma söz konusudur.

Ayrıca, somut olayda devralmanın amacı da kullanım amacının belirlenmesinde dikkate alınmalıdır. Alıcı hedef şirket hisselerini bir pazar stratejisi doğrultusunda ya da yalnızca belli bazı varlıkları edinmek için devralıyor olabilir⁴¹⁵. Alıcının rakip şirketin hisselerini devraldığı bir kurguda, amacı müşteri çevresini veya bir patenti edinmek olup işletmenin faaliyetlerini sürdürmeyi amaçlamıyorsa, artık satıcı yalnızca anılan amaçlar için bulunması beklenen niteliklerden sorumlu olmalıdır.

Öğretide ayıp işletme açısından kilit bir malvarlığında veya ayıp faaliyetlerin başarılı bir şekilde yürütülmesini engelliyorsa objektif niteliklerde sapma olduğunun kabulünün gerektiği ifade edilmektedir⁴¹⁶. Üretimin bağlı olduğu patent veya satılan ürünlerin marka hakkı geçersizse ayıp kilit bir malvarlığındadır. Keza, gıda üretim faaliyeti için gerekli üretim izninin veya bankacılık faaliyeti için gerekli faaliyet izni yokluğunda faaliyetlerin başarılı şekilde yürütülmesi imkânsızdır.

⁴¹³ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 139; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 589.

⁴¹⁴ **Arıcı**, s. 92; **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 68; **Schenker**, Risikoallokation, s. 250. Yazarlardan **Böckli**, benim de katıldığım şekilde, anılan niteliğin günümüzde kapsamının geniş yorumu müsait olduğunu, çevrenin korunması ile ürün sorumluluğunu da kapsadığını ifade etmektedir. Yazara göre satıcı bu konulara ilişkin olarak sorumlu olmak istemiyorsa ayıbı açıklamalı ve bunu ifşa mektubuna (*disclosure letter*) aktarmalıdır, bkz. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 68. (Ayrıca, ifşa mektubuna ilişkin bkz. 3.5.2.1.)

⁴¹⁵ **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 145; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 592.

⁴¹⁶ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 69 (hatta yazar, alıcı bilseydi önemli ayıp olarak düşünüp daha az bedel için müzakere edeceği tüm hususların objektif nitelik kapsamında yorumlanabileceği görüşündedir).

İsviçre-Türk öğretisinde genel kanı finansal tablolarda yer alan ciro, aktiflerin değeri, borçların meblağı gibi verilerin de bulunması beklenen nitelikler kapsamında ayıp sorumluluğuna yol açabileceği yönündedir⁴¹⁷. Aslında anılan verilerde sapma olması satım konusu işletmenin sözleşme ile beklenen kullanıma elverişliliğini etkilemez⁴¹⁸. Ancak işletmenin değerine dolaylı olarak etki edebilir⁴¹⁹. Bu nedenle, finansal tablolardaki ayıbın işletmenin değerini ortadan kaldırdığı veya önemli ölçüde azalttığı kurgularda satıcının ayıp sorumluluğu iddia edilebilir. Buna göre, devralmada esas alınan finansal tablolar geçerli muhasebe ilkelerine uygun düzenlenmiş olmalı⁴²⁰ ve bu kapsamda, bilançoda pasiflerin meblağının düşük ve aktiflerin değerinin yüksek gösterilmemesi⁴²¹ veya bilançoda belirtilen aktiflerin gerçekte mevcut olması⁴²² gerekmektedir. Ayrıca, satıcının sorumluluğunun bilançoaya yansıyan vadesi gelmiş alacakların varlığını kapsadığı

⁴¹⁷ Örn. **Arıcı**, s. 92; **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 66; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 142; **Lörtscher**, s. 55; **Schenker**, Risikoallokation, s. 248.

Alman hukukunda ise konu tartışmalıdır. Öğretide bazı yazarlar “nitelik” kavramının dar yorumunu savunmakta ve satışlar ve ciro gibi verilerin, dolayısıyla işletmenin kârlılığının işletmenin niteliği olmadığı, bu nedenle satıcının ayıp sorumluluğuna gidilemeyeceği, ancak bunların bazı şartlarla subjektif niteliğe konu edilebileceği görüşünü ileri sürmektedirler (örn. bkz. **Eidenmüller**, s. 295; **Hiddemann**, s. 445; ayrıca bkz. AnwK-BGB/**Büdenbender**, Anhang zu §§ 433-480: Unternehmenskauf, N. 60 vd.; **Canaris**, Gewährleistung, s. 85-86; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 139 vd.; **Huber**, s. 188-189; MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 54, 62; **Weber**, N. 9.212 vd.). Bu yaklaşım öğretide diğer yazarlarca eleştirilmekte ve bu önerilere Reform Kanunu öncesinde ayıp hükümlerinin şirket devralmaları açısından elverişli olmaması nedeniyle *culpa in contrahendo* sorumluluğuna uygulama alanı yaratmak için başvurulduğu, ancak bugün artık “nitelik” kavramının geniş yorumlanmasının mümkün olduğu ve böylece satışlar, ciro rakamları veya diğer bilanço verilerinin işletmenin niteliği teşkil ettiği ve ayıp sorumluluğuna neden olabileceği ifade edilmektedir (örn. bkz. Beisel/Klumpp/**Beisel**, §16, N. 5; AnwK-BGB/**Büdenbender**, Anhang zu §§ 433-480: Unternehmenskauf, N. 82 vd.; **Canaris**, Gewährleistung, s. 83 vd.; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 570 vd. ve özellikle N. 579; **Wolf/Kaiser**, s. 412; ayrıca konuya ilişkin bkz. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 84-85). Alman Federal Mahkemesi’nin görüşünün de bu yönde olduğu anlaşılmaktadır, bkz. BGH v. 5.11.2010 – V ZR 228/09 (KG), NJW 2011, 1217, s. 1218. Öğretide **Weber** tartışmanın uygulama açısından büyük bir önem taşımadığını, çünkü tarafların kapsamlı bir beyan ve tekeffüller katalogunda satıcının sorumlu olduğu hususlar ile bunların ihlali halinde sonuçlarını düzenlediklerini eklemektedir, bkz. **Weber**, N. 9.215.

⁴¹⁸ **Schröcker**, s. 80.

⁴¹⁹ Beisel/Klumpp/**Beisel**, §16, N. 5.

⁴²⁰ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 67; aynı yönde **Tschäni**, s. 160, N. 61; karşı. **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 143, dn. 413. *Böckli*’ye göre bilançonun anılan niteliği, bilanço tarihine kadarki karın hesabını da içerir; bu nedenle, satıcı işletmenin kazanç durumuna da taahhüt etmektedir. Dahası bilançonun mevcut muhtemel borçları (*bestehende Eventualverbindlichkeiten*) yansıtması kuraldır, dolayısıyla yeterli karşılık ayrılmamış yükümlülüklerin sonradan ortaya çıkması da satıcının ayıp sorumluluğunun kapsamında sayılmalıdır, bkz. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 67.

⁴²¹ **Arıcı**, s. 92; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 142; **Schenker**, Risikoallokation, s. 249.

⁴²² **Luginbühl**, s. 156.

iddia edilebilirse de tahsil edilebilirliğinden satım sözleşmesi ile üstlenmedikçe⁴²³ sorumlu olmamalıdır⁴²⁴. Diğer yandan, işletmenin değeri onun bir niteliği olmadığından, işletmenin gerçek değerinin sözleşme bedelinden az olması ayıp olarak nitelenemez⁴²⁵. Ancak, değerini ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan (ekonomik) vasıflar ayıp sorumluluğuna neden olabilir⁴²⁶.

Taraflara işletmenin kullanım amacının hisse satım sözleşmesinde tanımlanması önerilebilir. Kanımca sözleşmede mutabık kalınan “iş” (*business*) tanımı, amacın belirlenmesinde yol göstericidir. Buna rağmen uygulamada, işletmenin sözleşme ile öngörülen kullanım amacı doğrultusunda malvarlığının olması gerektiği durumu tespit etmek kolay değildir. Bu nedenle, alıcı için en güvenli yol bilanço ve gelir verileri, organizasyon yapısı, satış ve dağıtım kanalları, müşteriler, ticari sırlar gibi önemli konulara ilişkin bulunması beklenen niteliklerin hisse satım sözleşmesinde, subjektif nitelik bildirimine (beyanlar ve tekefüller kapsamında) konu edilmesidir⁴²⁷. Diğer yandan, satıcı da bulunması beklenen niteliklerin olası geniş yorumu riskiyle karşı karşıyadır. Zira öğretilerde satılarda bulunması beklenen niteliklerin adeta her türlü sözleşmeye aykırılık halini ihtiva edecek bir hal aldığı ifade edilmektedir⁴²⁸. Satıcıyı koruyucu, objektif nitelikteki ayıptan sorumluluk için ayıbın önemli olması şartı bir yana, (önemlilik kriterinin belirsizliği de dikkate alınarak⁴²⁹) sorumluluğunun sınırlarının belirli veya en azından öngörülebilir olmasını isteyen satıcıya, sözleşmede yazılı niteliklerden (beyanlar ve tekefüllerden) başka, işletmeye veya malvarlığına veya diğer hususlara ilişkin ayıplardan sorumlu olmayacağına dair sorumsuzluk kaydı düşmesi önerilmelidir⁴³⁰.

⁴²³ Söz konusu alacakların vadesinde ödeneceğinin beyan ve tekefülü, garanti sözleşmesi niteliğinde düzenlenebilir. Hisse satım sözleşmesinde beyan ve tekefüllerin garanti niteliğinde olmasının hüküm ve sonuçlarına ilişkin bkz. ileride 2.4.3.2.3.

⁴²⁴ **Lörtscher**, s. 57; karşı. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 638.

⁴²⁵ BGE 91 II 353; **Esin**, Sachmängelhaftung, s. 142; **Huguenin**, N. 2610; **Schenker**, Risikoallokation, s. 248.

⁴²⁶ **Huguenin**, N. 2610.

⁴²⁷ **Lörtscher**, s. 55; aynı yönde **Paslı**, s. 276; **Çelebi**, s. 41.

⁴²⁸ Bu yönde bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 2; **Luginbühl**, s. 135; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 674, 676; **Yavuz**, Ayıp, s. 69.

⁴²⁹ Konuya ilişkin bkz. 2.3.2.3.

⁴³⁰ Bu yönde bir düzenleme için bkz. 2.4.2.3.15. Böyle bir sorumsuzluk kaydı şüphesiz satıcının ağır kusurlu olması halinde geçerliliğini yitirecektir; konuya ilişkin bkz. 3.5.3.

2.3.2.3. Satıcının Objektif Niteliklerden Sorumlu Olması İçin Ayıbın Önemli Olması Şartı

Satıcının objektif niteliklerdeki ayıptan sorumluluğu için ayıbın satılanın “*nitelik veya niteliğini etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini veya alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan*” bir ayıp olması zorunludur. Satılarda bulunması beklenen niteliklerde önemli olmayan ayıplardan sorumluluk söz konusu olmamaktadır⁴³¹. Aslında objektif niteliklerden her türlü sapma halinde satılan ayıplıdır. Ancak satıcının bunlardan sorumluluğu için ayıbın önemli olması şartı getirilmiştir, yoksa ayıbın önemli olmadığı kurgularda satıcının satılanı ayıpsız şekilde teslim ettiği sonucuna varılamayacaktır⁴³². Dolayısıyla objektif niteliklerdeki her sapmada, satıcının TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumluluğu için bu sapmanın önemli olup olmadığı araştırılmalıdır. Ayıbın önemli olup olmadığı satılanın ne maksatla kullanılacağını tespit ile anlaşılabilir. Satılanın kullanım amacı ise tarafların ortak niyetinden, bu anlaşılamiyorsa işlerde yaygın görüşten çıkarılabilir⁴³³.

⁴³¹ BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 13; Tandoğan, C. I/1, s. 173.

⁴³² TBK'nın satıcının sorumluluğu için ayıbın önemli olması şartını içermesi bir talihsizlikten ibarettir. (Konuya ilişkin haklı eleştiriler için bkz. **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 208 vd.) Oysa satıcı ayıplı teslim ettiği satılan için her durumda sorumluluğu üstlenmek zorunda olmalıdır. Ayıbın önemli olması olsa olsa alıcının TBK m. 227, f. 1'de düzenlenen ayıp neticesinde elde ettiği hakları açısından etkili olmalıydı. Örneğin ayıp önemli değilse, alıcı sözleşmeden dönme hakkını kullanamamalı, ancak bu durum onun ayıp oranında satım bedelinden indirim hakkını etkilememeliydi. Nitekim yasa koyucu eser sözleşmeleri bakımından bu yaklaşımı benimsemiş ve dönme hakkı için eserin “*iş sahibinin kullanamayacağı veya hakkaniyet gereği kabule zorlanamayacağı ölçüde ayıplı ya da sözleşme hükümlerine aynı ölçüde aykırı*” olmasını gerekli görmüş; iş sahibinin diğer seçimlik hakları içinse ayıbın niteliğine dair bir şart aramamıştır. (Konuya ilişkin bilgi için bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 648; **Mustafa Alper Gümüş**, Borçlar Hukuku Özel Hükümler C. II, 3. bası, Vedat Kitapçılık, 2014, s. 64; ayrıca bkz. **Eugen Bucher/Vedat Buz**, Mağdur Edilen Alıcı, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 175.) Benzer bir yaklaşımı Alman Medeni Kanunu'nda (BGB § 326, f. 5) ve CISG'ta (CISG m. 49) da görmek mümkündür. Bu düzenlemelere göre ayıbın önemsiz olması, ayıp sorumluluğunu tamamen bertaraf etmemekte, yalnızca alıcının ayıptan doğan haklarını sınırlamaktadır. (Alman Medeni Kanunu için bkz. BT-Drs. 14/6040, s. 218; BeckOK BGB/**Faust**, § 437, N. 30-31; **Rotthege/Wassermann**, §9, N. 17; Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 437, N. 23; CISG için bkz. **Yeşim M. Atamer**, Uluslararası Satım Sözleşmelerine İlişkin Birleşmiş Milletler Antlaşması (CISG) Uyarınca Satıcının Yükümlülükleri ve Sözleşmeye Aykırılığın Sonuçları, Oniki Levha Yayıncılık, 2005, s. 397 vd.)

⁴³³ **Yavuz/Acar/Özen**, s. 132.

Kavramın hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımları açısından tanımlanması kaçınılmazdır. Öncelikle şunu vurgulamak gerekir: dolaylı işletme devirlerinde ayıbın önemi ayıplı malvarlığı unsuruna göre değil, işletmenin tamamına göre değerlendirilmelidir, çünkü işletme onu oluşturan varlıkların toplamından daha değerlidir⁴³⁴. Daha açık bir ifadeyle, satıcı ancak ayıp, satım konusu işletmenin kullanım amacı bakımından değerini veya alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldırıyor veya önemli ölçüde azaltıyorsa sorumlu olmalıdır.

Taraflar hisse satım sözleşmesinde önemlilik kriterini tanımlamayı tercih edebilirler, böyle bir durumda şüphesiz ayıbın önemini tespit için tarafların verdiği anlam esas alınır. Uygulamada hisse satım sözleşmelerinde satıcının sorumluluğunun alt sınırını belirleyen ve genelde satım bedelinin belli bir yüzdesine tekabül eden⁴³⁵ bir meblağda anlaşılır. Şirket devralmaları literatüründe “*basket*” (sepet) olarak anılan bu düzenleme sayesinde satıcı, alıcının taleplerinin toplamı mutabık kalınan sınıra ulaşınca kadar korunur. Örneğin alıcının taleplerinin parasal toplamının sözleşme bedelinin %1’ine ulaşınca kadar satıcıdan talepte bulunamayacağı kararlaştırılmaktadır. Taraflar adeta o meblağa önem atfetmekte, alıcı taleplerinin o meblağın altında kalma ihtimalinde zarara razı olmaktadır. İşte, bu gibi *basket* düzenlemeleri⁴³⁶ önemlilik kriterini belirlemede referans alınabilir⁴³⁷.

⁴³⁴ Esin/Lokmanhekim, s. 45; Luginbühl, s. 152; Pash, s. 274; Schenker, Risikoallokation, s. 250; Yavuz, Ayıp, s. 75.

⁴³⁵ Amerikan Barolar Birliği’nin (*American Bar Association*) 2016 ile 2017’nin ilk yarısında nihai sözleşmeleri imzalanan veya kapanışı tamamlanan kamuya açıklanmış işlemlere dair yayımladığı çalışmada *basket* meblağının incelenen işlemlerin yaklaşık %45’inde satım bedelinin %0,5’inden az ve işlemlerin yaklaşık %50’sinde satım bedelinin %0,5 ila %1’i arasında kararlaştırıldığı tespit edilmiştir, bkz. Private Target Deal Points Study, M&A Market Trends Subcommittee, Mergers & Acquisitions Committee, American Bar Association’s Business Law Section, 2017, s. 81. Yine Avrupa’da hedef şirketin halka kapalı olduğu veya paylarının borsada işlem görmediği 2019 yılında yürütülen işlemlere dair hazırlanan bir çalışmada incelenen sözleşmelerin yaklaşık %62’sinde *basket* meblağının satım bedelinin %1’inden daha düşük olduğu ve yaklaşık %20’sinde satım bedelinin %1 ila %2’si arasında olduğu tespit edilmiştir. 2017 yılında yürütülen işlemlerde ise aynı oranlar, %64 ve %24 olarak saptanmıştır, bkz. The CMS European M&A Study 2020, 12th edition, s. 41; The CMS European M&A Study 2018, 10th edition, s. 28.

⁴³⁶ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.4.

⁴³⁷ Alman hukukunda alıcının ayıptan doğan seçimlik haklarından dönme hakkını kullanımında ayıbın önemli olması kriterinin değerlendirilmesinde sözleşmedeki *basket* düzenlemesinin belirleyici role sahip olacağı yönünde bkz. Beisel/Klumpp/Beisel, §16, N. 14.

Sözleşmede düzenleme bulunmayan kurgularda ise standart düşük tutulmalı ve genel bir kural olarak, alıcı ayıbı bilseydi hisse satım sözleşmesini farklı bir içerikte ve özellikle daha düşük bir bedel üzerinden akdedeceği söylenebiliyorsa, ayıp “önemli” sayılmalıdır⁴³⁸. Hisse devirleri açısından %1-2 oranında değer kaybı önemli olarak düşünülebilir⁴³⁹. Dikkate alınması gereken objektif piyasa değeridir, yoksa tarafların biçtiği değer değildir⁴⁴⁰. Dolayısıyla, ayıp işletmenin objektif piyasa değerinde %1-2 oranında değer kaybına yol açıyorsa satıcının sorumluluğu için yeterli olmalıdır.

2.3.2.4. Objektif Nitelikler ile Sübjektif Niteliklerin Ayırt Edilmesi

Uygulama açısından başka bir güçlük satıcının alıcıya bildirdiği sübjektif nitelikler ile satılarda bulunması beklenen objektif niteliklerin ayırımıdır⁴⁴¹. İlk bakışta ayırımın bir önemi olmadığı çünkü her iki ihtimalde de ayıp ortaya çıkması halinde satıcının sorumlu olacağı düşünülebilir. Ancak sorunun önemi, objektif niteliklerde ayıbın önemli olması şartının aranması⁴⁴² ve fakat sübjektif niteliklerde

⁴³⁸ **Gümüş**, C. I, s. 70; **Huguenin**, N. 2612; **Schenker**, Risikoallokation, s. 250; **Tandoğan**, C. I/1, s. 173. *Gümüş* “esaslı ayıp” ifadesini tercih etmekte ve “önemli ayıp” kavramını farklı şekilde tanımlamaktadır, bkz. **Gümüş**, C. I, s. 74-75.

⁴³⁹ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 83; **Schenker**, Risikoallokation, s. 250; aynı yönde **Eski**, s. 155.

Şirket devralmalarına ilişkin yayımlanan raporlarda, *basket* meblağının (az da olsa) düşüş trendinde olduğu görülmektedir, bkz. The CMS European M&A Study 2020, s. 41. Buna göre, hisse satım sözleşmelerinde önemlilik kriterinin daha düşük (örn. satım bedelinin %0,5 ila %1 arası) yorumlanması gerektiği ileri sürülebilir; karşı. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 83.

Alman hukukunda ise, giderilmesi mümkün olmayan ayıplar, kural olarak önemli addedilmektedir. Ayıbın giderilmesi mümkün ise, satıcının bunun için katlanacağı (dönme hakkının kullanıldığı zaman esas alınarak belirlenen) masraflar satım bedelinin %5’ini aşarsa, ayıp yine prensipte esaslı sayılmaktadır, bkz. BeckOK BGB/**Faust**, § 437, N. 30-31; Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 437, N. 23.

⁴⁴⁰ **Eren**, Borçlar Özel, s 110; **Gümüş**, C. I, s. 70.

Öte yandan şirket devralmalarında işletmenin objektif piyasa değerinin belirlenmesinde güçlük karşısında, ayıp neticesinde alıcının bedel indirimi talebinde işletmenin ayıpsız objektif değerinin belirlenmesinde olduğu gibi (konuya ilişkin bkz. ileride dn. 1154 ve ilgili metin), sözleşme bedelinin objektif piyasa değeri olduğu varsayılabilir.

⁴⁴¹ BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 79; **Tandoğan**, C. I/1, s. 167.

⁴⁴² Satıcının sorumluluğu için satılarda bulunması beklenen, objektif niteliklerdeki ayıbın önemli olması şartına ilişkin bkz. 2.3.2.3.

ayıp halinde bu şartın aranmamasında⁴⁴³ belirir⁴⁴⁴. Bir kurguyla açıklayalım: Satıcı alıcıya bağımsız denetimden geçmiş son üç yıla ait finansal tabloları sunsun. Satıcı açıkça beyan etmese de alıcının bilançonun tabi olduğu muhasebe ilkelerine uygun hazırlanmış olduğunu varsayması bir (örtülü) nitelik bildirimidir, yoksa sözleşmeye göre bulunması beklenen objektif bir nitelik midir? Ayırım çok güçtür. Değerlendirme somut olayın şartlarına göre yapılmalıdır. Ancak kanımca alıcının önem atfettiği bir konuyla bağlantılı hususlar müzakere edilmiş ve hisse satım sözleşmesinde o konu dâhilinde bazı nitelikler üzerinde anlaşılmışsa, artık o konuya ilişkin olarak bulunması beklenen, objektif niteliğin kalmadığı kabul edilmelidir.

2.3.3. Hisse Devirlerinde Zapt İhtimali

2.3.3.1. Zapt Sorumluluğuna Genel Bakış ve Ayıp Sorumluluğundan Ayırt Edilmesi

Satıcının satılanın zaptından sorumluluğu TBK'nın 214 ila 218. maddelerinde düzenlenmiştir. Buna göre zapt sorumluluğu, satıcının kusurundan bağımsız olarak, satım sözleşmesi kurulduğu sırada var olan üçüncü kişinin üstün hakkı nedeniyle, satılanın alıcının elinden kısmen veya tamamen alınması nedeniyle sorumlu olmasıdır⁴⁴⁵. Satılanın tamamının alıcının elinden alınması “tam zapt”, kısmen elinden alınması ise “kısmi zapt” olarak anılmaktadır. Kısmi zapta ya üçüncü kişi satılanın bir kısmına maliktir ya da üçüncü kişinin üstün hakkı nedeniyle, alıcı satılandan gereği gibi yararlanamamaktadır⁴⁴⁶. Tam zapt ve kısmi zapt hallerine

⁴⁴³ Diğer yandan, satıcının bildirdiği subjektif niteliklerden sorumluluğu için o hususların alıcının sözleşme kurma kararı üzerinde etkili olması gerektiği ifade edilmektedir; konuya ilişkin bkz. 2.3.1.3.

⁴⁴⁴ Arıcı, s. 94; Luginbühl, s. 145; karşı. BK OR-Giger, Art. 197, N. 80.

⁴⁴⁵ Zapt sorumluluğunun şartlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Eren, Borçlar Özel, s. 81 vd.; Gümü, C. I, s. 54 vd.; BSK OR I-Honsell, Art. 192, N. 4-6; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 616 vd.; Tandoğan, C. I/1, s. 151 vd.; Mehmet Akcaal, Satıcının Zapttan Sorumluluğu, Yetkin Yayınları, 2020, s. 139 vd.

⁴⁴⁶ BSK OR I-Honsell, Art. 196 N. 1; Huguenin, N. 2565; ZK-Schönle/Higi, Art. 196 N. 15, 16; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 639; Tandoğan, C. I/1, s. 161; Eren, Borçlar Özel, s. 94.

bağlanan hukuki sonuçlar ayıp sorumluluğuna bağlanan hukuki sonuçlardan tamamen farklı olduğu gibi, birbirlerinden de oldukça farklıdır⁴⁴⁷.

Satıcının zapt sorumluluğuna yol açan üstün hak, üçüncü kişinin satılana dair ileri sürebileceği her türlü hakkı kapsamına almamakta ve hakkın niteliğine göre zapt ile ayıp arasında bir ayrıma gidilmektedir. Buna göre, zapta neden olan üçüncü kişinin üstün hakkı, özel hukuktan kaynaklı sübjektif nitelikte olmalıdır⁴⁴⁸. Bu hakların başında mülkiyet ve sınırlı aynı haklar gelir. Yine tapuya şerh verilen kişisel hakların da (alım, önalım, geri alım gibi) zapt sorumluluğuna yol açacağı kabul edilmektedir⁴⁴⁹. Diğer nispi haklar ise, genelde bu kapsamda değerlendirilmez⁴⁵⁰. Kamu hukukundan kaynaklı objektif nitelikteki hakların ise

⁴⁴⁷ Tam zapt halinde, sözleşme kendiliğinden (*ipso iure*) sona ermiş sayılır ve alıcı, satım bedelinin faiziyle birlikte geri verilmesine ek olarak yargılama giderleri dâhil olmak üzere doğrudan doğruya uğradığı zararlarının tazminini kusur aranmaksızın (TBK m. 217, f. 1) ve diğer (dolaylı) zararlarını satıcının kusuruna bağlı olarak (TBK m. 217, f. 2) talep edebilir. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Akçaal**, Zapt, s. 231 vd.; **Eren**, Borçlar Özel, s. 86 vd.; **Gümüş**, C. I, s. 61-62; BSK OR I-Honsell, Art. 195; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 635 vd.; **Tandoğan**, C. I/1, s. 158 vd.

Kısmi zapt ihtimalinde ise alıcı, kural olarak, ancak zararlarının tazminini talep edebilir (TBK m. 218, f. 1). İstisnai olarak alıcı, üçüncü kişinin üstün hak durumunu bilseydi satılanı satın almayacağı durum ve koşullardan anlaşılıyorsa, alıcının hâkimden sözleşmenin sona erdirilmesini isteme hakkı vardır (TBK m. 218, f. 2). Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Akçaal**, Zapt, s. 268 vd.; **Eren**, Borçlar Özel, s. 94 vd.; **Gümüş**, C. I, s. 62-63; BSK OR I-Honsell, Art. 196; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 639 vd.; **Tandoğan**, C. I/1, s. 161-162.

Ayıp sorumluluğu ile zapt sorumluluğunda yaptırımların farklılığı ile TBK'nın zapt anlayışının bir dizi hukuk sisteminde terk edildiğine dair açıklama ve eleştiriler için ayrıca bkz. **Yeşim M. Atamer/Zahide Altunbaş Sancak**, Satım Sözleşmesinde Zapt: Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Gününüz Sorunlarına Ne Ölçüde Cevap Verebiliyor?, Prof. Dr. Türkan Rado'nun Anısına Armağan, Oniki Levha Yayıncılık, 2020, s. 93 vd.

⁴⁴⁸ **Akçaal**, Zapt, s. 99-101; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 683; **Tandoğan**, C. I/1, s. 152; karş. Yargıtay 13. HD. 15.9.2011, E. 2017/10479, K. 2011/12688: "BK'nın 189. maddesinin birinci bendinde, "satıcı, satılan şeyin bir üçüncü şahıs tarafından satımın akdi zamanında mevcut bir hak sebebi ile tamamen veya kısmen zapt edilmesinden alıcıya karşı mes'ul ve zamindir." yazılıdır. Madde metninden de açıkça anlaşılacağı gibi mevcut ayıp ister sübjektif bir haktan, isterse objektif bir hukuk kuralından doğmuş olsun satıcı, devrini taahhüt edip gerçekleştirdiği hakkın kendi malvarlığında mevcut olduğu yönünü de zamindir. Devredilen hak, herhangi bir nedenle devri taahhüt edilen hakka uygunluk göstermiyorsa satıcı bundan sorumludur." Aynı yönde Yargıtay 13. HD. 26.6.2019, E. 2019/2006, K. 2019/7761 ve 27.6.2011, E. 2011/2156, K. 2011/10211.

⁴⁴⁹ **Eren**, Borçlar Özel, s. 82; **Gümüş**, C. I, s. 55; **Tandoğan**, C. I/1, s. 151; karş. **Sezer Çabri**, Taşınmaz Satışında Satıcının Zapttan Sorumluluğu, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 3, s. 595.

⁴⁵⁰ **Akçaal**, Zapt, s. 151; **Gümüş**, C. I, s. 55; **Tandoğan**, C. I/1, s. 152; Yargıtay HGK 20.6.2019, E. 2017/19-1657, K. 2019/744: "Üçüncü kişinin satım konusu mal üzerinde ileri sürdüğü hakkın zaptı sağlayacak nitelikte, yani aynı bir hak ya da üçüncü kişilere karşı da ileri sürülebilecek hâle getirilmiş bir kişisel hak olması gerekir. Bu nedenle yalnız kişisel haklara dayanılarak ya da hiçbir hakka dayanılmaksızın yapılan zaptlardan satıcı sorumlu değildir." Öte yandan, kira gibi alıcıya karşı kanunen (TBK m. 310, f. 1) ileri sürülmesi mümkün olan nispi hakların zapta neden olabileceği görüşü için bkz. ZK-Schönle/Higi, Art. 192, N. 44.

zapt değil, ayıp sorumluluğuna neden olacağı ifade edilmektedir⁴⁵¹. Bu bağlamda, örneğin bir makine yasal teknik gereklilikleri taşımıyorsa veya inşaat yapmak üzere satın alınan bir taşınmaz gerçekte kamu hukuku kaynaklı yapı yasağına tabiyse ayıp; bir taşınmaz üçüncü kişinin sınırlı ayni hakkıyla yüklüyse zapt ihtimali gündeme gelir⁴⁵².

Hisse devirlerinde satıcının zapt sorumluluğu, üçüncü kişilerin devredilen hisselerle ilişkin olarak veya hedef şirketin münferit malvarlığının üzerinde üstün hak iddia ettiği ihtimallerde düşünülebilir. Hal böyle olmakla beraber, aşağıda izah edildiği üzere, zapt sorumluluğu ancak hisseler üzerinde sınırlı ayni hakkın varlığında iddia edilebilir. Hisselere dair ileri sürülen sözleşmesel haklar ve hedef şirketin münferit malvarlığı üzerinde hak iddiası zapt sorumluluğuna değil, ancak ayıp sorumluluğuna neden olabilir.

2.3.3.2. Devredilen Hisseler Üzerinde Zapt İhtimali

Devredilen hisseler üzerinde üçüncü kişinin hak iddiası, sınırlı ayni haktan kaynaklanabileceği gibi, satıcı ile üçüncü kişi arasındaki sözleşmeden kaynaklı nispi bir haktan da kaynaklanabilir. Uygulamada genelde ikinci kurguya rastlanır.

Eğer üçüncü kişi hisselerle ilişkin olarak, rehin veya intifa hakkı gibi sınırlı ayni hak iddiasındaysa, satıcının zapt sorumluluğu ileri sürülebilir, meğerki söz konusu hak (zapt tehlikesi) alıcı tarafından bilinsin veya bilinmesi gereksin⁴⁵³.

⁴⁵¹ Bkz. dn. 448'deki yazarlar.

⁴⁵² **Gümüş**, C. I, s. 53; BSK OR I-**Honsell**, Vor. Art. 192-196, N. 5.

⁴⁵³ Örneğin rehin veya intifa hakkı sağlayan sözleşme *due diligence* kapsamında ifşa edilmişse, artık alıcı tarafından bilindiği veya bilinmesi gerektiği kabul edilmelidir. Bu durum, TBK m. 214, f. 2 uyarınca satıcının zapttan sorumlu tutulmasını engelleyecektir. Eklemek gerekir ki, TBK m. 214, f. 2 hükmünün lafzı, ayıp sorumluluğu kapsamındaki TBK m. 222 hükmünden farklı olarak, sadece alıcının müspet vukufunu (pozitif bilgisini) düzenlemektedir. Ancak öğretilerde çoğu yazar, haklı olarak, alıcının satım sözleşmesi kurulurken kendisinden beklenen özeni göstermiş olsaydı fark edebileceği üstün haklar açısından da satıcının sorumluluktan kurtulacağını kabul etmektedir, bkz. **Akçaal**, Zapt, s. 170; **Çabri**, s. 597; **Eren**, Borçlar Özel, s. 79; **Gümüş**, C. I, s. 56; karşı. **Huguenin**, N. 2561; **Tandoğan**, C. I/1, s. 149. Her ihtimalde alıcının rizikoyu öğrenmekten dürüstlük kuralına aykırı şekilde kaçındığı (TMK m. 2, f. 1), örneğin kendisine sunulan belgeleri incelemeyeceği kurgularda zapt sorumluluğuna başvurulamayacağı ifade edilmektedir, bkz. **Tandoğan**, C. I/1, s. 151. Yani, rehin veya intifa hakkından bahseden belgeler *due diligence* kapsamında alıcı ve danışmanlarının incelemesine sunulduğu sürece, TBK m. 214, f. 2 uyarınca satıcının zapt

Hisseler üzerindeki rehin veya intifa hakkı, alıcının hisselerden gereği gibi yararlanmasını engeller nitelikte olduğundan kısmi zapta neden olur. Kısmi zapt halinde alıcı, kural olarak, yalnızca zararlarının tazminini talep edebilir (TBK m. 218, f. 1). Ancak kanımca, alıcının söz konusu hakları bilseydi hisseleri hiç satın almayacağı, dolayısıyla hisse satım sözleşmesinin sona erdirilmesini talebi haklı görülebilir (TBK m. 218, f. 1)⁴⁵⁴. Bu durumda alıcı, hâkimden sözleşmenin sona ermesine karar verilmesini de isteyebilir⁴⁵⁵. Öte yandan, ayıp sorumluluğunda olduğu gibi, satıcının zapt sorumluluğu, alıcının zapt tehlikesini, yani hisseler üzerindeki sınırlı aynı hakları bilmesi veya bilebilecek durumda olması (TBK m. 214, f. 2)⁴⁵⁶ veya hisse satım sözleşmesinde sorumluluğun bertaraf edilmesi hallerinde düşer⁴⁵⁷.

Diğer bir kurgu olarak, hisselerin devri, hedef şirketteki (devirden önceki) mevcut pay sahipleri arasındaki bir hissedarlar sözleşmesi ile kısıtlanmış ve fakat, hisseler bu kısıtlamalara aykırı olarak alıcıya devredilmiş olabilir. Böyle bir durumda, hisselerin devrinden sonra diğer (hisselerini devretmeyen) pay sahibinin hisseler üzerindeki hak iddiası, satıcının zapt sorumluluğundan neden olur mu? Örneğin, hedef şirketin esas sermayesinin %35, %45 ve %20'sine tekabül eden oranlarda hisseye sahip üç pay sahibinden ikisi hisselerini devrediyor ve aralarında akdedilen, devir sırasında yürürlükte olan hissedarlar sözleşmesi uyarınca her bir pay sahibinin, diğerlerinin hisselerinin devri halinde teklifte öncelik hakkı (*right of first offer*)⁴⁵⁸ bulunsun. Bu durumda, iki pay sahibinin hisselerini devir isteği, diğer (üçüncü) pay sahibi lehine öncelik hakkını tetikler. Devre konu hisseler kalan (üçüncü) pay sahibine öncelik hakkı uyarınca teklif edilmeden ve hissedarlar sözleşmesinde tasvir edilen süreç işletilmeden alıcıya satılırsa, alıcı devir sonrası

sorumluluğunun bertaraf edildiği kabul edilmelidir. (Alıcının *due diligence* incelemesindeki özen ölçütüne dair ayrıca bkz. 3.3.3.4.)

⁴⁵⁴ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 447.

⁴⁵⁵ Ancak, sözleşmenin sona erdirilmesi halinde alıcının dönme hakkının hisse devirlerinde kullanılmasına dair ileride bahsedilen sorunların ortaya çıkacağı eklenmelidir (söz konusu sorunlara dair bkz. 4.2.2.3).

⁴⁵⁶ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 453.

⁴⁵⁷ Ancak satıcı üçüncü kişinin üstün hakkını gizlemişse sorumsuzluk anlaşması hükmünü yitirecektir (TBK 214, f. 3).

⁴⁵⁸ Anılan hakka ilişkin bkz. ileride dn. 488.

hedef şirketteki diğer pay sahibinin öncelik hakkı çerçevesinde talepleriyle karşı karşıya kalabilir. Aslında, bunlar prensipte (esas sözleşmede bağlam hükmüyle güçlendirilmediği sürece⁴⁵⁹) sözleşme temelli talepler olup asıl muhatabı satıcılar olacaktır⁴⁶⁰. Ancak, hak iddiası alıcının devraldığı hisseler üzerindedir. Hal böyle olmakla birlikte, zapt sorumluluğuna neden olan üçüncü kişinin üstün hakkının kapsamı mülkiyet ve sınırlı aynı haklar ile tapuya şerh verilen kişisel haklar (alım, önalım, geri alım gibi) ile sınırlı tutulmakta ve hissedarlar sözleşmesindeki önalım hakkı gibi diğer nispi haklar bu kapsamda değerlendirilmemektedir⁴⁶¹. Dolayısıyla, üçüncü kişinin hissedarlar sözleşmesindeki sözleşme temelli haklara dayanan hak iddiası için zapt hükümlerine değil, şartları varsa ayıp hükümlerine başvurulabilir⁴⁶².

2.3.3.3. Münferit Malvarlığı Üzerinde Zapt İhtimali

Üçüncü kişinin hak iddiası, hedef şirketin münferit bir malvarlığına ilişkin olabilir. Örneğin hedef şirketin üretim makineleri üzerinde mülkiyet iddiası, hedef şirketin patentlerinden biri üzerinde fikri mülkiyet hakkına dayalı bir iddia⁴⁶³ veya

⁴⁵⁹ Pay devir kısıtlamasının esas sözleşmede geçerli bir bağlam hükmüyle güçlendirildiği ihtimalde (TTK m. 492, 493) ise, hisselerin bağlam hükmüne aykırı şekilde devredildiği ve devrin yönetim kurulu tarafından onaylanmadığı bir kurguda zapt sorumluluğu doğmayacaktır, çünkü devir için onay verilmediği sürece, hisselerin mülkiyeti ve hisselerle ilgili tüm haklar satıcıda kalacaktır (TTK m. 494, f. 1). Ayrıca bkz. ileride dn. 321 ve ilgili metin.

⁴⁶⁰ **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 234 vd.; **Berk Demirkol**, Pay Sahipleri Sözleşmesi ile Getirilen Pay Devir Kısıtlamaları, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Özel Sayı: Prof. Dr. Duygun Yarsuvat'a Armağan, İstanbul 2012, C. IX, S. 2, s. 862, 864.

⁴⁶¹ Bkz. yukarıda dn. 450 ve ilgili metin.

⁴⁶² Bu durumda alıcı, prensipte 2 yıllık zamanaşımı süresi ile sınırlı olup satılanı gözden geçirmek ve ayıbı zamanında bildirmekle yükümlü olacaktır. Oysa zapt sorumluluğu halinde zamanaşımı süresinin, ayıpta olduğu gibi ayrıca düzenlenmediğinden, TBK m. 146'daki 10 yıllık genel zamanaşımı süresine tabi olduğu kabul edilmektedir, bkz. **Akcaal**, Zapt, s. 282; **Eren**, Borçlar Özel, s. 85; **Gümüş**, C. I, s. 57; **Huguenin**, N. 2570; karşı. **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 641. Yargıtay da 10 yıllık genel zamanaşımının uygulanması görüşündedir, örn. bkz. Yargıtay 20. HD. 16.11.2017, E. 2016/477, K. 2017/9557; Yargıtay 1. HD. 6.3.2012, E. 2011/12965, K. 2012/2388. Keza zapt sorumluluğu halinde alıcı, satılanı gözden geçirme külfeti altında değildir. Bildirim bakımından ise alıcı, TBK m. 215, f. 1'e göre zapt tehlikesini satıcıya bildirmek zorundaysa da bildirim yapılmamış olması ayıp sorumluluğunda olduğu gibi satıcının sorumluluğunu doğrudan bertaraf etmemekte ve satıcının ancak bildirim zamanında yapılmış olsaydı daha elverişli bir sonuç alacağını ispat edebildiği ihtimalde sorumluluktan kurtulmasını sağlayabilmektedir (TBK m. 215, f. 3).

⁴⁶³ Aslında üçüncü kişilerin fikri mülkiyete dayalı hak iddialarının zapt kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceği tartışmalıdır, konuya ilişkin bkz. **Atamer/Altunbaş Sancak**, Zapt, s. 96, dn. 121. Ancak genel itibarıyla fikri mülkiyete dayalı hak iddiasının zapt sorumluluğuna neden

hedef şirketin fabrika binasının bulunduğu arazi üzerinde önalım hakkı iddiası halinde durum böyledir. Ancak, çalışmanın konusunu oluşturan kontrolün geçtiği hisse devirleri bakımından satımın konusu hedef şirketin işletmesi olduğundan, münferit malvarlığındaki hak iddiası, ayıp sorumluluğunda olduğu gibi⁴⁶⁴ işletmeye sirayet etmelidir⁴⁶⁵. Böyle bir durumda ise satıcının artık zapttan değil, şartların varlığında ayıptan sorumlu olduğu kabul edilmelidir⁴⁶⁶. Çünkü işletmeye sirayet eden üçüncü kişinin hak iddiası, işletmenin faaliyetlerini etkilemekte, böylece işletmenin kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının işletmeden beklediği faydayı ortadan kaldırmakta veya önemli ölçüde azaltmaktadır. Yani, münferit malvarlığındaki hak iddiası işletmenin ayıbı haline gelmiştir.

Başka bir ihtimal olarak satıcı, işletmenin aktifleri üzerinde mülkiyet hakkının üçüncü kişi haklarından ari olduğunu taahhüt etmişse (sübjektif nitelik bildirimini), artık ilgili hak iddiasının işletmeye sirayet edip etmediğini tespiti gerek kalmaz. Satıcı şartların varlığında TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca ayıptan sorumlu olmalıdır⁴⁶⁷.

olabileceği kabul edildiği ihtimalde bile, böyle bir iddia burada varılan sonuç açısından ayıp sorumluluğu kapsamında değerlendirileceğinden tartışmanın ayrıntılarına girilmemiştir.

⁴⁶⁴ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 299 ve ilgili metin.

⁴⁶⁵ **Arıcı**, s. 89; **Rotthege/Wassermann**, §9, N. 22; **MüKoHGB/Thiessen**, §25 Anhang, N. 108.

⁴⁶⁶ Aynı yönde **Arıcı**, s. 89-90; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 420-421; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 305, dn. 453. Benzer şekilde hedef şirketin malvarlığı üzerindeki üçüncü kişi haklarının zapt sorumluluğuna yol açmayacağı ve dolaylı işletme devirlerinde zapt sorumluluğunun ancak devredilen hisseler bakımından söz konusu olabileceği yönünde **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 185, N. 63. Alman hukukunda aynı yönde BeckOK BGB/**Faust**, § 434, N. 30; **MüKoHGB/Thiessen**, §25 Anhang, N. 108; BGH v.16.10.1968 – I ZR 81/66 (Düsseldorf), NJW 1969, 184. Ayrıca, Alman hukukunda bu tartışmanın Reform Kanunu'ndan önce önem teşkil ettiği, Reform Kanunu ile beraber zapt (hukuki ayıp; *Rechtsmangel*) ile maddi ayıp (*Sachmangel*) sorumluluğu aynı yaptırımlara tabi kılındığından önemini kaybettiği eklenmektedir, bkz. **MüKoHGB/Thiessen**, §25 Anhang, N. 107. İsviçre hukukunda farklı yönde görüş bildiren *Vischer* ise, hisse devri yoluyla dolaylı işletme satımlarında münferit malvarlığı üzerinde hak iddiası olursa hem OR m. 192 kapsamında zapt sorumluluğuna hem de OR m. 197 kapsamında ayıp sorumluluğuna başvurulabileceğini belirtmektedir, bkz. **Vischer**, Rechtsgewährleistung, s. 237; yazarın görüşünün haklı eleştirisi için bkz. **Arıcı**, s. 89, dn. 118; ayrıca bkz. **Luginbühl**, s. 194, dn. 120. Kanımca üçüncü kişinin hak iddiasını ayıp sorumluluğu kapsamında değerlendiren bu yaklaşım, Türk hukukunda zapt hükümlerinin uygulamasını daraltmak ve özellikle yaptırımları açısından elverişliliği nedeniyle ayıp hükümlerinin uygulamasına yer açmak bakımından da isabetlidir. TBK'nın zapt hükümlerinin yarattığı sorunlara ilişkin ayrıca bkz. **Atamer/Altunbaş Sancak**, Zapt, s. 93 vd.

⁴⁶⁷ Karş. **Vischer**, Rechtsgewährleistung, s. 237-238.

2.4. ÖZEL OLARAK: HİSSE SATIM SÖZLEŞMESİNDE SATICININ BEYANLARI VE TEKEFFÜLLERİ

2.4.1. Satıcının Beyan ve Tekeffüllerinin Amacı

Çalışmanın öteki bölümlerinde irdelendiği üzere, TBK'nın ayıp hükümlerinin hedef şirket kontrolünün el değiştirdiği hisse satımlarında, diğer bir ifadeyle dolaylı işletme devirlerinde uygulama bulmasında yerleşik görüş olmaması, keza kuralların uygulama bulduğu ihtimalde satıcının ayıp sorumluluğunun kapsamına (özellikle, yukarıda izah edildiği üzere objektif ve (sözlü veya örtülü) sübjektif niteliklerin içeriğine) ilişkin belirsizlik ve alıcının (seçimlik) haklarının hisse devirlerinde ileri sürülmesindeki sakıncalar, yani genel itibariyle kanuni sorumluluk rejiminin şirket devralmaları alanında yetersizliği nedeniyle taraflar, satıcının sorumlu olduğu hususları ve ihlal halinde sonuçlarını hisse satım sözleşmesinde etraflıca düzenlemeyi tercih ederler⁴⁶⁸.

Bu tercihin temelinde esasen Anglo-Amerikan hukuk sisteminin şirket devralmaları alanında etkisi yatmaktadır. Anglo-Amerikan hukukunda alıcı, devraldığı hisselerdeki veya işletmedeki sapmalar için kanuni korumaya sahip değildir⁴⁶⁹. Sözleşmesel sorumluluk rejiminin (veya hileye yol açan bir davranışın) yokluğunda, devralmanın getirdiği tüm riski alıcı üstlenmiş olmaktadır⁴⁷⁰. Bu nedenle, Anglo-Amerikan sisteminde alıcı, *due diligence* olarak anılan faaliyet⁴⁷¹ sayesinde şirketi detaylı şekilde incelemekte, riskleri ortaya koymakta ve bu

⁴⁶⁸ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 302; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 193, N. 76.

⁴⁶⁹ **John Kitching/John Young**, Buying and selling a business: warranties and indemnities, I.C.C.L.R. 1995, 6(10), s. 336; **Mehdi Tedjani**, Indemnities in private share deals, Comp. Law. 2019, 40(2), s. 39. Amerikan hukukunda mal satımlarına uygulanan *Uniform Commercial Code*, satıcıya malın bazı özellikleri için zımni garanti taahhüdü yüklemekle ilgili hükümler hisse alım ve satım işlemlerini kapsamamaktadır, bkz. **Kitching/Young**, s. 336.

⁴⁷⁰ Bu prensibin temelinde *caveat emptor* doktrini yatmaktadır. Buna göre, alıcı satılan şeyi incelemeli ve nasıl bir korumaya ihtiyacı olduğuna kendisi karar vermelidir. İncelemeyi ihmal eden alıcı riski üstlenmiş olacaktır, bkz. **Robert B. Thompson** (Ed.), Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales, 11. baskı, Sweet & Maxwell, 2020, N. 1-01. Bu nedenle, İngiliz veya ABD hukukuna tabi devralma işlemlerinde *due diligence* safhası, İsviçre-Türk veya Alman hukuk sistemleri ile karşılaştırıldığında, son derece kritik bir yere sahiptir. *Due diligence* kavramına ve faaliyetin amacına ilişkin bkz. 3.3.3.1.

⁴⁷¹ *Due diligence* faaliyeti ve amacına ilişkin açıklamalar için bkz. 3.3.3.1.

risklerin (en azından önemli bir kısmının) hisse satım sözleşmesinde satıcı tarafından üstlenilmesine yönelik müzakere etmektedir. Devralmanın getirdiği bu risklere hangi tarafın ne ölçüde katlanacağı tarafların müzakere gücüne bağlıdır.

İşte, müzakereler neticesinde satıcının devralma kapsamında, hisseler ve işletmeye dair sorumlu olmasının kararlaştırıldığı hususlar, Türk hukuku uygulamasında Anglo-Amerikan sisteminin etkisiyle “beyanlar ve tekeffüller” (*representations and warranties*) olarak anılır⁴⁷². Bu hükümler sayesinde hedef şirketin hukuki ve finansal durumu ile diğer özellikleri detaylı şekilde tasvir edilir ve böylece satıcının sorumluluğu tespit edilir⁴⁷³. Netice itibarıyla, devralmanın getirdiği hedef şirket risklerinin taraflar arasında nasıl paylaşılacağı konusunda hukuki belirlilik sağlanmış ve kapanış sonrası olası uyuşmazlıklar önlenmiş olur⁴⁷⁴.

⁴⁷² İngiliz hukukunda “*representation*” ile “*warranty*” ihlal halinde alıcıya farklı hukuki imkânlar (*remedies*) sağlayan ayrı kavramlardır. *Representation* (beyan) satıcı tarafından alıcıyı sözleşme yapmaya ikna etmek amacıyla, satılan şeyin geçmiş veya mevcut özelliklerine dair yapılan beyanlardır. Beyanın yanlış çıkması (*misrepresentation*) halinde, buna güvenerek işlem yapmış olan alıcının haksız fiilden doğan talep hakkı doğmakta ve sözleşme iptal edilebilir (*voidable*) nitelikte olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, genel prensip olarak, gerçeğe aykırı şekilde verilen beyana dayanarak sözleşmesel ilişkiye giren taraf, sözleşmeyi iptal edebilir (*rescission*). Ancak mahkemeler genellikle alıcının zararlarının tazminine hükmetmekte ve bu çerçevede gerçeğe aykırı beyan hiç yapılmamış olsaydı alıcının bulunacağı duruma getirilmesi hedeflenmektedir (*restitution interest*). Bu kapsamda, alıcının sözleşmede ödediği bedel ile hisselerin gerçek (piyasa) değeri arasındaki fark alıcıya ödenmektedir, bkz. *Doyle v Olby (Ironmongers) Ltd* [1969] 2 QB 158. *Warranty* (tekeffül) ise bir konunun doğruluğunu belirten sözleşmesel taahhütlerdir. Tekeffülün ihlali halinde yerine getirilmemesi durumunda, alıcının sözleşmenin ihlali sebebiyle tazminat talep hakkı olmakta ve alıcının ihlal nedeniyle uğradığı zararlarının tazminine hükmedilmektedir. Tazminat ile, eğer söz konusu tekeffüller ihlal edilmiş olmasaydı hangi durumda olacak idiyse alıcının o duruma getirilmesi hedeflenmektedir (*expectancy interest*). Her ihtimalde alıcının zararları tazmin edilmekteyse de tazminatların miktarı arasında önemli ölçüde fark söz konusu olabilir, bkz. *Sycamore Bidco Ltd v (1) Sean Breslin (2) Andrew Dawson* [2012] EWHC 343 (Ch), N. 201; ayrıca bkz. *Karim & Anor v Wemyss* [2016] EWCA Civ 27, N. 23. Bu nedenle, İngiliz hukukuna tabi hisse satım sözleşmelerinde satıcı ilgili hususları beyan ve tekeffül ettiği anlamına gelen “*the seller represents and warrants that...*” ifadesinden kaçınılarak yalnızca “*warrant*” fiilinin kullanımına dikkat edilmektedir, bkz. **Tedjani**, s. 40; **Eva Davis/Mandy Lundstrom/Nicholas Usher**, UK M&A Deals: What A US Buyer Should Expect, Winston & Strawn LLP, s. 1. İngiliz hukukunda beyan ve tekeffül kavramları ile hukuki sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Thompson**, N. 3-01 vd. Ayrıca, ABD hukukunda benzer yönde bkz. **Kitching/Young**, s. 336-337. Diğer yandan, ABD hukukunda “*representation*” ile “*warranty*” kavramları arasındaki ayrımın İngiliz hukukundaki kadar keskin olmadığı ve kavramların zamanla benzer hukuki sonuçlara yol açan, birbirleri yerine kullanılabilir hale geldiği ifade edilmektedir, bkz. **Sophie Brookes**, What are the differences between US and UK acquisitions?, Gateley Legal, 26.6.2018; ayrıca bkz. **DePamphilis**, s. 143.

⁴⁷³ **Esin/Lokmanhekim**, s. 39; **Lajoux**, s. 574.

⁴⁷⁴ **Thompson**, N. 1-03.

Due diligence incelemesinde alıcının danışmanları sorun yaratabileceğini düşündükleri ve dolayısıyla, hedef şirketin değerini etki edebileceğini öngördükleri çeşitli hususlarla karşılaşılır⁴⁷⁵. Alıcı bu konulara ilişkin olarak sözleşmenin imzası veya kapanış tarihi itibarıyla bir sorun (ayıp) bulunmadığına dair beyan ve tekeffül almak ister. Alıcı böylece hedef şirkete dair yürüttüğü *due diligence* incelemesinin TBK m. 222, f. 2 uyarınca satıcının sorumluluğuna olası etkisini⁴⁷⁶ bertaraf etmiş olur⁴⁷⁷. Diğer bir ifadeyle, konuya dair bir beyan ve tekeffülün varlığında artık satıcının ilgili sorunu (ayıbı) alıcının *due diligence* sırasında keşfetmesi gerektiğine dair iddiası dinlenmez. Bu durum, sorunun (ayıbın) varlığından haberdar olan satıcıyı, meseleyi alıcıya ifşa etmeye teşvik eder.

Alıcı, işletmenin geçmişine dair tüm sorumluluğun satıcıda olması, dolayısıyla tüm finansal riskin satıcı tarafından taşınması gerektiğini savunurken, satıcı da bu risklerin tüm işletmeler açısından geçerli olduğunu ve bunların, devralmanın doğal bir sonucu olarak, işletmenin olanaklarıyla birlikte alıcı tarafından üstlenilmesi gerektiğini savunur. Risklerin bir ekonomik karşılığı bulunduğu, sözleşmesel beyanlar ve tekefüller ile sözleşme bedeli arasında bir ilişki söz konusudur. Satıcı riskleri ne kadar fazla üstlenirse, satım bedeli artarken riskler ne kadar alıcının üzerine bırakılırsa, satım bedeli o oranda düşer⁴⁷⁸.

Tarafların bakış açılarındaki farklılık, satıcının beyanlarının ve tekefüllerinin içeriği ile ihlal halinde sonuçlarına ve alıcının haklarına dair uzun süren müzakerelere neden olur. Dar kapsamlı bir beyan ve tekeffül kataloğu satıcı lehineyken, kapsam genişledikçe alıcı lehine dönüşür. Devralmanın getirdiği risklerin taraflar arasında dağılımını belirleyen bu hükümler, sözleşme müzakerelerinin odağını oluşturur⁴⁷⁹.

⁴⁷⁵ **Oliver Blum**, Umgang mit identifizierten Risiken – Garantien und faktische Maßnahmen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XV, Schulthess Verlag, 2013, s. 200.

⁴⁷⁶ Alıcının danışmanları aracılığıyla hedef şirkete dair yürüttüğü *due diligence* incelemesinin TBK m. 222, f. 2 anlamında etkisine ilişkin bkz. 3.3.3.5.

⁴⁷⁷ **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 89.

⁴⁷⁸ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 304.

⁴⁷⁹ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 106; **Lajoux**, s. 575.

2.4.2. Satıcının Beyan ve Tekeffüllerinin Konusu

Satıcının beyanları ve tekeffüllerinin içeriği, hedef şirketin faaliyetlerine ve malvarlığına göre değişiklik gösterir. Beyan ve tekeffüller kataloğu, taraflar arasındaki risk paylaşımını belirlediğinden uzun süren müzakerelere konu edilir ve hisse satım sözleşmesinin en kritik bölümünü oluşturur. Her somut olayda içerikleri değişmekteyse de genelde aşağıda anlatılan konuları kapsar. Eğer hedef şirketin iştirakleri varsa onlar da dâhil edilir.

İşlemin geçerliliğine etkisi olabilecek satıcının ehliyeti, hedef şirketin kuruluşu ve hukuki statüsü ile devre konu hisselerin mülkiyet durumuna ilişkin beyanlar ve tekeffüller “esaslı beyanlar ve tekeffüller” (*fundamental representations and warranties*) olarak tanımlanır ve genellikle hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu sınırlandıran kayıtlara⁴⁸⁰ tabi olmaz⁴⁸¹. Örneğin, satıcının genel anlamda sözleşmenin ihlalinden sorumluluğu kapanıştan itibaren sıklıkla 12-24 ay süre ile sınırlandırılırken⁴⁸², esaslı beyanlar ve tekeffüllerin ihlalinden sorumluluğu kapanıştan itibaren 10 sene olarak düzenlenir ve sorumluluk bir üst sınıra (*liability cap*)⁴⁸³ tabi olmaz⁴⁸⁴.

Yine, hedef şirketin finansal tablolarına, taraf olduğu dava ve diğer yargılamalara, (finansal tablolara yansımayan) açıklanmamış borçlarına ve vergiye dair beyan ve tekeffüller, hemen her devralma işleminde en kritik olanlardır⁴⁸⁵. Özellikle vergiye dair olanların geniş kapsamlı düzenlendiğine ve satıcının sorumluluğunu zaman ve miktar bakımından sınırlayan genel kayıtlardan istisna tutularak ayrı sınırlamalar tanımlandığına sıklıkla rastlanır.

⁴⁸⁰ Uygulamada hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanan sorumluluğu sınırlandıran kayıtlara ilişkin bkz. 3.5.2.

⁴⁸¹ **Thompson**, N. 11-17.

⁴⁸² Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.5.

⁴⁸³ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.4.

⁴⁸⁴ Buna karşılık, satıcının esaslı beyan ve tekeffüllerden sorumluluğunun üst sınırı genelde sözleşme bedeli olarak kararlaştırılır.

⁴⁸⁵ **Lajoux**, s. 583.

2.4.2.1. Satıcıya İlişkin Beyanlar ve Tekeffüller

Satıcı kendisine ilişkin, başta hisselerinin alıcıya devri olmak üzere hisse satım sözleşmesinde anılan tüm edim yükümlülüklerinin ifası için hukuki ehliyetinin ve yetkisinin bulunduğunu beyan eder. Uygulamada bu kapsamda rastlanan beyanlar ve tekeffüller ayrıca, hisse satım sözleşmesinin satıcı için bağlayıcılığını etkileyebilecek bir sözleşmeye taraf olunmadığı veya satıcı açısından bağlayıcı öyle bir belgenin bulunmadığı, hisse satım sözleşmesinin imzalanması ve ifasının herhangi bir kimsenin veya resmi otoritenin⁴⁸⁶ iznine veya onayına tabi olmadığı, hisse satım sözleşmesinin geçerliliğini ve bağlayıcılığını etkileyebilecek nitelikte, satıcıya veya hedef şirkete karşı derdest veya muhtemel bir dava veya yargılamanın söz konusu olmadığı hususlarını içerebilmektedir⁴⁸⁷.

2.4.2.2. Devredilen Hisselere İlişkin Beyanlar ve Tekeffüller

Satıcı, hisse satım sözleşmesinde alıcıya devrini taahhüt ettiği hisseler ile çıkarılmışsa, bunları temsil eden hisse senetlerinin mülkiyet durumu ve bunlara bağlı haklara ilişkin geniş kapsamlı beyan ve tekeffül verir. Bu kapsamda, devre konu hisseler ile çıkarılmışsa, bunların temsil edildiği hisse senetlerinin usulünce çıkarılmış olduğu, satıcının bunların çekişmesiz tek yasal maliki olduğu, hisselerin her türlü takyidattan arı olduğu, hisseler üzerinde üçüncü kişilerin herhangi bir sebeple bir hakka (oy hakkı, öncelik hakkı, ön alım hakkı⁴⁸⁸ gibi) veya talebe sahip

⁴⁸⁶ Devralma işlemi Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ çerçevesinde Rekabet Kurulu'nun iznine tabiyse, bu husus istisna olarak sözleşmeye eklenir.

⁴⁸⁷ Ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 895; **Eski**, s. 175; **Lajoux**, s. 643-644; **Thompson**, N. 7-04. Satıcıya ilişkin beyan ve tekeffüller genelde hisse satım sözleşmesindeki satıcının sorumluluğunu sınırlandıran kayıtlara (bu kayıtlar için bkz. 3.5.2) tabi olmamaktadır, bkz. **Thompson**, N. 11-17.

⁴⁸⁸ Hedef şirketin halihazırda birden fazla pa y sahibi varsa bunlar arasında hissedarlar sözleşmesi imzalanmış olması ve birbirleri lehine payları üzerinde öncelik veya ön alım hakkı tanınmış olması muhtemeldir. Bu haklar uygulamada genelde şu şekilde düzenlenmektedir:

Öncelik hakkı, pay sahiplerinden biri hisselerini satmak istediğinde, diğer pay sahiplerine söz konusu hisseleri (genelde şirketteki hisseleri oranında) devralmak için teklifte bulunma imkânı verir (teklifte öncelik hakkı, *right of first offer*). Böyle bir teklifin detayları ve satım bedelinin hesabı sözleşmede belirlenebilir. Eğer hisselerini devretmek isteyen pay sahibi diğer pay sahiplerinin teklifini kabul etmezse, hisseleri bir üçüncü kişiye ancak o tekliftekenden daha yüksek bir bedelden ve daha iyi şartlarda satıp devredebilir. (Öncelik hakkının hukuki niteliğine ve hissedarlar

olmadığı, satıcının hisselerine bağlı oy haklarını ve diğer pay sahipliği haklarını kullanmaya tam yetkili olduğu beyan ve taahhüt edilir⁴⁸⁹. Hisselere dair beyanlar ve tekeffüller genelde satıcı tarafından kapsamlı şekilde kabul edilmekte olup fazla müzakere edilmez⁴⁹⁰.

2.4.2.3. Hedef Şirkete İlişkin Beyanlar ve Tekeffüller

Hedef şirkete ilişkin beyanlar ve tekeffüller, katalogun en çok müzakere edilen hükümlerini oluşturur. İçeriği her bir işlemde hedef şirketin faaliyetlerine, varlıklarına veya diğer niteliklerine göre değişiklik gösterse de genelde aşağıdaki konular dâhil edilir.

2.4.2.3.1. Hedef Şirketin Kuruluşu, Hukuki Statüsü ve Sermayesi

Hedef şirketin Türkiye Cumhuriyeti kanunları uyarınca usulüne uygun şekilde kurulmuş ve usulünce faaliyet göstermekte olduğu, sermayesinin usulünce

sözleşmesinde düzenlenmesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Bilge**, s. 41; **Demirkol**, s. 869 vd.; **Sevi**, s. 62-63; **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 210 vd.)

Ön alım hakkında (*right of first refusal*) ise, pay sahiplerinden biri hisselerini satıp devretmek için üçüncü kişiden bir teklif almıştır. Ön alım hakkına sahip diğer pay sahipleri üçüncü kişiden gelen teklifin şartlarına göre söz konusu hisseleri (genelde şirketteki mevcut hisseleri oranında) satın alabilirler. (Buna karşılık öğretide, ön alım hakkının hisselerin devrinden sonra kullanılabilmesi ifade edilmektedir, bkz. **Demirkol**, s. 872.) Eğer pay sahipleri hisseleri devralmak istemezse, teklif alan pay sahibi hisselerini artık satıp devretmekte serbesttir, ancak o tekliftekenden daha aleyhe koşulları kabul edemez; aksi takdirde, diğer pay sahiplerinin ön alım hakkı yeniden doğar. (Önalım hakkının hukuki niteliğine ve hissedarlar sözleşmesinde düzenlenmesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Bilge**, s. 49 vd.; **Demirkol**, s. 872 vd.; **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 214 vd.; **Sevi**, s. 62-63; **Mehmet Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri, BATİDER 2001, C. 21, S. 2, s. 85 vd.)

Öncelikli hakkı ile ön alım hakkının hissedarlar sözleşmesinde bir arada düzenlenmesi de mümkündür, bkz. **Okutan Nilsson**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 213.

⁴⁸⁹ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 897; **Eski**, s. 177; **Lajoux**, s. 645-646; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 309; **Thompson**, N. 7-05 vd.; **Rudolf Tschäni/Matthias Wolf**, Vertragliche Gewährleistung und Garantien – Typische Vertragsklauseln in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VIII, Schulthess Verlag, 2006, s. 101. Devre konu hisselerine ilişkin beyan ve tekeffüller genelde hisse satım sözleşmesindeki satıcının sorumluluğunu sınırlandıran kayıtlara (bu kayıtlar için bkz. 3.5.2) tabi olmamaktadır, bkz. **Thompson**, N. 11-17.

⁴⁹⁰ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 166, N. 30.

çıkartılmış ve sermayenin tamamının ödenmiş olduğu, kuruluş esas sözleşmesi ile tüm tadilleri gösterir Türkiye Ticaret Sicil Gazetelerinin kopyalarının alıcıya veri odasında ifşa edilmiş olduğu ve esas sözleşmenin mevcut halinin sözleşmenin ekindeki gibi olduğu, pay sahipliği oranlarının sözleşmede belirtildiği şekilde olduğu, üçüncü kişi lehine yazılı veya sözlü pay çıkarma taahhüdünde bulunmadığı, hedef şirketin ifşa edilenlerden başka iştiraki veya bağlı şirketi bulunmadığı ve herhangi bir ortaklığa veya ortak girişime taraf olmadığı beyan ve taahhüt edilir⁴⁹¹.

Hedef şirketin iflas ve aciz durumunda olmadığı ayrıca beyan ve taahhüt edilir. Bu kapsamda hedef şirketin iflas veya tasfiye halinde olmadığına ve borçlarını ödemede güçlük yaşamadığına, TTK m. 376 hükmü kapsamına girmediğine ve tasfiye yönünde herhangi bir karar alınmadığına, ayrıca alacaklıların hedef şirketin iflasına veya tasfiyesine yönelik (satıcının bilgisi dâhilinde⁴⁹²) bir girişiminin söz konusu olmadığına yer verilebilir⁴⁹³.

2.4.2.3.2. Finansal Tablolar

Finansal tablolar ile kastedilen, devralma işleminin hemen öncesinde biten mali yılın sonu itibariyle hazırlanan bilanço ve kâr-zarar tablosudur. Örneğin devralma işlemi 2019 yılı içerisinde gerçekleşiyorsa, hedef şirketin mali yılının 1 Ocak-31 Aralık arası olduğu bir kurguda, beyanlar ve tekeffüller 31 Aralık 2018 tarihli bilanço ve kâr-zarar tablosu için verilmektedir. Genelde finansal tablolar hisse satım sözleşmesine ek yapılarak, bunların gerçeğe uygun olduğu, ilgili mevzuata ve tabi olduğu muhasebe ilkelerine uygun hazırlandığı⁴⁹⁴, tarihi itibariyle

⁴⁹¹ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 896; **Eski**, s. 176; **Lajoux**, s. 641-642, 645; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 308; **Thompson**, N. 7-10 vd.; **Tschäni/Wolf**, s. 101; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §11, N. 533. Hedef şirketin kuruluşuna, hukuki statüsü ve sermayesine ilişkin beyan ve tekeffüller genelde hisse satım sözleşmesindeki satıcının sorumluluğunu sınırlandıran kayıtlara (bu kayıtlar için bkz. 3.5.2) tabi olmamaktadır.

⁴⁹² Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.2.

⁴⁹³ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Thompson**, N. 7-101 vd.

⁴⁹⁴ Finansal tabloların hangi muhasebe standartlarına göre hazırlandığı belirlenmelidir. TTK m. 69'a göre, yılsonu finansal tabloların Türkiye Muhasebe Standartlarına uyularak düzenlenmesi zorunludur. (Ayrıca konsolide finansal tablolar için bkz. TTK m. 517.) Uygulamada UFRS. Devralma işleminde de TMS yerine, UFRS'ye göre hazırlanan finansal raporlar esas

hedef şirketin varlıklarını, borçlarını ve finansal durumunu gerçeğe uygun yansıttığı⁴⁹⁵ beyan ve taahhüt edilir⁴⁹⁶. Yine, finansal tablolarda beliren alacak hesabının tüm alacakları doğru bir şekilde yansıttığı ve bu alacakların vadelerine ilişkin beyan ve tekefüllere de rastlanır⁴⁹⁷.

Diğer beyan ve tekefüllerden farklı olarak, finansal tablolara ilişkin beyan ve tekefüller, ilgili bilanço ve kar-zarar tablosunun tarihi itibarıyla verilir. Yani, anılan örnekte finansal tablolar, hedef şirketin varlıklarını ve borçlarını 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla gösterir. Dolayısıyla, o zamandan sözleşmenin imzası ve ardından kapanışa kadar geçen dönem için de satıcının sorumluluğu üstlenmesi alıcı için son derece mühimdir. Bu kapsamda, o tarihten sonra hedef şirketin faaliyetlerinin olağan akışında (*ordinary course of business*) seyrettiği, uygulanan muhasebe standartlarında bir değişiklik olmadığı, yöneticilerin ve çalışanların maaş ve diğer maddi ödemelerinde önemli bir değişiklik olmadığı, hedef şirketin ortaklarına veya çalışanlarına borç veya kredi vermediği, hedef şirkette kâr dağıtımını yapmadığı⁴⁹⁸ veya bu yönde bir karar alınmadığı gibi beyanlara ve tekefüller

alınabilmektedir. Ayrıca, standart (TMS, UFRS veya başka biri olarak) belirlense bile standartlarda bazı hususların yoruma açık olması, taraflar arasında uyumsuzluğa yol açabilir, bkz. **Schenker**, *Unternehmenskauf*, s. 312). Bu nedenle, uygulamada bazı hesaplamaların nasıl yapıldığı konusunda mutabık kalınması ve hesaplamaların hisse satım sözleşmesine bir ek yapılarak örneklerle açıklanması tercih edilebilmektedir.

⁴⁹⁵ TTK m. 515'te düzenlenen dürüst resim ilkesine 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.*” (Dürüst resim ilkesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Çağlar Manavgat**, *Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi Kapsam ve İlkeye Aykırılığın Finansal Tabloların Geçerliliğine Etkisi*, BATİDER 2019, C. 35, S. 4, s. 5 vd.) Finansal tabloların TTK'nın ilgili hükümlerine aykırı düzenlenmesi, kusurlarına bağlı olarak, denetçilerin (TTK m. 554) ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna yol açabilir. (Yönetim kurulu üyeleri ile denetçilerin finansal tabloların hazırlanmasından doğan sorumluluğa ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **H. Güzin Üçışık/Aydın Çelik**, *Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımını*, Oniki Levha Yayıncılık, 2018, s. 148 vd.)

⁴⁹⁶ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Holzzapfel/Pöllath/Engelhardt**, *Kapitel VIII*, N. 898; **Eski**, s. 178; **Lajoux**, s. 646-647; **Thompson**, N. 7-32 vd., 7-66; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 167, N. 30; **Tschäni/Wolf**, s. 102 vd.; **Watter**, *Unternehmensübernahmen*, §11, N. 535 vd.

⁴⁹⁷ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Lajoux**, s. 650-651.

⁴⁹⁸ Hedef şirkette kâr dağıtımını yapılmadığı taahhüdü, satım bedelinin *locked-box* yöntemine göre belirlendiği işlemlerde genelde, “*no-leakage clause*” kapsamında düzenlenir. *Locked-box* yönteminde satım bedeli sözleşmenin imzasından önce mutabık kalınan bir tarih referans alınarak belirlenir ve kapanış sonrası bedel uyarlaması (*price adjustment*) söz konusu olmaz. (Satım bedelinin *locked-box* yöntemine göre belirlenmesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Esin**, *Devralma*, N. 342; **Schenker**, *Unternehmenskauf*, s. 236 vd.; **Roderich C. Thümmel**,

eklenir⁴⁹⁹. Alternatif olarak, eğer devralma işlemi dâhilinde ara dönem bilançosu ve kar-zarar tablosu⁵⁰⁰ hazırlanmışsa, bunlara ilişkin de beyan ve tekefüllere yer verilir⁵⁰¹. Ancak ara tablolar henüz denetimden geçmediğinden, bunlara ilişkin verilen beyan ve tekefüller mali yıl sonu finansal tablolara ilişkin olanlar kadar geniş kapsamlı olmaz⁵⁰².

Son olarak, hedef şirketin TTK, Vergi Usul Kanunu ve diğer yasalar uyarınca tutulması gereken defter ve kayıtlarına ilişkin olarak, bunların usulüne uygun şekilde tutulduğu ve geçerli mevzuatın gerekliliklerini karşıladığı gibi beyan ve tekefüllere de yer verilmektedir⁵⁰³.

2.4.2.3.3. Borç ve Finansman Düzenlemeleri

Hedef şirket için borç veya finansal yükümlülük doğuran sözleşmeler bulunabilir. Hedef şirketin bankalarla olan kredi ve finansman sözleşmeleri ile hedef şirket tarafından verilen teminatlar bunlara örnektir. Bu çerçevede, hedef şirketin (*due diligence* kapsamında veya ifşa mektubunda) ifşa edilenlerden başka kredi sözleşmesine taraf olmadığı veya geri ödenmemiş herhangi bir kredi borcunun bulunmadığı, bankalardan aldığı teminat mektuplarının ifşa edilenlerle sınırlı olduğu, hedef şirketin bankalarla akdettiği kredi veya diğer sözleşmeler kapsamında borcun şartlarının ihlalini teşkil eden veya herhangi bir borcun vade

Eskalationsmechanismen bei der Bestimmung des endgültigen Kaufpreises in Unternehmenskaufverträgen in: Rüdiger Wilhelmi/Michael Stürner (Ed.), Post-M&A-Schiedsverfahren, 2019, Springer, s. 203.) Dolayısıyla, satım bedelinin hesaplandığı referans tarihinden sonra hedef şirketten her türlü nakdi ve gayrinakdi çıkış önem kazanır. İşte, *no-leakage clause* ile satıcı, satım bedelinin belirlendiği tarihten imza veya kapanışa kadar olan dönemde, hedef şirketten kâr dağıtımını yapılmadığını ve satıcıya veya ilişkili taraflarına herhangi bir nakdi veya gayrinakdi çıkış (kredi verilmesi, varlık devri gibi) olmadığı hususlarını vaat eder, bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 314. O süreçte hedef şirketten izin verilen çıkış varsa “*permitted leakage*” kapsamında ayrıca tanımlanır.

⁴⁹⁹ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Lajoux**, s. 680-682; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 313-314; **Tschäni/Wolf**, s. 104; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 168, N. 30.

⁵⁰⁰ Devralma işlemi için düzenlenen ara dönem finansalları hisse satım sözleşmesinde “*Management Accounts*” olarak anılmaktadır, bkz. **Tschäni/Wolf**, s. 103; örnek tanım için bkz. **Thompson**, N. 4-02, s. 36.

⁵⁰¹ Bkz. **Thompson**, N. 7-39.

⁵⁰² **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 313.

⁵⁰³ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Lajoux**, s. 670-671; **Thompson**, N. 7-40 vd., N. 7-142.

tarihinden önce muaccel olmasına sebep olabilecek herhangi bir olay oluşmadığı, üçüncü kişiler lehine ifşa edilenlerden başka garanti, kefalet, aval veya benzeri bir teminat verilmediği⁵⁰⁴ beyan ve taahhüt edilir⁵⁰⁵.

2.4.2.3.4. İzinler ve Lisanslar

Alıcı, hedef şirketin faaliyetlerinin devamı için gerekli olan tüm izinlere ve lisanslara sahip ve bunların geçerli olduğuna ilişkin taahhüt almak ister. Bu yöndeki beyan ve tekeffüller, özellikle hedef şirketin regüle bir sektörde faaliyet gösterdiği ve ana faaliyetinin bir izin veya lisansa tabi olduğu devralmalarda kritiktir. Zira izin veya lisansın eksikliği, hatta izin veya lisansın gereklerine aykırılık, hedef şirketin faaliyetlerinin sektöre uğramasına, dahası tamamen durmasına neden olabilir. Örneğin elektrik piyasasında faaliyet gösteren hedef şirketin, işgal ettiği faaliyete göre Elektrik Piyasası Kanunu ve ikincil mevzuatı uyarınca ilgili lisansı alması, yalnızca lisans kapsamındaki faaliyetleri yürütmesi ve lisans için gerekli şartları lisansın yürürlüğü boyunca sağlaması zorunludur⁵⁰⁶. Ek olarak, söz konusu izin ve lisansların (varsa) sürelerinin kapanışın ardından belirlenen süre boyunca sona ermeyeceği, hedef şirketin faaliyetlerini izinler ve lisansların gereklerine uygun şekilde yürütmekte olduğu, ilgili resmi kuruluşlar tarafından izin veya lisansın iptaline veya askıya alındığına yönelik bir bildirim alınmadığı ve izin veya lisansla bağlantılı olarak resmi kuruluşlarca halihazırda (satıcının bilgisi dâhilinde⁵⁰⁷) bir araştırma veya denetim yürütülmediği, izin veya lisansın iptalini veya askıya alınmasını gerektirir bir durumun veya ihlalin bulunmadığı beyan ve tekeffülleri de eklenir⁵⁰⁸.

⁵⁰⁴ Uygulamada hedef şirketin satıcılar veya grup şirketleri lehine teminat vermiş olduğu durumlarda, bu teminatların kapanış öncesinde (kapanış ön şartı olarak) veya kapanışta geri alınması amacıyla hisse satım sözleşmesine hüküm eklenir.

⁵⁰⁵ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/Engelhardt, Kapitel VIII, N. 898; Eski, s. 185.

⁵⁰⁶ Bkz. Elektrik Piyasası Kanunu m. 4 ve 16.

⁵⁰⁷ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.2.

⁵⁰⁸ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Eski, s. 186; Schenker, Unternehmenskauf, s. 316; Thompson, N. 7-115 vd. Hedef şirket, kontrol değişikliği halinde izin gerektiren bir lisans veya izne sahipse, bu husus beyan ve tekeffüller kapsamında değil, kapanış ön şartları kapsamında düzenlenir ve satıcı, hisse satım sözleşmesinin imzasının ardından kapanışa kadar olan süreçte ilgili resmi kuruluşlardan gerekli izinleri almayı taahhüt eder. Alıcının kapanıştaki edimlerini ifası, satıcının bu izni alması

2.4.2.3.5. Taşınır ve Taşınmaz Malvarlığı

Hedef şirketin taşınır ve taşınmaz malvarlığına ilişkin beyanlar ve tekeffüllerin kapsamı, tabiatıyla her işlemde hedef şirkete göre farklılık gösterir⁵⁰⁹. Taşınır malvarlığı ile kastedilen genel itibarıyla, hedef şirketin faaliyetleri için kullanılan araç, gereç ve makinelerdir. Genellikle stoklar da bu kapsamda düzenlenir. Taşınır malvarlığına ilişkin olarak özellikle, bunların hedef şirketin mülkiyetinde ve zilyetliğinde olduğu veya mülkiyetinde değilse hedef şirket tarafından geçerli bir sözleşmeye uygun olarak kullanılmakta olduğu, üzerlerinde herhangi bir takyidat bulunmadığı, bunların hedef şirketin faaliyetleri için yeterli olduğu, ayrıca olağan eskime ve yıpranma hali dışında, kullanılabilir ve iyi vaziyette olduğu beyan ve taahhüt edilir⁵¹⁰. Stok varsa, bunların miktarının aşkın olmayıp geçmiş satışlara veya üretime uygun ve hedef şirketin mevcut ticari gerekleri için makul seviyede olduğu, ayrıca herhangi bir ayni hak veya başka bir sınırlamaya tabi olmadığı beyan ve tekeffülü eklenir⁵¹¹.

Taşınmaz malvarlığının ise bir listesi yapılarak hisse satım sözleşmesine ek yapılabilir. Hedef şirketin bu taşınmazların çekişmesiz, tek maliki olduğu, bunların üzerinde ipotek veya başka bir sınırlı ayni veya kişisel hak bulunmadığı beyan ve taahhüt edilir⁵¹². Alıcı, taşınmaz malların hedef şirketin faaliyetleri için önemine göre beyanlar ve tekeffüllerin detaylandırılmasını talep eder. Örneğin satıcının, fabrika binasının inşaat ruhsatı ve yapı kullanma izni dâhil olmak üzere gerekli tüm izin ve ruhsatlarının bulunduğunu, ayrıca imar mevzuatı ve planları ile deprem ve yangın mevzuatıyla uyumlu olduğunu, arazisinde çevre kirliliğinin söz konusu olmadığını beyan ve taahhüt etmesini isteyebilir. Eğer mülkiyetinde olmayıp hedef

koşuluna tabi olur. Diğer bir ifadeyle, satıcı anılan izni alamazsa alıcı, kapanışta üstlendiği edimleri ifa etmekten kaçınabilir.

⁵⁰⁹ **Tschäni/Wolf**, s. 102; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 167, N. 30.

⁵¹⁰ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Holzapfel/Pöllath/Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 900; **Eski**, s. 179; **Lajoux**, s. 658 **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 315.

⁵¹¹ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Lajoux**, s. 651; **Thompson**, N. 7-217 vd.

⁵¹² Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Holzapfel/Pöllath/Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 901; **Eski**, s. 180; **Lajoux**, s. 656-657.

şirket tarafından kullanılan taşınmaz varsa, bunlara dair akdedilen kira sözleşmelerine dair beyan ve tekefüllere de yer verilir.

2.4.2.3.6. Vergi

Hedef şirketin geçmiş vergi yükümlülükleri alıcıların, satıcılar tarafından herhangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın üstlenmesini beklediği önemli bir müzakere konusu teşkil eder. Hemen her devralma işleminde hukuki *due diligence* incelemesinden ayrı, konusunda uzman danışmanlar tarafından vergi *due diligence* faaliyeti⁵¹³ de yürütülmektedir. Vergiye⁵¹⁴ ilişkin olarak, hedef şirketin doğmuş tüm vergilerini zamanında ödediği, vergi beyannamelerini zamanında hazırlayarak ibraz ettiği, hedef şirkete ilişkin olarak halihazırda bir vergi denetimi yürütülmediği, vergiye dair derdest veya açılması muhtemel bir dava bulunmadığı, vergi daireleri tarafından hedef şirketin vergi uygulamalarına dair herhangi bir bildirim veya uyarı almadığı, tüm defter ve kayıtların vergi kanunlarına uygun şekilde tutulduğu beyan ve taahhüt edilir⁵¹⁵. Hedef şirket ile ilişkili kişiler⁵¹⁶ arasında ticari işlemler söz konusuysa bunların piyasa şartlarına ve transfer fiyatlandırması kurallarına uygun şekilde yapıldığı⁵¹⁷ yönünde taahhütler de eklenir.

Satıcılar genelde vergiye ilişkin beyanlar ve tekefüllerin ihlalden doğan sorumluluğu, vergi tarh zamanaşımı olan (kapanıştan itibaren) 5 yıl⁵¹⁸ boyunca

⁵¹³ *Due diligence* faaliyeti ve amacına ilişkin açıklamalar için bkz. 3.3.3.1.

⁵¹⁴ Sözleşmede vergi terimi genelde, sosyal güvenlik primleri, gümrük vergileri, belediye veya diğer resmî kurumlara yapılan ödemeler dâhil olmak üzere vergi veya diğer resmi idareler tarafından tahakkuk edilmesi muhtemel her türlü vergi ve diğer kamu alacaklarını içerecek şekilde tanımlanır; örnek tanım için bkz. **Thompson**, N. 4-02, s. 39-40.

⁵¹⁵ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 899; **Eski**, s. 178; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 315; **Tschäni/Wolf**, s. 106.

⁵¹⁶ İlişkili kişi, Kurumlar Vergisi Kanunu m. 13, f. 2 hükmüne göre, “kurumların kendi ortakları, kurumların veya ortaklarının ilgili bulunduğu gerçek kişi veya kurum ile idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunduğu ya da nüfuzu altında bulundurduğu gerçek kişi veya kurumları ifade eder. Ortakların eşleri, ortakların veya eşlerinin üstsoy ve altsoy ile üçüncü derece dahil yansoy hısımları ve kayın hısımları da ilişkili kişi sayılır.”

⁵¹⁷ Kurumlar Vergisi Kanunu m. 13, f. 1 hükmü uyarınca, kurumlar, ilişkili kişilerle mal veya hizmet alım ya da satımında bedel veya fiyatı, yine aynı maddenin 3. fıkrasında tanımlanan” emsallere uygunluk ilkesine” tespit etmekle yükümlüdürler. Aksi durumda, “kazanç tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılmış sayılır.”

⁵¹⁸ Vergi Usul Kanunu’nun 114. maddesi uyarınca “Vergi alacağının doğduğu takvim yılını takip eden yılın başından başlayarak beş yıl içinde tarh ve mükellefe tebliğ edilmeyen vergiler

üstlenmeyi kabul ederler. Ayrıca, vergi *due diligence* incelemesi neticesinde tespit edilen bir risk varsa veya hedef şirket vergi denetiminden geçmekteyse, muhtemel vergi yükü satıcı tarafından genelde bir özel tazminat kızı (*specific indemnity*) ile üstlenilir⁵¹⁹. Böylece satıcı risk gerçekleştiğinde, (halin icabına göre) alıcı veya hedef şirkete, sözleşmedeki sorumluluk sınırlandırmalarına ve satıcıya ihlal nedeniyle başvurabilmek için uygulanması gereken koşullara tabi olmaksızın ödeme yapmayı kabul eder.

2.4.2.3.7. Önemli Sözleşmeler

Hedef şirketin üçüncü kişilerle akdettiği sözleşmeler *due diligence* kapsamında alıcı ve danışmanları tarafından incelenir. Bunlardan özellikle hedef şirketin faaliyetleri için vazgeçilmez olanlar, kapanışın ardından faaliyetleri sürdürecektir alıcı için son derece önemlidir. Dolayısıyla, alıcı kapanış itibariyle bunların geçerli ve uygulanabilir olmasını engelleyen herhangi bir durum olmadığından emin olmak ister. Hedef şirket için önem arz eden sözleşmelerin kapsamı her somut olayda faaliyetlere göre farklılık gösterir. Genelde hisse satım sözleşmesine, hedef şirketin faaliyetlerinin devamı için gerekli olan veya bedeli belli bir meblağı aşan veya süresi mutabık kalınan zamana geçen sözleşmeleri içerecek şekilde, “önemli sözleşmeler” (*material contracts; wesentliche Verträge*) tanımı eklenir. Dolayısıyla, ilgili beyanlar ve tekefüller hedef şirketin taraf olduğu tüm sözleşmeleri değil, yalnızca önemli sözleşmeleri kapsar. Ayrıca, hisse alım veya satım sözleşmeleri, gayrimenkul alım veya satım sözleşmeleri, ilişkili taraflarla yapılan sözleşmeler, ortak girişim veya hissedarlar sözleşmesi, kredi sözleşmeleri, rekabet etmeme hükmü içeren sözleşmeler de tanıma dâhil edilebilir. Sözleşmelerin sayısına göre, bir listesi hazırlanarak hisse satım sözleşmesine ek yapılması da tercih edilebilmektedir.

zamanaşımına uğrar.” Vergi alacağı ise, aynı Kanun’un 19. maddesine göre “*vergi kanunlarının vergiyi bağladıkları olayın vukuu veya hukuki durumun tekemmülü ile doğar.*”

⁵¹⁹ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 590.

Önemli sözleşmelerin tamamının (tadilleriyle birlikte) *due diligence* kapsamında veri odasında ifşa edildiği ve hedef şirketin bunlardan başka önemli sözleşmeye taraf olmadığı, sözleşmelerin tüm hükümleriyle birlikte yürürlükte ve uygulanabilir olduğu, sözleşmeler tahtındaki herhangi bir hak veya borcunu başka bir kişiye devir veya temlik etmediği, herhangi bir sözleşmenin feshine yönelik karşı taraftan bir bildirim alınmadığı, hedef şirketin sözleşmelerin hükümlerini ihlal durumunda olmadığı ve (satıcının bilgisi dâhilinde⁵²⁰) herhangi bir sözleşmenin feshine sebep olabilecek bir durumun söz konusu olmadığı beyan ve taahhüt edilir⁵²¹.

2.4.2.3.8. Davalar ve Hukuki İhtilaflar

Due diligence sırasında veya ifşa mektubunda ifşa edilenlerden başka hedef şirketin açtığı veya hedef şirkete karşı açılan derdest dava veya tahkim yargılaması, ceza kovuşturması dâhil olmak üzere herhangi bir yargılama bulunmadığı ve (satıcının bilgisi dâhilinde⁵²²) hedef şirkete karşı açılması muhtemel bir dava veya yargılama söz konusu olmadığı beyan ve taahhüt edilir⁵²³. Derdest davaların ve diğer yargılamaların bir listesi yapılarak sözleşmeye ek de yapılabilmektedir. Yine, devredilen hisselerin ve hedef şirket malvarlığının halihazırda, ihtiyati tedbir veya ihtiyati haciz gibi geçici koruma önlemlerine konu olmadığı yönünde beyan ve tekefüllere de rastlanır.

Eğer aleyhe karar verilmesi halinde hedef şirketin finansal durumunu veya faaliyetlerini önemli ölçüde olumsuz etkilemesi beklenen bir yargılama varsa,

⁵²⁰ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.2.

⁵²¹ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/Engelhardt, Kapitel VIII, N. 903; Eski, s. 191; Schenker, Unternehmenskauf, s. 318; Tschäni/Wolf, s. 105; Watter, Unternehmensübernahmen, §11, N. 549 vd.

⁵²² Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.2.

⁵²³ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/Engelhardt, Kapitel VIII, N. 909; Eski, s. 178; Lajoux, s. 675; Schenker, Unternehmenskauf, s. 318; Thompson, N. 7-96 vd.; Watter, Unternehmensübernahmen, §11, N. 552. Hedef şirketin taraf olduğu dava veya diğer yargılamaların sayısına göre, ilgili beyan ve tekefüller yalnızca önemli olanları içerebilir. Bu kapsamda önemlilik kriteri, talebin belli bir meblağı aşması veya dava sonucunun hedef şirketin faaliyetleri üzerinde olumsuz etkisi olması olarak tanımlanabilir.

satıcıdan yargılama neticesinde hedef şirketin maruz kalacağı tüm zararı karşılaması amacıyla özel tazminat klozu (*specific indemnity*) talep edilir⁵²⁴.

2.4.2.3.9. Kanunlara Uyum

Hedef şirketin işlerini, faaliyetleriyle ilgili düzenleme içeren veya hedef şirkete başka bir sebeple uygulanabilir olan tüm kanunlara ve ikincil mevzuata uygun şekilde yürüttüğü (*legal compliance*) beyan ve taahhüt edilir⁵²⁵. Özellikle sigorta, bankacılık, enerji, ilaç gibi regüle sektörlerde iştigal eden hedef şirketin faaliyetlerini ilgili mevzuata uyumlu şekilde sürdürmesi son derece kritiktir; herhangi bir aykırılığın yüksek meblağlı cezalara yol açması, hatta faaliyetleri sekteye uğratması muhtemeldir.

Uygulanabilir kanunların kapsamı, tabiatıyla hedef şirketin faaliyetlerine göre değişiklik gösterir, dolayısıyla içerik her somut olayda ayrıca tanımlanır. Kimyasal madde üretimi veya depolaması yapan hedef şirketin çevre mevzuatıyla uyumluluğu önem arz ederken ihracat yapan hedef şirketin ekonomik yaptırım uygulanan ülkelerde bulunan üçüncü kişilerle sözleşmesel ilişkisi kritik olabilmektedir. Keza, ürünleri nihai tüketiciye ulaşan hedef şirketin üretim aşamasında, ürün sorumluluğuna neden olabilecek ihlalin bulunmaması mühimdir. Yine, kartelleşme, rüşvet ve yolsuzlukla mücadeleye ilişkin olarak hem Türk kanunlarıyla hem de hedef şirkete uygulanabilir diğer ülke mevzuatlarıyla uyumluluk da kapsama dâhil edilebilir⁵²⁶.

⁵²⁴ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 590.

⁵²⁵ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Lajoux**, s. 676-677; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 322; çevrenin korunmasına ilişkin mevzuata uyumluluk için ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 910; **Eski**, s. 191; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 321; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §11, N. 548. *Due diligence* sırasında hedef şirkete uygulanabilir hukuki kurallara önemli bir aykırılık tespit edilmişse, olası riski satıcının garanti taahhüdü niteliğinde (özel) tazminat (*specific indemnity*) klozu ile üstlenmesi beklenir, konuya ilişkin bkz. ileride dn. 590. Eğer risk meblağı belliyse, doğrudan satım bedelinden indirilebilir, bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 322. Ancak genelde riskin yol açacağı zararın miktarı baştan belli olmadığından garanti taahhüdü niteliğinde özel tazminat klozu çözüm olabilir, bkz. **Blum**, Risiken, s. 203; **Esin**, Devralma, N. 192, 774.

⁵²⁶ **Tschäni/Wolf**, s. 102; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 167, N. 30.

Bu konudaki beyanlar ve tekeffüllerin “önemlilik” kriteriyle⁵²⁷ nitelendirilmesine sıklıkla rastlanır⁵²⁸. Yani satıcı, hedef şirketin ilgili mevzuata her türlü aykırılığı için değil, önemli aykırılıklardan kaynaklanan sorumluluğu üstlenir. Önemli aykırılık ifadesi ise, sözleşmede mutabık kalınan meblağı aşan para cezasına veya faaliyetlerin sekteye uğramasına yol açan aykırılık olarak ayrıca tanımlanabilmektedir.

2.4.2.3.10. İstihdam

Üst düzey yöneticilerin iş sözleşmeleri ile diğer çalışanların örnek iş sözleşmesinin *due diligence* kapsamında veri odasında ifşa edildiği, varsa toplu iş sözleşmesinin tüm ekleri ve tadilleriyle birlikte yine veri odasında ifşa edildiği ya da hedef şirketin bir toplu iş sözleşmesine taraf olmadığı, işçilere sağlanan tüm sosyal yardımların veri odasında paylaşıldığı ve hiçbir çalışanın devralma işlemi neticesinde herhangi bir ödemeye hak kazanmayacağı, bilançonun kullanılmamış yıllık izin ve kıdem tazminatı yükleri gibi bilançoda karşılık ayrılması gereken faydaları tarihi itibarıyla tam olarak yansıttığı, hedef şirketin önceden veya halihazırda istihdam ettiği çalışanına karşı ihbar veya kıdem tazminatı ödemekle yükümlü olmadığı, sosyal güvenlik prim ve ödemelerinin zamanında ve tam olarak yapıldığı ve çalışanlara dair tüm kayıtların mevzuata uygun şekilde tutulduğu beyan ve taahhüt edilir⁵²⁹. Hedef şirket İş Kanunu m. 2, f. 6 kapsamında asıl işveren-alt işveren ilişkisi sürdürüyorsa, alt işveren ve işçilerine yapılan ödemelere ve böyle bir ilişki nedeniyle yasalar gereği yerine getirilmesi gereken yükümlülüklerle ilişkin beyanlar ve tekeffüller de ayrıca eklenir.

⁵²⁷ “Önemlilik” kriterine ilişkin bkz. 3.5.2.3.

⁵²⁸ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 322; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 167, N. 30.

⁵²⁹ Ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 906; **Eski**, s. 187; **Lajoux**, s. 671-675; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 323; **Thompson**, N. 7-162 vd.; **Tschäni/Wolf**, s. 107; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 168-169, N. 30. Sosyal güvenlik konusunda beyan ve tekefüllere ilişkin ayrıca bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 324.

2.4.2.3.11. Fikri ve Sınai Mülkiyet Hakları

Hedef şirketin fikri ve sınai mülkiyet haklarının⁵³⁰ değerinde veya faaliyetlerinde esaslı etkisi olması halinde, alıcı için bu hakların geçerliliğinin vaat edilmesi önem arz eder. Örneğin hedef şirket ilaç üretimi ve satışıyla iştigal ediyorsa ilaç patentlerinin veya hedef şirketin medya kuruluşu olması halinde gazete veya televizyon kanalının markasının, keza tanınmış bir tekstil kuruluşu olması halinde ürünlerin markasının geçerliliği ve mülkiyet durumu alıcı için son derece kritik konulardır. Bu gibi hallerde alıcı şüphesiz, beyanlar ve tekeffüllerin en geniş kapsamda verilmesini talep eder: Fikri ve sınai mülkiyet haklarının geçerli ve ilgili kanunlara uygun şekilde tescil edilmiş olduğunun ötesinde, başka bir kimsenin fikri ve sınai mülkiyet hakkını ihlal etmediği ve bu hakların geçersizliğine yol açabilecek bir olgunun mevcut olmadığına taahhüdünü bekler. Satıcı ise bu türden geniş beyanlar ve tekeffülleri “bilgisi dâhilinde” kriteriyle⁵³¹ sınırlamanın peşinde olur⁵³².

Beyanlar ve tekeffüller kapsamında, hedef şirketin faaliyetleri için kullanılan fikri ve sınai mülkiyet haklarının tamamının *due diligence* kapsamında veri odasında ifşa edildiğine ve hedef şirketin bunların çekişmesiz maliki veya değilse, mevcut ve geçerli bir lisans sözleşmesi kapsamında kullanmakta⁵³³ olduğuna ve bu

⁵³⁰ Hisse satım sözleşmelerinde fikri ve sınai mülkiyet hakları, tescilli olsun veya olmasın, patent ve faydalı modeller, endüstriyel tasarımlar, marka, logo, coğrafi işaret, fikir ve sanat eserleri, alan adları, know-how ve ticari sırlar gibi farklı unsurları içerek şekilde geniş kapsamlı tanımlanır; örnek tanım için bkz. **Thompson**, N. 4-02, s. 34-35. Fikri mülkiyet kavramına ve fikri mülkiyet haklarına ilişkin ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Ünal Tekinalp**, Fikri Mülkiyet Hukuku, 5. bası, Vedat Kitapçılık, 2012, §1, N. 1-8, N. 17 vd.

⁵³¹ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.2.

⁵³² **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 319. Satıcıdan, hedef şirketin fikri ve sınai mülkiyet haklarının dünyada herhangi bir şekilde ihlal edilmediği veya diğer tüm ülkelerde geçerli aynı türden hakları ihlal etmediğinin vaat etmesi beklenemeyeceğinden, “bilgisi dâhilinde” sınırlaması bu haklara ilişkin beyan ve tekeffüller açısından, genelde alıcılar tarafından kabul görmektedir. Alternatif olarak, konuya dair beyan ve tekeffüller (bu haklarda geçerli olan ülkesellik prensibine paralel olarak, bkz. **Tekinalp**, Fikri Mülkiyet, §5, N. 3), ilgili fikri ve sınai mülkiyet haklarının tescil edilmiş olduğu veya kullanıldığı ülkeler bakımından coğrafi açıdan sınırlandırılabilir. Kanımca, fikri ve sınai mülkiyet haklarına dair beyan ve tekeffüllerin kapsamının belirlenmesinde, üçüncü kişi hak veya talebinin “*sınai veya diğer bir fikri mülkiyete*” dayanması ihtimalini düzenleyen CISG m. 42 hükmünden yararlanılabilir. (Hükme ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Atamer**, CISG, s. 250 vd.)

⁵³³ Hedef şirketin bir şirketler grubunun mensubu olduğu kurgularda, hedef şirketin kullandığı fikri ve sınai mülkiyet hakları genelde hâkim durumundaki şirketin mülkiyetinde olur. Bu durumda, hedef şirketin ilgili hakları kapanıştan sonra kullanmayı sürdürmesini sağlamak amacıyla, ya

haklara dair derdest dava, yargılama veya üçüncü kişinin herhangi bir talebinin söz konusu olmadığına yer verilir⁵³⁴. Hedef şirketin maliki olduğu veya başka bir sebeple kullandığı fikri ve sınai mülkiyet haklarının bir listesi yapılarak satım sözleşmesine ek yapılması da tercih edilebilmektedir. Ayrıca, lisans sözleşmeleri kapsamında kullanılan haklar söz konusuysa, bu sözleşmelerin geçerli ve yürürlükte olduğu, hedef şirketin sözleşmeleri ihlal durumunda olmadığı ve (satıcının bilgisi dâhilinde⁵³⁵) karşı tarafın sözleşmeyi feshetmesine yol açabilecek bir olgunun bulunmadığı da ayrıca beyan ve taahhüt edilebilmektedir⁵³⁶.

2.4.2.3.12. Sigorta

Hedef şirketin sigorta poliçeleri *due diligence* sırasında incelenmekte ve şirketin faaliyetleri bakımından önemine göre bir listesi hazırlanarak hisse satım sözleşmesine ek yapılabilmektedir. Hedef şirketin ilgili mevzuat gereği yaptırması gereken tüm sigorta poliçelerini muhafaza ettiği, tüm bu poliçelerin geçerli ve yürürlükte olduğu, feshine yönelik herhangi bir bildirim yapılmadığı ve (satıcının bilgisi dâhilinde⁵³⁷) sigorta şirketine fesih hakkı veren bir durumun söz konusu olmadığı, vadesi gelmiş tüm primlerin zamanında ödenmiş olduğu, (varsa) sigorta kapsamında o tarihe kadar gerçekleşen rizikoların zamanında ve poliçenin gereklerine uygun şekilde sigorta şirketine bildirilmiş olduğu ve sigorta şirketlerine poliçeler kapsamında herhangi bir şekilde eksik veya yanlış bilgi sunulmadığı beyan ve taahhüt edilir⁵³⁸. Öte yandan, hedef şirket bir şirketler grubu mensubuysa,

hakların hedef şirkete devredilmesi kapanış ön şartı olarak sözleşmeye eklenir ya da alıcı ile satıcı (hisse satım sözleşmesinden ayrı) bir lisans sözleşmesi müzakere eder ve bu sözleşme kapanışta hedef şirket ile hakların maliki olan şirket arasında imzalanır.

⁵³⁴ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Thierry Calame**, M&A und Immaterialgüterrechte in: Tschäni (Ed.), *Mergers & Acquisitions IV*, Schulthess Verlag, 2002, s. 116; Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 902; **Eski**, s. 181; **Lajoux**, s. 663-665; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 320; **Thompson**, N. 7-234 vd.; **Tschäni/Wolf**, s. 106; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §11, N. 540 vd.

⁵³⁵ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.2.

⁵³⁶ Öte yandan, lisans sözleşmelerinde kontrol değişikliği klozuna sıklıkla rastlanır, bkz. **Calame**, s. 104. Bu durumda alıcı, karşı tarafın devralma işlemine onayının alınmasını, kapanış ön şartı olarak hisse satım sözleşmesine eklenmesini talep eder.

⁵³⁷ Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.2.

⁵³⁸ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 907; **Eski**, s. 189; **Lajoux**, s. 655-656; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 326.

grup sigorta poliçelerinden yararlanıyor olması muhtemeldir. Bu durumda, hedef şirket hisselerinin alıcı tarafından devralınmasıyla sigorta poliçelerinin kendiliğinden sona erme tehlikesi mevcuttur. Dolayısıyla, bunların kapanıştan sonra devamının sağlanması amacıyla bir çözüm üretilmesi gerekir⁵³⁹.

2.4.2.3.13. Bilgi Teknolojileri ve Kişisel Verilerin Korunması

Hedef şirketin faaliyetlerini sürdürmek için ihtiyaç duyduğu bilgi teknoloji sistemleri veya bunları kullanım hakkına sahip olduğu, tüm bilgi teknoloji sistemlerinin çalışır vaziyette olduğu, devralma işleminin hedef şirketin bilgi teknoloji sistemlerine ilişkin haklarında bir değişikliğe yol açmayacağı, kullanılan yazılımlara ilişkin lisansların geçerli olduğu beyan ve taahhüt edilir⁵⁴⁰. Yine, hedef şirketin iş ve işlemlerini Kişisel Verilerin Korunması Kanunu'na uygun şekilde yürüttüğü, kişisel verinin çalınmadığı veya yanlış biçimde ifşa edilmediği ve Kişisel Verilerin Korunması Kanunu ile ikincil mevzuatının ihlal edildiğine dair üçüncü kişilerden bir bildirim almadığı gibi kişisel verilerin korunmasına yönelik beyanlar ve tekefüller de eklenebilmektedir⁵⁴¹.

2.4.2.3.14. İfşa Edilen Bilgi ve Belgeler

Due diligence kapsamında veri odasında paylaşılan veya devralma sürecinde başka bir sebeple ifşa edilen bilgi ve belgelerin doğru ve gerçeğe uygun olup yanlıtıcı olmadığı yönünde beyan ve tekefüle rastlanır⁵⁴². Satıcı, böyle bir taahhüdün kapsamını sınırlamanın, örneğin yalnızca veri odasında ifşa edilen bilgi ve belgelerle sınırlı tutmanın peşinde olur.

Ayrıca alıcı, satıcıdan işletmenin değerlemesine ve dolayısıyla hisse satım sözleşmesini akdetme kararına etki edebilecek tüm bilgi ve belgeleri ifşa ettiğine

⁵³⁹ Schenker, Unternehmenskauf, s. 326.

⁵⁴⁰ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Thompson, N. 7-247 vd.

⁵⁴¹ Konuya ilişkin ayrıca bkz. Thompson, N. 7-132 vd.

⁵⁴² Eski, s. 192; Schenker, Unternehmenskauf, s. 327; Tschäni/Wolf, s. 108; Tschäni/Diem/Wolf, s. 169, N. 30; Markus Vischer, Due Diligence beim Unternehmenskauf, SJZ 96 (2000) Nr. 10, s. 234.

dair beyan ve tekeffül talep edebilir⁵⁴³. Ancak sorumluluğunun sözleşmede yazılı beyan ve tekeffüllerle sınırlı olmasını isteyen satıcının, bu talebi kabul etmesi olası değildir. Böyle bir beyan ve tekeffül ancak, veri odasının yetersiz olduğu, önemli belgelerin (içerdiği gizlilik taahhütleri, ticari sır niteliğinde hükümler içermesi veya başka bir nedenle) alıcıyla paylaşılmadığı veya alıcının *due diligence* sürecinde önemli sorularının yanıtı bırakıldığı ihtimallerde makul görülebilir⁵⁴⁴.

2.4.2.3.15. Beyanlar ve Tekeffüllerin Sınırlı Olması

Satıcının beyan ve tekeffül ettiği hususların, hisse satım sözleşmesinde yazılı olanlarla sınırlı olduğunun açıkça düzenlemesi, *due diligence* kapsamında ifşa edilen her türlü bilgi ve belgenin ve satıcı ile danışmanlarının devralma sürecinde başka bir vesileyle alıcı veya danışmanlarına yaptığı açıklamalarının bağlayıcılığını önlemek açısından satıcı açısından son derece önemlidir⁵⁴⁵. Bu amaçla, hisse satım sözleşmelerinde satıcının sözleşmede yazılı beyan ve tekeffülleri kapsamında yer verilen haller dışında, satıcı veya danışmanları tarafından sunulan diğer açıklama, vaat veya öngörünün, alıcı tarafından ileri sürülebilecek herhangi bir talebin temelini teşkil edemeyeceği açıkça belirtilmelidir. Böylece satıcının işletmede bulunması beklenen objektif nitelikler ile hisse satım sözleşmesinde yazılı olanlar haricinde açıkça veya örtülü bildirilen subjektif niteliklerden sorumluluğu bertaraf edilebilecektir⁵⁴⁶. Buna ek olarak, uygulamada satıcı tarafından alıcıya veya danışmanlarına aktarılmış olan herhangi bir kârlılık veya piyasa durumuna dair tahmin ve görüşün doğruluğuna ilişkin olarak bir beyan veya taahhütte bulunulmadığına da yer verilmektedir.

⁵⁴³ Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 913; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 327; **Tschäni/Wolf**, 2006, s. 108; **Vischer**, Due Diligence, s. 234; **Wolfgang Zürcher**, Käuferfreundliche versus verkäuferfreundliche Vertragsklauseln in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions IX, Schulthess Verlag, 2007, s. 162.

⁵⁴⁴ Benzer görüşte **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 327.

⁵⁴⁵ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 328. Elbette böyle bir sorumsuzluk kaydı, TBK m. 115, f. 1 ve m. 221 hükümlerine tabidir ve satıcının ağır kusuru halinde geçersiz sayılacaktır; konuya ilişkin bkz. 3.5.3.

⁵⁴⁶ **Zürcher**, s. 162.

2.4.3. Beyanlar ve Tekeffüllerin Hukuki Niteliği

Hisse satım sözleşmesinin en kritik bölümünü oluşturan, en çok müzakere edilen, satıcının beyanları ve tekeffüllerinin hukuki niteliğinin TBK m 219 anlamında sübjektif nitelik bildirim mi yoksa TBK'nın genel hükümlerine göre garanti taahhüdü mü teşkil ettiği ortaya konmalıdır. Bu tespit, ihlal halinde uygulanacak hükümleri ve nihayetinde alıcının haklarını belirleyecektir.

2.4.3.1. Hukuki Niteliğin Tespitinin Önemi

Hisse satım sözleşmesinde yukarıda örneklerle özetlenen⁵⁴⁷, satıcının hukuki ehliyetine, devredilen hisseler ve hedef şirketin varlıklarına, borçlarına ve alıcının önem atfettiği diğer konularda dâhil edilen satıcının beyanları ve tekeffüllerinin hukuki niteliği konusunda görüş birliği bulunmamaktadır⁵⁴⁸. Hukuki nitelemenin belirsizliğinin bir nedeni, şirket devralmaları uygulamasında, Anglo-Amerikan hukukunun etkisiyle kullanılan “beyan (*representation*)” ve “tekeffül (*warranty*)” terimleridir⁵⁴⁹. Diğer bir ifadeyle, şirket devralmaları uygulamasında söz konusu klotlar sözleşmede “sübjektif nitelik bildirimleri” veya “garanti taahhütleri” veya hukuki niteliği yansıtır benzeri bir ifadeyle değil, “beyanlar ve tekeffüller” başlığı altında toplanmakta ve sözlü olarak aynı terimlerle anılmaktadır. Sözleşmede satıcının sıralanan tüm hususları alıcıya, imza ve/veya kapanış tarihi itibarıyla beyan ve tekeffül ettiği gibi ifadelere yer verilmektedir.

Hisse satım sözleşmesindeki bir beyan ve tekeffülün hukuki niteliğinin tespiti ilk bakışta önemsiz görünebilir. Çünkü şirket devralmaları uygulamasında,

⁵⁴⁷ Bkz. 2.4.2.

⁵⁴⁸ Hisse satım sözleşmesinde satıcının beyan ve tekeffüllerinin hukuki niteliğinin prensipte, TBK m. 219 (OR m. 197) anlamında sübjektif nitelik bildirim (*Zusicherung*) olduğu yönünde bkz. **Çelebi**, s. 35; **Esin/Lokmanhekim**, s. 39; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 305; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 194, N. 80; **Peter R. Isler**, Verjährung und Verwirkung von Gewährleistungsansprüchen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions IX, Schulthess Verlag, 2007, s. 7. Buna karşılık, TBK m. 219 vd. hükümlerinin hisse satımı yoluyla şirket devralmalarında uygulama bulmayacağını savunan **Ayoğlu**, satıcının beyanları ve tekeffüllerinin şarta bağlı akdi garanti taahhüdü niteliğinde olduğu görüşündedir, bkz. **Ayoğlu**, s. 258.

⁵⁴⁹ **Fabian Glässer/Markus Vischer**, Unternehmenskaufvertrag – Garantie, Zusicherung oder verwandtes Versprechen? in: dRSK, 27.6.2014, N. 10.

sübjektif nitelik bildirimleri ile garanti taahhütleri benzer ekonomik amaca hizmet eder: Her iki ihtimalde de satıcı, devralma işleminden kaynaklanan ve satım bedeline yansıtılmayan riskleri üstlenir⁵⁵⁰. Keza her iki durumda da sorumluluk kusurdan bağımsız olarak ortaya çıkar⁵⁵¹.

Ancak, satıcının beyanları ve tekeffüllerinin hukuki niteliğinin tespiti satıcının sorumluluğuna uygulanacak hükümleri ve dolayısıyla alıcının haklarını belirlemek açısından son derece önemlidir. Zira ihlal edilen beyan ve tekeffül TBK m. 219 uyarınca sübjektif nitelik karakterindeyse, ayıp hükümleri devreye girecek; bu kapsamda, satıcının ayıp sorumluluğu için şartların somut olayda bulunup bulunmadığı araştırılacak ve şartların gerçekleştiği sonucuna varılırsa alıcı, sözleşmedeki sınırlamalara tabi olarak, ayıptan doğan seçimlik haklarını kullanabilecektir⁵⁵². Eğer ihlal edilen beyan ve tekeffül, garanti taahhüdü niteliğinde ise alıcı, genel sözleşmeye aykırılık hükümlerine göre tazminat talep edebilecektir⁵⁵³. Bu durumda, garanti taahhüdüne 2 yıllık kısa zamanaşımı süresi uygulanmayacağı gibi gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetleri de somut olayda aranmayacaktır⁵⁵⁴. Ayrıca, garanti taahhüdünde alıcının taleplerinin (TBK m. 148 uyarınca taraflarca kısaltılması mümkün olmayan) 10 yıllık zamanaşımına tabi olması hukuki niteliğin tespitinin önemini artırmaktadır⁵⁵⁵.

⁵⁵⁰ **Eski**, s. 172; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 350.

⁵⁵¹ **Zafer Kahraman**, Saf Garanti Taahhütleri, Vedat Kitapçılık, 2017, s. 106. Satıcının ayıp sorumluluğu bir kusursuz sorumluluktur, bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 1; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 658. Zira satıcı, TBK m. 219, f. 2 uyarınca varlığını bilmediği ayıplardan da sorumludur. Garanti taahhüdü ise niteliği gereği kusurdan bağımsızdır, bkz. **Kapancı**, Ayıp, s. 122; **Berk Kapancı**, Satıcının Satış Konusuyla İlgili Olarak Verdiği (Saf) Garanti Taahhütleri, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2015, C. 6, S. 2, s. 329; **Haluk Tandoğan**, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri C. II, 5. bası, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 856.

⁵⁵² **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 95; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 195, N. 82.

⁵⁵³ BGE 4A 220/2013 v. 30.9.2013; **Buz**, Ortaklık Payları, s. 72-73; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 713.

⁵⁵⁴ BGE 4A 220/2013 v. 30.9.2013; **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 95; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 17; **Kahraman**, s. 107-108; **Lips**, s. 20; **Markus Müller-Chen**, Art. 197, N. 18 in: Markus Müller-Chen/Claire Huguenin (Ed.), Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Vertragsverhältnisse, Teil 1: Innominatkontrakte, Kauf, Tausch, Schenkung, Miete, Leihe, Art. 184-318 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 2016; karşı. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 347; ayrıca bkz. **Tschäni**, s. 167, N. 79. Öte yandan, hisse satım sözleşmesinde yapılan (ayıp sorumluluğu için alıcının gözden geçirme külfetinin kaldırılması, garanti taahhütleri için de alıcıya bildirim yükümlülüğü getirilmesi, ayıp sorumluluğu halinde alıcının seçimlik haklarının bertaraf edilmesi gibi) düzenlemeler neticesinde, beyan ve tekeffülün hukuki niteliğinin tespiti önemini yitirebilmektedir, bkz. **Vischer**, Garantien, s. 328-329.

⁵⁵⁵ **Buz**, Ortaklık Payları, s. 73; BK OR-**Giger**, Art. 197, N. 20; **Lips**, s. 20; **Luginbühl**, s. 148.

Öte yandan şirket devralmaları uygulamasında, satıcının beyan ve tekeffüllerinin yanında, ihlal halinde sonuçları ve alıcının hakları hisse satım sözleşmesinde etraflıca düzenlenir. Bu nedenle, ihlal edilen beyan ve tekeffülün hukuki niteliğinin tespiti çoğu kurguda gerekemeyebilir⁵⁵⁶. Hal böyle olmakla birlikte, tarafların sorumluluk rejimini sözleşmede tüm detaylarıyla düzenlemeyi ihmal ettiği kurgulara da rastlanır. Hisse satım sözleşmesi somut ihlale uygulanabilir hükümler içeriyorsa şüphesiz bunlara öncelik verilecektir. Ancak, sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde veya hükmün kanun gereği geçersiz olduğu (sorumluluk kaydının TBK m. 115, f. 1 veya m. 221 uyarınca kesin hükümsüz addedilmesi gibi) ihtimallerde bu kısımda anlatılanlar önem kazanacaktır.

2.4.3.2. Hukuki Niteliğin Tespiti: Sübjektif Nitelik Bildirimi Mi, Garanti Taahhüdü Mü?

2.4.3.2.1. Genel Olarak

Bir beyan ve tekeffülün TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirimini veya garanti taahhüdü olarak düzenlenmesi mümkündür⁵⁵⁷. Beyan ve tekeffülün niteliği sorunu, sözleşmenin yorumuyla ilgili olup somut olayda her beyan ve tekeffül için inceleme gerektirecektir⁵⁵⁸. Hukuki nitelik, sözleşme içeriğinden her zaman kolayca tespit edilemez⁵⁵⁹. Kaldı ki, tarafların sözleşmede kullandığı açık ifadeler, hukuki niteliğin tespiti için yeterli değildir⁵⁶⁰. Örneğin taraflar sözleşmede, hedef şirkete dair sıralanan niteliklerin varlığının, sözleşmenin imzası (ve kapanış

⁵⁵⁶ **Tschäni/Wolf**, s. 101; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 196-197, N. 83.

⁵⁵⁷ Aynı yönde **Eski**, s. 171; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 194, N. 80.

⁵⁵⁸ **Buz**, Ortaklık Payları, s. 73; BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 17; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 109; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 195, N. 81; **Vischer**, Garantien, s. 329.

⁵⁵⁹ **Glässer/Vischer**, N. 10.

⁵⁶⁰ BSK OR I-**Honsell**, Art. 197, N. 17; **Kahraman**, s. 101. Taraflarca doğru terminolojinin seçilmemesi de olasıdır, bkz. **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 195, N. 81; ayrıca bkz. **Kitching/Young**, s. 336. Örneğin satım sözleşmesinde ilgili klozda satıcının anılan nitelikleri “alıcıya garanti ettiği” yönünde bir ifadeye yer verilmiş olması, beyan ve tekeffüllerin garanti niteliğinde düzenlenmiş olduğu sonucuna götürmeyecektir, bkz. Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 109.

tarihi) itibariyle satıcı tarafından garanti edilmesi konusunda mutabık kalmış olabilir. Ancak aşağıda açıklanacağı üzere burada garanti sözleşmesi değil, sözleşmesel sınırlamalara tabi olarak, subjektif nitelik bildirim söz konusudur⁵⁶¹. Nitekim bu nedenle, hisse satım sözleşmesi kapsamında garanti taahhütlerinin, işletmenin niteliklerine dair beyan ve tekeffüllerden ayrı düzenlenmesi tavsiye edilmektedir⁵⁶².

Satıcının ayıp sorumluluğuna satılan şeyin niteliklerinde sapma olduğu hallerde başvurulabilir. Yukarıda izah edildiği üzere, yalnız satılan şeyi diğerlerinden objektif olarak ayırt eden değil, onunla ilgili olan ve değerine etki eden tüm hususlar subjektif nitelik bildirimine konu edilebilir⁵⁶³. Dolayısıyla, beyan ve tekeffül satım konusu hisseler ile hisselerin temsil ettiği ekonomik değer olan işletmenin niteliklerini veya sözleşme bedeline etki eden hususları sözleşmenin imzası veya kapanış tarihi itibariyle tasvir ediyorsa, TBK m. 219 anlamında subjektif nitelik bildirim söz konusudur ve ihlali halinde (sözleşmesel sınırlamalara tabi olarak) ayıp sorumluluğuna gidilebilecektir. Hisse satım sözleşmelerinde uygulamada sıklıkla rastlanan beyan ve tekeffüller genelde bu kapsamda düzenlenir⁵⁶⁴. Örneğin, kapanış tarihi itibariyle hisselerin takyidattan ari olduğu ve devirlerinin herhangi bir sözleşmesel veya kanuni sınırlamaya tabi olmadığı, finansal tabloların hazırlandıkları tarih itibariyle uygulanabilir mevzuata ve muhasebe standartlarına uygun olduğu⁵⁶⁵, hedef şirketin faaliyetleri için gerekli izin ve lisanslarının kapanış tarihi itibariyle var olduğu, hedef şirketin faaliyetlerinin kapanış öncesi dönemde yürürlükteki mevzuata uygun şekilde yürütüldüğü yönündeki beyan ve tekeffüller, subjektif nitelik bildirim karakterindedir. Ayrıca,

⁵⁶¹ **Buz**, Ortaklık Payları, s. 73; BeckOGK-BGB/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 719.

⁵⁶² **Staudinger/Beckmann**, BGB § 453, N. 109; **Tschäni**, s. 167, N. 80.

⁵⁶³ Bkz. yukarıda dn. 346 ve ilgili metin.

⁵⁶⁴ Bu yönde bkz. **Çelebi**, s. 35; **Esin/Lokmanhekim**, s. 39; **Esin**, Devralma, N. 310, 703; **BSK OR I-Honsell**, Art. 197, N. 4; **Isler**, s. 7; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 305; **Tschäni**, s. 167, N. 80; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 194, N. 80. Nitekim hisse devir işlemlerinde satımın konusunu her zaman hisseler ile sınırlı tanımlayan İsviçre Federal Mahkemesi de hisse satım sözleşmesinde satıcının beyan ve tekeffüllerini OR m. 197 (TBK m. 219) kapsamında değerlendirmektedir, bkz. BGE 107 II 419; BGE 4A_220/2013 v. 30.9.2013; ayrıca bkz. dn. 79 ve ilgili metin.

⁵⁶⁵ Finansal konulardaki beyan ve tekeffüller genel itibariyle TBK m. 219 anlamında subjektif nitelik bildirim olarak düzenlenir, meğerki satıcının kontrolünün mümkün olmadığı gelecekte gerçekleşecek olaylara bağlı olsun, bkz. **Isler**, s. 8.

satıcının hukuki ehliyet ve yetkisine dair beyan ve tekeffüller, doğrudan devredilen hisseler ve işletmenin niteliği olmasa da değerine etki ettiğinden sübjektif nitelik kapsamında değerlendirilmelidir⁵⁶⁶. Tüm bunlar, gözden geçirmenin mümkün olduğu niteliklerdir⁵⁶⁷. Satıcı uygulamada tüm bu hususları, hisse satım sözleşmesinin imzası veya en geç kapanış, yani prensipte hasar ve yararın geçişi itibariyle vaat etmektedir.

Bir beyan ve tekeffülün, hasar ve yararın geçişi anından (yani, kapanıştan) sonraki döneme ilişkin düzenleme içerdiğine de rastlanmaktadır. Örneğin, hedef şirketin faaliyetleri için gerekli izin ve lisansların kapanış tarihi itibariyle tam ve geçerli olduğu ve geçerlilik tarihlerinin kapanıştan sonra 1 yıl süresince sona ermeyeceği vaat edilebilir. Veya finansal tablolarda alacaklar hesabında yazılı alacakların vadelerinin kapanıştan sonra 90 gün içerisinde olduğu taahhüt edilebilir. İlgili beyan ve tekeffül, hisselerin veya işletmenin hasar ve yararın geçişi anındaki niteliklerine ve durumuna bağlı olduğu ve vaat edilen husus satıcı tarafından kontrol edilebilir olduğu sürece ayıp kapsamında değerlendirilmelidir⁵⁶⁸. Buna karşılık, beyan ve tekeffül edilen husus gelecekte, satıcının kontrolü dışında (belirsiz) gelişmelere bağlıysa artık sübjektif nitelik bildiriminden bahsedilemeyecektir⁵⁶⁹. Anılan örneklerde satıcı, alacakların vadelerinde tahsil edilebilir olduğunu veya izinlerin ve lisansların kapanıştan sonra 1 yıl boyunca ilgili otoritelerce iptal edilmeyeceğini belirtiyorsa artık garanti taahhüdünün varlığı araştırılmalıdır. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi, hedef şirketin satım sözleşmesinin imzalanması zamanında belli bir tutarda siparişinin bulunduğu ve siparişlerin sözleşmenin imzasından itibaren 18 ay içinde kâr getireceğine yönelik beyan ve

⁵⁶⁶ Karş. **Buz**, Ortaklık Payları, s. 73; **ZK-Schönle/Higi**, Art. 197, N. 98.

⁵⁶⁷ **BK OR-Giger**, Art. 197, N. 20; **Huguenin**, N. 2603.

⁵⁶⁸ Bu tür geleceğe yönelik sözleşmesel vaatler, bağımsız olmayan garanti taahhüdü (veya yan (fer'i) teminat yükümlülüğü) olarak anılmakta (bkz. **BSK OR I-Honsell**, Art. 197, N. 17; **Kapancı**, Garanti, s. 326-327; **Tandoğan**, C. II, s. 832, 834) ve ihlal halinde, ayıba karşı sorumluluk hükümlerinin (kıyasen) uygulanması benimsenmektedir, bkz. **BGE 4C.260/2001 v. 4.1.2002**; **Huguenin**, N. 2603; **Kahraman**, s. 107-108; **Kapancı**, Garanti, s. 329; **CHK-Müller-Chen**, Art. 197, N. 18; **Tandoğan**, C. II, s. 833; **Haluk Tandoğan**, Garanti Mukavelesi (Mahiyeti ve Benzeri Hukuki Münasebetlerden Tefriki), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1959, s. 12-13; karş. **Vischer**, Garantien, s. 329-330; buna karşılık, gözden geçirme ve bildirim külfetlerinin uygulanmaması gerektiği yönünde bkz. **Kapancı**, Garanti, s. 330.

⁵⁶⁹ Bkz. ileride dn. 578 ve ilgili metin.

tekeffülünün (satıcının kontrolü dışındaki gelişmelere bağlı olduğundan) garanti niteliğinde olduğuna hükmetmiştir⁵⁷⁰.

Kanımcı satıcının sözleşmede yazılı beyan ve tekefüllerinin, her zaman garanti taahhüdü niteliğinde olduğunu söylemek yerinde olmaz⁵⁷¹. Garanti, satılan şeyin bilinen niteliklerine dâhil olmayan rizikolara karşı bir güvence sağlamaktadır⁵⁷². Oysa, bu çalışmanın konusunu oluşturan hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme devirlerinde satıcı, devir öncesinde işletmeyi kontrol etmektedir ve buna istinaden, hisseler ile işletmenin niteliklerini bilmekte veya bilebilecek konumdadır. Nitekim uygulamada, bir beyan ve tekeffül kataloğunun hisselerin mülkiyeti, finansal tablolar, taşınır ve taşınmaz malvarlığı, izin ve lisanslar ile mevzuata uyumluluğu, önemli sözleşmeleri, hukuki ihtilaflar ile beyan ve tekeffül edilen hususların sınırlı olması hususları genelde aşağıdaki gibi formüle edilmektedir. Görüleceği üzere, anılan hususlar hedef şirketin yönetiminin ve dolaylı olarak satıcının kontrolünde olup geçmişe yönelik olarak taahhüt edilmektedir ve buna istinaden subjektif nitelik mahiyetini haizdir.

“Satıcı işbu Madde X kapsamında, aşağıda düzenlenen hususları İmza Tarihi⁵⁷³ ve Kapanış Tarihi⁵⁷⁴ itibariyle beyan ve tekeffül eder:

1. Devredilen Hisselerin⁵⁷⁵ Mülkiyeti. Satıcı, Devredilen Hisselerin kendi adı ve hesabına tek yasal sahibi olup Devredilen Hisseler üzerinde her türlü oy ve sair hakları kullanma ve bunları Alıcı'ya işbu Sözleşme hükümleri uyarınca devretme hak ve yetkisine sahiptir. Devredilen Hisseler, TTK'ya uygun şekilde ihraç edilmiş ve tamamen ödenmiş olup her türlü takyidattan ari olarak Hedef

⁵⁷⁰ BGE 4A_220/2013 v. 30.9.2013. Diğer yandan, böyle bir beyan ve tekeffülün subjektif nitelik bildirimi olarak düzenlenebileceği görüşü için bkz. **Glässer/Vischer**, N. 10/9.

⁵⁷¹ Karş. **Ayoğlu**, s. 258 (Yazarın görüşüne ilişkin bkz. yukarıda dn. 103 ve ilgili metin).

⁵⁷² **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 715.

⁵⁷³ Hisse satım sözleşmesinin imzalandığı tarih (örneğin 8 Ocak 2021) olarak sözleşmede tanımlanır.

⁵⁷⁴ Kapanışın yapıldığı, yani satıcının hisselerin mülkiyetini (ve dolaylı olarak işletmenin kontrolünü) alıcıya devrettiği ve alıcının sözleşme bedelini satıcıya ödediği gün olarak sözleşmede tanımlanır.

⁵⁷⁵ Hisse satım sözleşmesine satıcının alıcıya satıp devredeceği hisselerin adedini ve nominal değerini belirten bir tanım eklenir. Bu çalışmada “Devredilen Hisseler” tanımı tercih edilmiştir.

Şirketin sermayesinin %100'ünü temsil etmektedir. Herhangi bir opsiyon, sözleşme veya diğer bir düzenleme tahtında hiçbir kişi, Hedef Şirkette herhangi bir hisse ihraç etme, satma veya devretme hakkına sahip değildir. Kimse, Devredilen Hisselere ilişkin önalım hakkına sahip değildir.

2. *Finansal Tablolar⁵⁷⁶. Finansal Tabloların doğru, gerçeğe uygun ve tam kopyaları işbu Sözleşmenin Ek-X'inde sunulmuştur. Finansal Tablolar, TTK, Vergi Usul Kanunu ve ilgili mevzuatın öngördüğü muhasebe standartları ile ilkelerine tüm açılardan uygun olarak hazırlanmıştır. Finansal Tabloların Tarihinden bu yana: (i) Hedef Şirkette temettü veya benzer bir kar dağıtımını ilan edilmemiş veya ödenmemiş veya ödenmesine karar verilmemiştir; (ii) Hedef Şirketin faaliyetleri, geçmiş uygulamalar ile tutarlı bir şekilde olağan seyir içerisinde, herhangi bir kesinti veya değişiklik söz konusu olmaksızın yürütülmüştür. Hedef Şirketin pay sahiplerine hiçbir borcu veya pay sahiplerinden hiçbir alacağı bulunmamaktadır.*
3. *Taşınır ve Taşınmaz Malvarlığı. İşşa Mektubunda belirtilenler haricinde, faaliyetlerin olağan akışı dâhilinde Finansal Tablolarda yer alan veya Hedef Şirket tarafından kullanılan taşınır ve taşınmaz malların yasal ve çekişmesiz maliki Hedef Şirkettir veya Hedef Şirket bu taşınır ve taşınmaz malları kira ilişkisi suretiyle kiralamış olup bu taşınır ve taşınmaz mallar Hedef Şirketin zilyetliğindedir. Bu taşınır ve taşınmaz varlıkların mevcut durumu Hedef Şirketin faaliyetlerini tam ve eksiksiz olarak sürdürebilmesi için yeterlidir. Hedef Şirketin taşınır ve taşınmaz varlıkları her türlü takyidattan ari olup Hedef Şirket tarafından bu varlıklar üzerinde herhangi bir*

⁵⁷⁶ Satıcıya işşa edilen ve satım bedelinin hesabında dikkate alınan finansal tabloların hisse satım sözleşmesinde tanımı yapılarak bir kopyaları sözleşmenin veya işşa mektubunun ekine eklenir. Finansal tabloların tarihi de (örneğin 31 Aralık 2020 olarak) ayrıca tanımlanır, bkz. **Thompson**, N. 4-02, s. 29.

takyidat konulmasına ilişkin bir sözleşme veya taahhüt akdedilmemiştir

4. *Önemli Sözleşmeler⁵⁷⁷. Hedef Şirket, İfşa Mektubu kapsamında yer alanlar hariç herhangi bir Önemli Sözleşmeye herhangi bir sıfatla taraf veya tabi değildir. Her Önemli Sözleşme tüm hükümleriyle beraber yürürlüktedir ve Hedef Şirket üzerinde ve (Satıcının bilgisi dâhilinde) karşı taraf üzerinde, şartları doğrultusunda bağlayıcıdır. Önemli Sözleşmelerin Hedef Şirket tarafından veya ilgili sözleşme taraflarınca ihlal edilmesi veya hükümleri kapsamında temerrüde düşülmesi gibi bir durum olmadığı gibi (Satıcının bilgisi dâhilinde) Önemli Sözleşmelerin feshini gerektirecek herhangi bir olay da söz konusu değildir. Hedef Şirket bunun aksine hiçbir bildirim, talep veya şikâyet almamıştır. Önemli Sözleşmeler tahtında Hedef Şirket aleyhine öngörülen cezai şart hükümlerinin uygulanmasını gerektirecek bir durum gerçekleşmemiştir. Önemli Sözleşmelerden her biri piyasa koşullarında imzalanmış olup piyasa koşullarına göre icra edilmektedir. Hedef Şirket, Önemli Sözleşmeler tahtındaki herhangi bir hak veya borcunu başka bir kimseye devir veya temlik etmemiştir.*
5. *İzinler, Lisanslar ve Uygulanabilir Mevzuata Uyumluluk. Hedef Şirket, hâlihazırda yürütmekte olduğu faaliyetlerin tamamı için gerekli olan, ilgili mevzuat kapsamında alınması öngörülen her türlü izin, lisans ruhsata sahiptir. Hedef Şirket, bu izin, lisans ve ruhsatların yenilenmemesi veya iptaline ilişkin olarak herhangi bir resmi otoriteden merciden herhangi bir bildirim almamıştır. Hedef Şirket faaliyetlerini kendisine uygulanabilir her türlü mevzuata uyumlu olarak sürdürmektedir. Bu mevzuat kapsamında Hedef Şirket aleyhine herhangi bir resmi otorite tarafından verilmiş bir para cezası, ceza, uyarı ve başkaca bir talimat, yaptırım ya da*

⁵⁷⁷ Belirlilik açısından önemli sözleşmelerin bir listesi yapılarak hisse satım sözleşmesine veya ifşa mektubuna eklenir ve bu listeye atf yapılarak “Önemli Sözleşmeler” tanımı yapılır.

(Saticının bilgisi dâhilinde) bunların gerçekleşmesine ilişkin herhangi bir risk bulunmamaktadır.

6. *Hukuki İhtilaflar. İfşa Mektubu kapsamında belirtilenler dışında, Hedef Şirketin faaliyetlerine ilişkin olarak herhangi bir soruşturma, tahkikat, dava, idari, cezai veya icrai işlem veya herhangi bir tahkim yargılaması bulunmamaktadır veya bunlardan birinin açılmasına ilişkin herhangi bir tebligat, bildirim veya talep almamıştır. İfşa Mektubu kapsamında belirtilen uyumsuzluklarla ilgili olarak Finansal Tablolarda mevzuat gereği zorunlu olup da ayrılmayan karşılık bulunmamaktadır.*
7. *Beyanlar ve Tekeffüllerin Sınırlı Olması. Taraflar işbu Sözleşmeyi imza etmek için işbu Sözleşmeye açıkça dâhil edilmemiş herhangi bir garanti, beyan veya taahhüde itimat etmemiş veya böyle bir garanti, beyan veya taahhüt ile teşvik edilmemiş olduklarını kabul etmektedir. Saticının işbu Madde X'de yer alan beyanları ve tekeffülleri ilgili yasalar uyarınca her ne surette olursa olsun verilen diğer tüm beyan ve tekeffüllerin yerini almaktadır ve Saticılar tarafından Devredilen Hisselerin alım satımı ve işbu Sözleşmenin öngördüğü başka işlemler ile bağlantılı olarak verilen tüm beyan ve tekeffülleri oluşturur. Saticı, mali tahminler, bütçeler veya yönetim analizleri bakımından ve Hedef Şirketin gelecek kârlılığı ve mali performansı bakımından Alıcıya hiçbir beyanda bulunmamakta ve hiçbir garanti vermemektedir.*

Buna karşılık, hisselerin veya işletmenin hasarın geçişi anındaki (yani, kapanıştaki) niteliklerine ve durumuna bağlanamayan tehlikelerin üstlenilmesi, garanti sözleşmesinin varlığına işaret edecektir⁵⁷⁸. Garanti, satılan şeyin bilinen niteliklerine dâhil olmayan ve hasarın geçişinden sonra ortaya çıkabilecek satılan şeye yabancı rizikolara karşı bir güvence sağlamaktadır. Bu sayede hasarın intikalinden sonra ortaya çıkabilecek özellikler garanti edilir⁵⁷⁹. Şirket devralma

⁵⁷⁸ Tandoğan, C. II, s. 834.

⁵⁷⁹ Serozan/Baysal/Sanlı, N. 715; ayrıca bkz. Esin, Devralma, N. 310.

işlemleri bakımından, hedef şirketin taşınmazı üzerinde ileride inşaat izni verileceğinin taahhüdü⁵⁸⁰ veya bir lisansın hedef şirkete kapanıştan sonra verileceğinin taahhüdü⁵⁸¹ veya hedef şirketin kapanıştan sonraki dönemde ulaşacağı ciro veya satış rakamlarına dair taahhütler⁵⁸² bu niteliktedir. Uygulamada rastlanabilecek en tipik garanti, geleceğe dair kazanç veya temettü taahhüdüdür⁵⁸³. Bu hallerde satılan şeyin niteliklerinden öte geleceğe dair başarı taahhüdü söz konusudur ve bu başarı, satıcının kontrolü dışındaki gelişmelere (belirsiz olaylara) bağlıdır⁵⁸⁴.

Ayrıca, hisse satım sözleşmesinde satıcının vaat ettiği ve sübjektif nitelik bildirimini konusu olamayan hususlar garanti taahhüdü olarak düzenlenebilir. Örneğin işletmenin değerine dair bir beyan ve tekeffül, sübjektif nitelik kapsamında düzenlenemeyeceğinden⁵⁸⁵ garanti taahhüdü olarak addedilebilir⁵⁸⁶. Yine, satıcının (ifşa mektubunda) ifşa ettiği veya alıcının *due diligence* incelemesi sırasında keşfettiği ya da başka bir sebeple bildiği ayıpların yokluğunun, TBK m. 219 kapsamında satıcı tarafından vaat edilmesi ve neticede satıcının ayıptan sorumlu tutulması mümkün değildir⁵⁸⁷, çünkü TBK m. 222 uyarınca satıcı alıcının satım sözleşmesi kurulurken bildiği ayıplardan sorumlu olmaz⁵⁸⁸. Ancak satıcı, alıcının bildiği bu ayıpların (veya ayıba yol açabilecek riski yüksek olan iş veya işlemlerin) kapanıştan sonra hedef şirkette bir zarara yol açmayacağını garanti mahiyetinde tekeffül edebilir⁵⁸⁹. Bu sayede satıcı, riski üstlenir ve riskin gerçekleşmesi

⁵⁸⁰ BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 17; Tandoğan, C. II, s. 835; Tandoğan, Garanti, s. 14.

⁵⁸¹ Schenker, Unternehmenskauf, s. 351.

⁵⁸² Böckli, Gewährleistungen III-IV, s. 93; Tandoğan, C. II, s. 835.

⁵⁸³ Tschäni/Diem/Wolf, s. 195, N. 81; ayrıca bkz. Tandoğan, C. II, s. 806; karşı. BGE 4A_24/2020 v. 26.5.2020 (kararın özeti ve değerlendirmesi için bkz. Jasmin Eicher/Dario Galli/Markus Vischer, Garantie versus eigene Leistungsverpflichtung beim Unternehmenskauf in: dRSK, 13.10.2020). Genel olarak kazanç garantisi ile temettü garantisine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Kahraman, s. 48 vd.

⁵⁸⁴ BGE 4A_220/2013 v. 30.9.2013 (ayrıca, karara ilişkin bkz. Glässer/Vischer); BK OR-Giger, Art. 197, N. 20; BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 17; Huguenin, N. 2605; Kapancı, Garanti, s. 325; CHK-Müller-Chen, Art. 197, N. 18.

⁵⁸⁵ Konuya ilişkin bkz yukarıda dn. 347 ve ilgili metin.

⁵⁸⁶ Böckli, Gewährleistungen III-IV, s. 93.

⁵⁸⁷ Karşı. Yavuz, Ayıp, s. 94.

⁵⁸⁸ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 841 ve ilgili metin.

⁵⁸⁹ Schenker, Unternehmenskauf, s. 350; Rolf Watter, Schadloshaltungsklauseln in M&A-Verträgen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XIX, Schulthess Verlag, 2017, s. 8.

ihhtimalinde, belli bir meblağı ya da hedef şirketin tüm zararını alıcıya veya hedef şirkete ödemeyi taahhüt eder⁵⁹⁰.

Bazen bilinen risklerde, sorumluluğun satıcı tarafından sübjektif nitelik veya garanti taahhüdü kapsamında üstlenilmesi mümkündür. Örneğin, sözleşme müzakereleri sırasında, hedef şirketin faaliyetleri için kritik olan bir patentin geçersizliğine yönelik rakip şirket tarafından bir iddia ortaya atılmış olduğu anlaşılın. Satıcı ile hedef şirketin yönetimi davanın şirket lehine sonuçlanacağı konusunda hemfikir olsunlar. Bu durum sözleşmeye sübjektif nitelik bildirimini veya garanti taahhüdü olarak yansıtılabilir. Sübjektif nitelik bildirimini düzenleyen beyan ve tekeffül şöyle formüle edilebilir:

“X şirketi tarafından hedef şirkete karşı ... numaralı patentin geçersizliği iddiasıyla başlatılan hukuki sürecin olası tüm finansal yükünün karşılığının yıllık bilançoda ayrıldığını beyan ve taahhüt eder.”

Garanti niteliğinde düzenlenen beyan ve tekeffül ise şöyle formüle edilebilir:

⁵⁹⁰ **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 92-93; garanti klozlarının içeriğine ilişkin ayrıca bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 354 vd. Nitekim uygulamada garanti taahhütleri geleceğe dair bir başarı taahhüdünden ziyade, *due diligence* incelemesi veya satıcının ifşası sayesinde riskli olduğu düşünülen iş veya işlemlerin ileride (kapanıştan sonra) hedef şirkette yol açabileceği zararları satıcıya yüklemek amacıyla kullanılmaktadır. Uygulamada “(özel) tazminat” (*specific indemnities; spezifische Garantien*) hükmü olarak anılan zararın giderilmesi garantisi mahiyetindeki bu düzenlemeler ile satıcı, öngörülen riskin gerçekleşmesi halinde, genellikle sözleşmede belirlenen sorumluluk kısıtlamalarına tabi olmaksızın (bkz. **Blum**, Risiken, s. 204; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 356; **Zürcher**, s. 166), hedef şirketin maruz kaldığı tüm meblağı (katlanılan masraflarla birlikte) alıcıya veya hedef şirkete ödemeyi taahhüt eder, bkz. **Blum**, Risiken, s. 204-205; **Esin**, Devralma, N. 192, 774; **Vischer**, Garantien, s. 330-331. Örneğin hedef şirket bir şirketler grubuna dâhil olup devralma öncesinde (birleşme, bölünme, malvarlığı devri gibi) yapılandırmaya tabi olmuşsa, söz konusu işlemlerden doğabilecek olası vergi yükümlülüklerinin riski, herhangi bir sözleşmesel veya kanuni kısıtlamaya tabi olmaksızın satıcı tarafından üstlenilmektedir. Diğer bir örnek olarak, bir izninin eksikliği ve alınamama ihtimali nedeniyle devralma sonrasında fabrika binasının kapanma riski bulunan hedef şirketin, olası taşınma masrafları ile cezai yaptırımların karşılanması taahhüt edilebilmektedir. Uygulamada vergi ve çevrenin korunmasına dair bilinen riskler, hisse satım sözleşmesinde genelde, garanti taahhüdü altında düzenlenmektedir, bkz. **Blum**, Risiken, s. 203; **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 93-94 **Watter**, Schadloshaltungsklauseln, s. 15.

Ek olarak, eğer satıcının üstlendiği risk üçüncü bir kişinin hedef şirkete karşı bir iddia veya talebi neticesinde başlatılan bir yargılama veya benzeri bir sürece tabi olacaksa, bu sürecin alıcı ve hedef şirket tarafından yönetimi ve satıcının sürece katılıp katılmayacağı, katılacaksa haklarının neler olduğu gibi hususlar da hisse satım sözleşmesinde detaylı olarak düzenlenmektedir (konuya ilişkin bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 355-356). Bu klozlar uygulamada “üçüncü taraf talepleri” (*third party claims*) olarak anılmaktadır.

“Satıcı ... numaralı patentin hukuken geçerli olarak tescil edildiğini, hedef şirketin anılan patentin çekişmesiz maliki olduğunu ve X şirketi tarafından hedef şirkete karşı yöneltilen patentin geçersizliği iddiasının hiçbir şartta patentin geçersizliğine yol açmayacağını beyan ve taahhüt eder.”

İlk düzenlemede alıcıya finansal taahhüt sağlanması amaçlanmaktadır. Söz konusu yargılamanın finansal riskinin finansal tablolara yansıtıldığı ve dolayısıyla finansal tabloların doğruluğu vaat edilmektedir. İkinci ihtimalde ise, satıcının kontrolü dışında, sonucu belirsiz bir olay (olası dava) söz konusu olduğu halde, anılan patentin gelecekte geçerliliği garanti edilmektedir⁵⁹¹. Böyle bir durumda riskin, satıcı tarafından garanti taahhüdü ile üstlenilmesi, aşağıda izah edilen gerekçeler nazarında, alıcının lehine olacaktır.

2.4.3.2.2. Sübjektif Nitelik Bildirimi Olmasının Hüküm ve Sonuçları

Satıcının hisse satım sözleşmesindeki bir beyan ve tekeffülü, TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirimi olarak düzenlenmişse, sözleşmede sorumluluğu sınırlayan klozlara tabi olarak, satıcının sorumluluğu için şartların somut olayda varlığı araştırılacaktır⁵⁹². Hepsinden önce alıcı, beyan ve tekeffülün ihlal edildiğini (ayıbın varlığını) ispat etmelidir. Ardından sözleşmedeki satıcının sorumluluğunu kısıtlayan klozlara bakılarak ihlal durumunun satıcının sorumluluğunun kapsamına girip girmediği tespit edilmelidir. Eğer bu tespit olumluysa, ihlalin hasar ve yararın geçişinden veya taraflarca mutabık kalınan riskin geçtiği zamandan önceki iş ve işlemlerden kaynaklandığı ortaya konmalıdır. Ayrıca, alıcı ihlal durumunu hisse satım sözleşmesinin kurulduğu zaman bilmiyor olmalı ve gözden geçirme ile ayıbbı bildirme külfetlerini yerine getirmiş olmalıdır. Öte yandan, alıcı satıcıya TBK m. 231 uyarınca, kapanıştan sonra 2 senelik zamanaşımı süresi içerisinde başvurmalıdır.

⁵⁹¹ Ayrıca bkz. **İsler**, s. 9.

⁵⁹² **Tschäni**, s. 168, N. 81.

İlk olarak, hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunun kısıtlayan klozlara⁵⁹³ bakılarak beyan ve tekeffülün ihlali durumu için satıcının sorumluluğuna gidilip gidilemeyeceği belirlenmelidir⁵⁹⁴. Örneğin ihlalin maddi yükü, sözleşmede belirlenen *de-minimis* veya *basket* sınırlamalarının⁵⁹⁵ altında kalıyorsa alıcı ayıptan doğan seçimlik haklarını veya sözleşmedeki diğer haklarını kullanamayacaktır. Veyahut ihlal edilen beyan ve tekeffül için satıcının sorumluluğu kapanış itibariyle 12 ay olarak belirlenmiştir ve fakat, ihlal durumu daha geç bir tarihte tespit edilmiş olabilir. Bu durumda da satıcı sorumluluktan kurtulabilecektir. Sorumluluğu kısıtlayan klozlar bakımından satıcının ağır ihmalinin bulunması ihtimali, alıcı tarafça hep akılda tutulmalıdır. Eğer alıcı, satıcının beyan ve tekeffülün ihlalini bilerek veya bilmesi gerektiği halde hisseleri devrettiğini ispat edebilirse, sözleşmesel bu klozlar kesin hükümsüz addedilecektir (TBK m. 221)⁵⁹⁶.

İkinci olarak, beyan ve tekeffülün ihlalinin (ayıp), aksine bir anlaşma olmadıkça, hasar ve yararın geçiş anında, yani prensipte kapanış itibariyle söz konusu olduğu alıcı tarafından ispat edilmelidir⁵⁹⁷. Elbette ilgili beyan ve tekeffül kapanış tarihi yerine sözleşmenin imzası veya başka bir tarih itibariyle vaat edilmişse, o tarih esas alınmalıdır. Nitekim beyan ve tekeffüller genelde satıcı tarafından imza tarihi itibariyle verilir; alıcı ise, kapanış itibariyle yinelenmesini talep eder⁵⁹⁸. Yine finansal tablolara dair beyan ve tekeffüller tabloların tarihi

⁵⁹³ Hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanan sorumluluğu kısıtlayan klozlara ilişkin bkz. 3.5.2.

⁵⁹⁴ Söz konusu ihlal durumu için satıcının sorumluluğunun sözleşme ile kaldırılmış olması mümkün değildir. Bu çalışmada savunduğum, öğretide de baskın olan görüş uyarınca, satıcının sorumluluğunun sübjektif nitelik karakterindeki beyan ve tekeffüllerdeki sapmalar için bertaraf eden klozlar TMK m. 2 uyarınca çelişkili bir davranış teşkil eder. Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 945 ve ilgili metin.

⁵⁹⁵ Anılan sözleşmesel sınırlamalara ilişkin bkz. 3.5.2.4.

⁵⁹⁶ TBK m. 221 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasına ilişkin bkz. 3.5.3.

⁵⁹⁷ Genel olarak hasar ve yararın geçiş anına ve hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımları bakımından hasar ve yararın geçiş anının tespitine ilişkin bkz. 3.2.

⁵⁹⁸ Sözleşmede beyan ve tekeffüllerin kapanış tarihi itibariyle geçerli olduğu ifade edilmişse, bir beyan ve tekeffülün imza tarihi itibariyle ihlal edilmiş olması halinde, ihlal kapanışa kadar giderilirse alıcı artık ihlalden (ayıptan) doğan haklarını kullanamaz, bkz. **Schenker**, *Unternehmenskauf*, s. 307. Dolayısıyla, beyan ve tekeffüllerin imza tarihi itibariyle verilmediği kurgularda alıcı, kapanışa kadar oluşabilecek risklerin (o tarihe kadar giderilse bile) satım bedeline olası etkisini sözleşme müzakerelerinde dikkate almalıdır.

itibariyle verilir⁵⁹⁹; tablolar o tarih itibariyle hazırlanıp o tarih itibariyle işletmenin durumunu yansıttığından bu durum doğaldır. Beyan ve tekeffülün ihlalinin hasar ve yararın geçişi anında (veya taraflarca belirlenen tarih itibariyle) varlığından anlaşılması gereken, ihlalin o tarihte doğmuş olması değil, o tarih veya öncesinde mevcut iş ve işlemlerden kaynaklanmasıdır. Örneğin, hedef şirketin hisselerinin tamamının 1 Ekim 2020 tarihinde devredildiği ve hedef şirketin vergi uygulamalarına dair beyan ve tekefüllerinin kapanış tarihi itibariyle verildiği bir kurguda, eğer kapanıştan sonra 1.1.2017-31.12.2019 tarih aralığındaki vergi uygulamaları için vergi makamlarınca bir denetim yürütülür ve hedef şirkete ceza uygulanırsa, vergi mevzuatına aykırı işlemler kapanış öncesine gerçekleştirilmiş olduğundan satıcının ayıp sorumluluğuna gidilebilmelidir.

Satıcının sorumluluğuna başvurabilmek için üçüncü şart olarak, söz konusu beyan ve tekeffülün ihlal durumu, hisse satım sözleşmesinin imzalandığı zaman alıcı tarafından bilinmemelidir, çünkü TBK m. 222 uyarınca “*satıcı, satış sözleşmesinin kurulduğu sırada alıcı tarafından bilinen ayıplardan sorumlu değildir.*” Alıcı böyle bir ihlal durumunu ya *due diligence* incelemesi ya da satıcının başka bir vesileyle ifşa etmiş olması sayesinde bilebilir. Beyan ve tekeffüldeki sapmayı satıcının bilip bilmemesi önemli değildir; o, bilgisine bakılmaksızın her ihtimalde sorumludur (TBK m. 219, f. 2). Alıcının bilgisi ise ispat edebildiği sürece, satıcıyı sorumluluktan kurtaracaktır. Ancak alıcının sapmayı bilmesi gerektiğinin ispatı yeterli olmaz, zira satıcı ilgili beyan ve tekeffül ile öyle bir ayıbın bulunmadığını üstlenmiştir ve TBK m. 222, f. 2 uyarınca sorumlu olur⁶⁰⁰.

⁵⁹⁹ Finansal tabloların tarihinden kapanışa kadar olan riske dair düzenleme yapılması önemlidir, aksi takdirde alıcı, tüm riski (imza veya kapanış tarihi itibariyle değil) finansal tabloların tarihi itibariyle üstlenmiş olacaktır. Bu nedenle, uygulamada finansal tabloların tarihi ile kapanış arasındaki dönemde işletmede belli bazı işlemlerde yapılmadığına ilişkin beyan ve tekefüllere yer verilerek risk azaltılmaya çalışılmaktadır. Örneğin, ara dönemde hedef şirkette kâr dağıtımı yapılmadığı (*no-leakage clause*), belli bir meblağ üzerinde borçlanma olmadığı gibi ek beyan ve tekefüller üzerinde anlaşılmaktadır. Alternatif olarak, ara dönem finansal tabloları hazırlanır, ancak bunlar tüm mali yıl dâhilindeki faaliyetleri yansıtmayıp denetime tabi olmadığından yıl sonu tabloları kadar güvenilir olmayabilir. Dolayısıyla bunlara dair verilen beyan ve tekefüller de sınırlı kalmaktadır. Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Schenker**, *Unternehmenskauf*, s. 313.

⁶⁰⁰ TBK m. 222 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulamasına ve alıcı tarafından yürütülen *due diligence* incelemesinin satıcının sorumluluğuna etkisine ilişkin açıklamalar için ayrıca bkz. 3.3 ve özellikle 3.3.3.5.

Diğer bir şart ise, alıcının gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmiş olmasıdır (TBK m. 223). Uygulamada genelde gözden geçirme külfetine ilişkin düzenleme yapılması ihmal edilirken bildirim külfetine ilişkin klozlara sıklıkla rastlanır. Bu çerçevede, beyan ve tekeffülün ihlali halinde bu durumun satıcıya sözleşmede belirlenen süre içerisinde ve yine sözleşmede belirlenen içerikte bildirilmesi gerektiği, aksi takdirde alıcının haklarını kaybedeceği düzenlenir. Gözden geçirme külfeti sözleşmede kaldırılmamışsa alıcı, hedef şirketi zamanında gözden geçirmede iddiasıyla karşılaşabilir. Her ihtimalde alıcı, söz konusu ihlalin keşfedildiği zamanı ve bu sayede, ihlali sözleşmede belirlenen süre içerisinde satıcıya bildirdiğini kanıtlamak zorunda kalabilir⁶⁰¹. Ancak alıcı, satıcının ağır kusurlu olduğunu yani, beyan ve tekeffüldeki sapmayı bildiğini veya bilmesi gerektiğini ispat edebilirse artık satıcı, gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin yerine getirilmemiş olduğunu ileri sürerek sorumluluktan kurtulamaz (TBK m. 225, f. 2)⁶⁰². Kanımca beyan ve tekeffülün ihlalinin satıcıya bildirilmesi gereği hisse satım sözleşmesinde açıkça düzenlenmiş olsa da satıcının ağır kusurlu olduğu ispat edilebildiği sürece, sözleşmeye aykırı şekilde bildirim yapmayan alıcı TBK m. 225, f. 2 hükmünü ileri sürerek satıcının sorumluluğuna başvurabilir.

Ek olarak alıcı, satıcıya karşı talebini TBK m. 231 uyarınca, hedef şirketin kontrolünün devrinden, yani kapanıştan sonra 2 senelik zamanaşımı süresi içerisinde ileri sürmelidir. Bu süre genelde hisse satım sözleşmesinde taraflarca değiştirilir ve beyan ve tekeffülün içeriğine göre farklı süreler kararlaştırılır⁶⁰³. Örneğin, satıcının işlem yapma ehliyetine veya devredilen hisselerin mülkiyet durumuna ilişkin beyan ve tekeffüller için satıcının sorumluluğu, genel zamanaşımı olan 10 seneye tabi tutulur. Veyahut vergiye ilişkin beyan ve tekeffüller için satıcının sorumluluğunun kapanıştan itibaren 5 sene sürmesi öngörülür. Olağan beyan ve tekeffüller içinse genelde 1 ila 2 sene arası tercih edilir. Netice itibarıyla, TBK m. 219 kapsamındaki bir beyan ve tekeffülün ihlali halinde, zamanaşımı

⁶⁰¹ TBK m. 223'te düzenlenen gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanması ve pratikte yarattığı sorunlara ilişkin bkz. 3.4.2.

⁶⁰² TBK m. 225 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasına ilişkin bkz. 3.4.3.

⁶⁰³ Hisse satım sözleşmelerinde satıcının sorumluluğunun süre bakımından sınırlandıran klozlara ilişkin ayrıca bkz. 3.5.2.5.

süresinin dolup dolmadığı, satıcının sorumluluğunu süre bakımından kısıtlayan klotlarla beraber incelenmelidir. Ayrıca, böyle bir klotun satıcının beyan ve tekeffülün ihlalini bildiği veya bilmesi gerektiği, yani ağır ihmalinin söz konusu olduğu kurguda kesin hükümsüz sayılacağı (TBK m. 221)⁶⁰⁴ ve bu durumda 2 senelik zamanaşımının uygulama bulacağı göz önünde bulundurulmalıdır.

Bahsedilen şartların varlığında ve sözleşmede satıcının sorumluluğuna başvurulmasını engelleyen başka bir klotun yokluğunda⁶⁰⁵, alıcı artık beyan ve tekeffülün ihlali nedeniyle TBK m. 227’de düzenlenen seçimlik haklarını kullanabilir⁶⁰⁶. Bu kapsamda alıcı, satım bedelinin ihlal oranında indirilmesini veya imkân dâhilindeyse tüm masrafı satıcıya ait olmak üzere ihlalin giderilmesini veya (istisnai hallerde) ihlale neden olan bir malvarlığındaki sapmaysa bunun ayıpsız benzeri ile değiştirilmesini talep edebilir. Bunların yerine alıcı, (TBK m. 227, f. 4 ile TBK m. 228’de düzenlenen sınırlamalara tabi olarak) sözleşmeden dönebilir ve TBK m. 229 uyarınca uğramış olduğu (doğrudan ve dolaylı) zararlarını satıcıdan talep edebilir. Uygulamada çoğunlukla beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde alıcıya, kendisinin ve hedef şirketin ihlal nedeniyle uğradığı zararı satıcıdan isteme hakkı tanınır ve seçimlik haklardan sözleşmede ayrıca bahsedilmez⁶⁰⁷. Bu durumda, TBK m. 227’deki seçimlik haklar sözleşmede bertaraf edilmedikçe alıcı, bunlara da başvurabilir. Dolayısıyla hisse satım sözleşmesinde, beyan ve tekeffülün ihlali halinde alıcının sözleşmede tanınan haklardan başka (kanuni veya sözleşmesel) bir hakka sahip olmadığını açıkça düzenlemek satıcı taraf için kritik bir meseledir.

⁶⁰⁴ TBK m. 221 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasına ilişkin bkz. 3.5.3.

⁶⁰⁵ Örneğin TBK m. 227’deki seçimlik hakların bazıları sözleşmede kaldırılmış veya kullanımı kısıtlanmış olabilir.

⁶⁰⁶ Alıcının TBK m. 227’deki seçimlik haklarının hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasına ve hakların kullanımının şirket devralmaları pratiğinde yarattığı sorunlara ilişkin bkz. 4.2.2.

⁶⁰⁷ Sözleşmede bazen satıcıya ihlali giderme hakkı tanındığı da görülmektedir.

2.4.3.2.3. Garanti Taahhüdü Olmasının Hüküm ve Sonuçları

Garanti sözleşmesi genel itibariyle, garanti verenin garanti alanın karşı karşıya olduğu belirli bir ekonomik rizikoyu, bağımsız olarak sorumlu olacak şekilde üzerine almayı taahhüt ettiği sözleşme olarak tanımlanmaktadır⁶⁰⁸. Garanti sözleşmesi, alacaklının alacağını elde etmesini sağlayan teminat amaçlı, kefalet benzeri (*bürgschaftsähnliche Garantie*) veya garanti alanı bir teşebbüse yöneltmeyi amaçlayan tarzda düzenlenebilir⁶⁰⁹. Hisse satım sözleşmesinde bir beyan ve tekeffül garanti mahiyetinde düzenlenirse bu taahhüt, yöneltmeyi amaçlayan saf garanti sözleşmesi (*reine Garantie*) teşkil edecektir. Çünkü burada, üçüncü kişinin garanti alan alacaklıya karşı borcu ve dolayısıyla, bu borcun hiç veya gereği gibi yerine getirilmeme ihtimali söz konusu değildir⁶¹⁰. Saf garanti sözleşmesi ile garanti veren, garanti alanı belli bir davranışa yöneltmek amacıyla bu davranıştan o kişi için doğabilecek riskleri üzerine almaktadır⁶¹¹. Nitekim beyan ve tekeffül bu mahiyette düzenlendiğinde satıcı, alıcıyı devralma işlemini yapmaya teşvik etmek amacıyla, gelecekte (kapanıştan sonra) ortaya çıkabilecek riskleri üstlenmiş

⁶⁰⁸ **Gümüş**, C. II, s. 501. **Tandoğan** ise garanti sözleşmesini, her iki türü de kapsayacak şekilde “garanti alanın belli bir davranışa girişmesinden veya kendisiyle borç ilişkisine girdiği bir üçüncü kişinin edimini yerine getirmemesinden doğan zarar tehlikesini, garanti verenin bağımsız bir taahhütle üzerine aldığı sözleşme” olarak tanımlamaktadır, bkz. **Tandoğan**, C. II, s. 809; aynı yönde Yargıtay HGK T. 27.9.2018, E. 2017/549, K. 2018/1360; **Kapancı**, Ayıp, s. 115; **Kapancı**, Garanti, s. 331. Ayrıca garanti sözleşmesinin genel itibariyle tanımına ilişkin bkz. **Kahraman**, s. 7 vd.

⁶⁰⁹ **Gümüş**, C. II, s. 508-509; **Kahraman**, s. 17; **Kapancı**, Ayıp, s. 114; **Kapancı**, Garanti, s. 331; **Tandoğan**, C. II, s. 804-805; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1478-1479. Teminatı amaçlayan, kefalet benzeri garanti sözleşmesi ile yöneltmeyi amaçlayan saf garanti sözleşmesinin farklarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kahraman**, s. 18 vd.; **Tandoğan**, C. II, s. 808-809.

⁶¹⁰ Teminatı amaçlayan, kefalet benzeri garanti sözleşmesinde, garanti alan ile asıl borçlu üçüncü kişinin borç ilişkisine ilişkin olarak garanti veren, bu borç ilişkisinden bağımsız olarak, asıl borçlunun borcunu hiç veya gereği gibi yerine getirmemesinden dolayı garanti alana karşı sorumlu olmayı taahhüt etmektedir, bkz. **Gümüş**, C. II, s. 508; **Tandoğan**, C. II, s. 802. Diğer yandan, uygulamada hisse satım sözleşmelerinde garanti taahhütlerinin TBK m. 128 (OR m. 111) kapsamında olduğuna dair düzenlemelere rastlanmaktadır. Ancak burada üçüncü kişinin fiilinin taahhüt edildiği bir durum söz konusu değildir. Satıcı, finansal riski üstlenmektedir, bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, 352; aynı yönde **Vischer**, Garantien, s. 327; **Watter**, Schadloshaltungsklauseln, s. 16, dn. 22; ayrıca bkz. BGE 4A_500/2011 v. 8.5.2012.

⁶¹¹ **Gümüş**, C. II, s. 509; **Kahraman**, s. 21-22; **Kapancı**, Ayıp, s. 115; **Kapancı**, Garanti, s. 332; **Tandoğan**, C. II, s. 805-806. Saf garanti sözleşme örnekleri için bkz. **Tandoğan**, C. II, s. 806-808; ayrıca saf garanti sözleşmesinin unsurlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Kahraman**, s. 23 vd.

olmaktadır. Böyle bir saf garanti sözleşmesi, *sui generis* nitelikte⁶¹² olup herhangi bir şekle tabi değildir⁶¹³; ancak uygulamada hisse satım sözleşmesi içeriğine dâhil edilir ve yazılı olarak yapılır.

Yukarıda izah edildiği üzere, *due diligence* incelemesinde keşfedilen veya satıcının ifşası veya başka bir sebeple bilinen, beyan ve tekeffüldeki sapmanın oluşturduğu riski satıcı, garanti taahhüdü ile üstlenir, yoksa böyle bir durumun (ayıbın) olmadığına taahhüdü satıcının ayıp sorumluluğuna başvurulması için yetersiz kalır. Çünkü alıcının beyan ve tekeffüldeki ihlal durumunu bilmesi, satıcının ayıptan doğan sorumluluğunu TBK m. 222, f. 1 gereği bertaraf eder⁶¹⁴. Hatta, satıcının bu durumu bilip bilmemesi önem arz etmez. Yani, beyan ve tekeffüldeki ihlal ihtimalini alıcı *due diligence* sırasında keşfetmiş olabilir ve fakat, satıcı konuya dair bilgi sahibi olmayabilir. Örneğin, hedef şirketin faaliyetleri için gerekli bir iznin yenilenmesi için başvuru yapılmış, ancak yenileme için hedef şirketin karşılaması gereken gerekliliklerin eksik olduğu biliniyorsa satıcının hedef şirket tarafından bu gerekliliklerin sağlandığını beyan ve taahhüt etmesi (sübjektif nitelik bildirim) alıcı için yeterli koruma sağlamaz. Böyle bir durumda alıcı, söz konusu iznin alınamaması riskinin, satıcı tarafından garanti taahhüdü ile üstlenilmesini talep etmelidir.

Yine, alıcının farkında olduğu ve hedef şirkette kayba yol açabilecek riskler için alıcının güvenceye ihtiyacı bulunmaktadır⁶¹⁵. Bu tür riskler, illaki beyan ve tekeffülün ihlalinde ortaya çıkmaz. Örneğin, *due diligence* aşamasında vergi makamlarınca hedef şirketin bazı işlemlerine dair denetim yürütüldüğü anlaşılmış ve hedef şirket, bu denetimin neticesinde yüklü miktarda ceza kesilmesi riskiyle karşı karşıya olabilir. Böyle bir duruma karşılık satıcı aslında, hedef şirketin vergi uygulamalarının mevzuata uygun olduğunu beyan ve tekeffül edebilir. Ancak

⁶¹² **Kapanç**, Ayıp, s. 114; **Kapanç**, Garanti, s. 330. Ayrıca garanti sözleşmesini, TBK m. 128 anlamında üçüncü kişinin fiilini üstlenme niteliğinde olduğunu savunan görüşe ilişkin olarak bkz. **Gümüş**, C. II, s. 505 vd.; **Tandoğan**, C. II, s. 847 vd.; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1476-1477. Yargıtay'ın görüşünün de bu yönde olduğu anlaşılmaktadır, bkz. Yargıtay HGK T. 27.9.2018, E. 2017/549, K. 2018/1360.

⁶¹³ Bu yönde bir garanti, teminat amaçlı olmadığından TBK m. 603 uyarınca kefaletin şekline veya başka bir geçerlilik şekline tabi değildir, bkz. **Kahraman**, s. 169.

⁶¹⁴ Konuya ilişkin bkz. 3.3.

⁶¹⁵ **Blum**, Risiken, s. 202.

prensipde ayıp sorumluluğuna yol açacak bu yönde bir koruma alıcı açısından yeterli koruma sağlamaz. Alıcı denetimden doğabilecek riskin, satıcı tarafından hisse satım sözleşmesinde garanti ile üstlenilmesini talep etmelidir⁶¹⁶.

Satıcının garanti taahhüdünün kapanıştan sonra ne kadar süreyle geçerli olacağı hisse satım sözleşmesinde düzenlenebilir. Uygulamada her bir garanti taahhüdü için satıcının üstlendiği riskin konusuna göre farklı süreler kararlaştırılabilmektedir. Bu durumda, mutabık kalınan sürede risk gerçekleşmezse satıcı borcundan kurtulur⁶¹⁷. Eğer sözleşme bir süre içermiyorsa, satıcının riski ne kadar süreyle üstlenmiş sayılacağı belirsizdir. Öğretide somut olayın özellikleri göz önünde bulundurularak garanti alanın girişeceği faaliyetin niteliği ve garantinin amacına göre bir süre tayin edilmesi gerektiği, yoksa garanti verenin riski sonsuza kadar beklemesinin hakkaniyetle bağdaşmayacağı ifade edilmektedir⁶¹⁸. Kanımca hisse satım sözleşmesinin garanti taahhüdü için ayrı bir düzenleme içermediği bir kurguda, satıcının beyan ve tekeffüllerden sorumluluğu için kararlaştırılan genel süre geçerli olmalıdır⁶¹⁹. Ancak, taahhüt ile üstlenilen riskin konusuna göre sürenin daha uzun olması gerektiği de savunulabilir⁶²⁰.

Garanti mahiyetinde düzenlenen bir beyan ve tekeffülün ihlali halinde satıcının sorumluluğu, alıcının gözden geçirme ve bildirim külfetlerini yerine getirmiş olmasına bağlı değildir⁶²¹. Buna karşılık uygulamada alıcıya, beyan ve tekeffülün hukuki niteliğinden bağımsız olarak, ihlal halinde bildirim yükümlülüğü

⁶¹⁶ Hisse satım sözleşmesi imzalanırken risk ölçülebiliyorsa, alıcı risk meblağının doğrudan satım bedelinden düşürülmesini önerebilecektir. Satıcı ise çoğu zaman riskin gerçekleşip gerçekleşmeyeceği kesin olmayıp değerlemeye ne ölçüde etki edeceği bilinemediğinden, bu yöntemi tercih etmeyecektir, bkz. **Blum**, Risiken, s. 202; ayrıca bkz. **Watter**, Schadloshaltungsklauseln, s. 8-9. Alıcının tercih ettiği şekilde, satım bedeli baştan risk meblağı nazara alınarak hesaplanırsa, söz konusu soruna dair alıcının satıcıdan başka bir sözleşmesel talebinin olmayacağını sözleşmeye eklenmesi önerilmelidir, bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 351.

⁶¹⁷ **Kahraman**, s. 172, 176; **Tandoğan**, C. II, s. 884; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1484.

⁶¹⁸ **Kahraman**, s. 173; **Tandoğan**, C. II, s. 884-885; karşı. **Kapancı**, Ayıp, s. 180; **Kapancı**, Garanti, s. 349.

⁶¹⁹ Bu süre uygulamada genelde 12 ila 24 ay arasında tayin edilmektedir. Hisse satım sözleşmelerinde satıcının sorumluluğunun süre bakımından sınırlandıran klozlara ilişkin bkz. 3.5.2.5.

⁶²⁰ Örneğin garanti taahhüdünün konusu hedef şirketin vergi uygulamalarına ilişkinse, taahhüdün vergi tarh zamanlaşımı olan 5 sene boyunca süreceği kabul edilebilir, bkz. yukarıda dn. 518.

⁶²¹ Bkz. yukarıda dn. 554'teki yazarlar.

getirildiği görülür⁶²². Bu kapsamda hisse satım sözleşmesinde, herhangi bir beyan ve tekeffülün ihlali halinde, durumun X gün içerisinde satıcıya ihbar edilmesi gerektiği ve ihbarın içeriğinde olması gereken hususlar düzenlenir⁶²³. Böyle bir durumda alıcı, ihlal edildiğini iddia ettiği beyan ve tekeffül garanti niteliğinde olsa da kanundan ve sözleşmeden doğan haklarını kullanabilmek için sözleşmede mutabık kalınan süre içinde satıcıya bildirim yapmak zorundadır.

Satıcı, garanti taahhüdünde üstlendiği rizikonun gerçekleşmesi üzerine hedef şirketin ve alıcının dolaylı olarak uğradığı zararı ödemekle yükümlü olur⁶²⁴. Garanti veren satıcının bu borcu prensipte rizikonun gerçekleşmesiyle muaccel olursa da⁶²⁵ yukarıda belirtildiği gibi, eğer sözleşmede alıcıya bildirim külfeti getirilmişse, bunun yerine getirilmesi şarttır. Satıcının rizikonun gerçekleşmesi üzerine ödeyeceği tutarın kapsamı genelde hisse satım sözleşmesinde belirlenir. Sözleşme sessizse, bunun müspet zarar olduğu kabul edilmektedir⁶²⁶. Rizikonun gerçekleştiğinin ve zararın miktarının ispat yükü prensipte alıcıdadır⁶²⁷. Alıcının riskin gerçekleşmesiyle uğranılan zararı talep hakkı ise her ihtimalde 10 yıllık zamanaşımına tabidir; bu sürenin sözleşme ile kısaltılması mümkün değildir (TBK m. 148)⁶²⁸.

Son olarak, riskin gerçekleşmesine garanti alanın kendi davranışları sebep olmuşsa garanti verenin yükümlülüğünün sona ereceği kabul edilmektedir⁶²⁹. Bu durum, üçüncü kişinin talebinin (*third party claim*) söz konusu olduğu ve satıcının

⁶²² Nitekim, sözleşme serbestisi çerçevesinde garanti alan olarak alıcıya, bildirim veya başkaca külfetlerin yüklenebilmesi mümkündür, bkz. **Kahraman**, s. 177; **Kapancı**, Garanti, s. 337, 350.

⁶²³ Konuya ilişkin bkz. 3.4.2.4.

⁶²⁴ **Gümüş**, C. II, s. 516; **Kapancı**, Ayıp, s. 120; **Kapancı**, Garanti, s. 337; **Tandoğan**, C. II, s. 855.

⁶²⁵ **Gümüş**, C. II, s. 516; **Kahraman**, s. 176; **Tandoğan**, C. II, s. 857; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1481.

⁶²⁶ Yargıtay 13. HD. T. 24.6.2002, E. 2002/3720, K. 2002/7696; **Gümüş**, C. II, s. 516; **Kapancı**, Ayıp, s. 152; **Tandoğan**, C. II, s. 855; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1481; ayrıca bkz. **Kahraman**, s. 177 vd. Zararın karşılanması borcu aynen veya nakden ifa edilebilir, bkz. **Kahraman**, s. 178; **Kapancı**, Ayıp, s. 121, 153-154, ayrıca bkz. 155 vd.; **Kapancı**, Garanti, s. 337-338. Garanti taahhüdü niteliğinde düzenlenen beyan ve tekeffüller açısından zararın nakden ödenmesi kararlaştırılmaktadır.

⁶²⁷ **Kapancı**, Ayıp, s. 122; **Kapancı**, Garanti, s. 339.

⁶²⁸ **Kahraman**, s. 173; **Kapancı**, Ayıp, s. 178; **Kapancı**, Garanti, s. 347. Satıcının garanti taahhütlerinin geçerliliğinin belli bir süre bağlanması ile riskin gerçekleşmesi halinde alıcının satıcıdan taleplerinin tabi olduğu zamanaşımı farklıdır. Alacak riskin gerçekleşmesi üzerine muaccel olunca alıcı, bunu satıcıdan 10 yıllık zamanaşımı süresince talep edebilecektir, bkz. **Kahraman**, s. 173; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1481.

⁶²⁹ **Kahraman**, s. 170-171; **Tandoğan**, C. II, s. 856; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 1481.

garanti taahhüdüyle riski üstlendiği kurgularda alıcı açısından sakınca yaratabilir. Özellikle, hisse satım sözleşmesinin üçüncü kişi talebinin nasıl yönetileceğine dair düzenleme içermediği hallerde, hedef şirket veya üçüncü kişi tarafından başlatılan yargılama sürecinin hedef şirket aleyhine sonuçlanması ihtimalinde alıcı, bu sonuca kendi kusurlu davranışlarıyla neden olduğu ve süreci satıcı yönetseydi olumlu sonuç elde edeceği, dolayısıyla satıcının hiç borçlu olmadığı veya borcunun alıcının kusuru oranında tenkis edilmesi gerektiği iddiasıyla karşılaşabilir⁶³⁰. Dolayısıyla, satıcının bu tür iddialarını önleyecek bir klozun hisse satım sözleşmesine eklenmesi önerilebilir. Her ihtimalde satıcı, sorumluluktan ancak alıcının ağır kusurlu olduğunu ispat ederek kurtulabilmelidir; yoksa tedbirli bir kimsenin daha iyi savunma yapacağı iddiası yeterli görülmemelidir⁶³¹.

⁶³⁰ **Kapancı**, *Ayıp*, s. 153.

⁶³¹ **Kahraman**, s. 172; ayrıca bkz. **Tandoğan**, C. II, s. 856-857. Ayrıca, kusurun derecesi konusunda şüphe halinde, garanti verenin sorumluluğunun devam etmesi gerektiği yönünde bkz. **Kahraman**, s. 172.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SATICININ AYIP SORUMLULUĞUNUN YASAL ŞARTLARININ HİSSE DEVİRLERİNDE UYGULANMASI

3.1. KONUYA GİRİŞ

Satıcının TBK m. 219 vd. hükümlerinde düzenlenen ayıp sorumluluğu bir kusursuz tazminat sorumluluğu doğurur⁶³². Satıcı, TBK m. 219, f. 2 uyarınca varlığını bilmediği ayıplardan da sorumludur ve alıcı seçimlik haklarının yanında uğradığı doğrudan zararlar için tazminatı satıcının kusuruna bakılmaksızın elde edebilir. Onun bu ağır sorumluluğu birtakım şartlara ve alıcı tarafından yerine getirilmesi gereken bazı külfetlere tabi kılınmıştır. İlk olarak, satıcının TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumlu tutulabilmesi için, tabiatıyla, satım konusu işletmenin ayıplı olması gerekir. Bu şart çalışmanın İkinci Bölümü'nde ele alınmıştır. Buna göre, ayıp işletmede bulunması beklenen objektif niteliklerde veya satıcı ile alıcının anlaşığı sübjektif niteliklerde ortaya çıkabilir. Hisse satım sözleşmesinin en kritik bölümünü oluşturan satıcının beyan ve tekefüllerinin TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlendiği kurgularda, bunların ihlali satıcının ayıp sorumluluğunu gündeme getirir.

Satılanın ayıplı olması şartına ek olarak, satıcının sorumluluğu için, (i) ayıbın hasar ve yararın geçiş anında mevcut olması, (ii) alıcının ayıbı önceden bilmemesi ve bilebilecek durumda olmaması, (iii) alıcının gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmiş olması, (iv) satıcının sorumluluğunun sözleşme ile kaldırılmamış olması ve (v) zamanaşımı süresinin dolmamış olması gerekir. Bu

⁶³² Aslında bunun yerine eserlerde, satıcının ayıp sorumluluğunun bir kusursuz sorumluluk olduğu ifadesi yer alır, örn. bkz. BSK OR I-**Honsell**, Vor. Art. 197-210, N. 1; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 658. Oysa her sözleşmenin ihlali halinde sözleşmeden dönme veya fesih ile bedel indirimi ve aynen ifa talepleri zaten kusur aranmaksızın tanınmaktadır (örn. bkz. eser sözleşmesi için TBK m. 475, kira sözleşmesi için TBK m. 306). Ancak satım sözleşmesinde diğerlerinden farklı olarak, alıcıya dönme talebinde ayıp nedeniyle uğradığı doğrudan zararları da kusurdan bağımsız olarak tazmin edilmesini talep hakkı tanınmıştır. Yalnız alıcının diğer (dolaylı) zararlarının tazmini yine kusura bağlıdır; konuya ilişkin bkz. ileride dn. 1121 ve ilgili metin.

bölümde anılan şartlar, son şart dışında⁶³³, kontrolün geçtiği hisse devir işlemleri kapsamında anlatılacaktır. Amaç, satım konusu işletmenin karmaşık ve yaşayan bünyesi ile taraflar arasındaki sözleşme ilişkisinin girift yapısı nedeniyle satıcının ayıp sorumluluğunun şartlarının hisse devri yoluyla dolaylı işletme satımlarında nasıl uygulama bulacağını ortaya koymaktır.

Bu bölümün ilk meselesi olarak hasar ve yararın dolaylı işletme satımlarında prensipte kapanışta geçtiği anlatılacak ve tarafların hisse satım sözleşmesinde bundan ayırık şekilde yaptığı anlaşmalar ele alınacaktır (3.2). Özellikle, sözleşmede yazılı sübjektif niteliklerin (beyanlar ve tekefüllerin) kapanış yerine, sözleşmenin imzası veya başka bir tarih itibarıyla vaat edildiği hallerde, bunun ayıp sorumluluğuna etkisinden bahsedilecektir.

İkinci ve *due diligence* incelemesi bağlamında hisse devirlerinde kritik bir mesele olarak, TBK m. 222 düzenlemesi üzerinde durulacaktır (3.3). Hükme göre satıcı, alıcının bildiği veya yeterince gözden geçirmekle görebileceği ayıplardan sorumlu değildir. Hükümün şirket devralmaları uygulamasında önemi, bugün devralma işlemlerinde standart hale gelen *due diligence* incelemesinde belirir. Alıcı danışmanları vasıtasıyla yürüttüğü *due diligence* sayesinde satım sözleşmesi kurulmasından önce hedef şirkete ilişkin çeşitli konularda detaylı bilgi elde eder. Böylece, genel bir tabirle, alıcının *due diligence* belgelerini “*yeterince gözden geçirmekle görebileceği ayıplardan*” satıcı sorumlu olmaz, meğerki alıcı öyle bir ayıbın olmadığını sözleşmede taahhüt etmiş olsun. Bu çerçevede öncelikle TBK m. 222 hükmü tanıtılacak ve devralma işlemlerinde *due diligence* bağlamında nasıl uygulama bulacağı irdelenecektir. Bu amaçla, *due diligence* faaliyetinin anlamı ve amacı kısaca açıklandıktan sonra satıcının bilgi verme yükümlülüğü ile alıcının *due diligence* yapma yükümlülüğünün bulunup bulunmadığı soruları tartışılacak ve ardından *due diligence* sırasında alıcıdan beklenen özenin ölçüsüne değinilecektir. Son olarak, *due diligence* faaliyetinin satıcının ayıp sorumluluğuna etkisi ortaya konacaktır.

⁶³³ Zamanaşımı süresi konusuna ise Dördüncü Bölüm’de “Seçimlik Haklarda Zamanaşımı” başlığı altında değinilmiştir, bkz. 4.2.3.

Bölümde ele alınacak üçüncü mesele ise satıcının ayıp sorumluluğu için alıcının yerine getirmesi gereken satılanı gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin şirket devralmalarında ne ölçüde uygulama bulacağıdır (3.4). TBK m. 223 uyarınca alıcı, satım konusu işletmeyi kapanışın ardından işlerin olağan akışına göre imkân bulunur bulunmaz gözden geçirmeli ve ayıp tespit etmesi halinde durumu uygun bir süre içinde satıcıya bildirmelidir. Eğer ayıp gözden geçirmekle tespit edilemeyecek türdence, ayıbın ortaya çıkması halinde satıcıyı durumdan hemen haberdar etmelidir. Alıcının bu külfetleri ihmali, onun ayıptan doğan haklarını yitirmesine yol açar. İşletmenin karmaşık yapısı dikkate alındığında, gözden geçirme külfetini sözleşmede bertaraf etmek alıcı açısından en güvenilir yoldur. Ancak uygulamada bunun ihmal edildiği görülmektedir. Kaldı ki, satıcı işletmeyi ayıplı şekilde devretmekte ağır kusurlu ise TBK m. 225 gereği alıcının külfetleri yerine getirmediği gerekçe göstererek sorumluluktan kurtulamaz. Diğer yandan, bildirim külfeti hisse satım sözleşmesinde genelde özel olarak düzenlenir. Bu amaçla aşağıda, sözleşmesel düzenlemeler de dikkate alınarak hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında gözden geçirmenin kapsamı ve süresi ile ayıp bildiriminin içeriği ve süresi hususları irdelenecek ve satıcının ağır kusurlu olma ihtimalinden bahsedilecektir. Ayrıca, TTK'nın ticari satımlar için düzenlediği kısa gözden geçirme ve bildirim sürelerinin (TTK m. 23/c) bu tür işlemlerde uygulama bulup bulmayacağı sorunu üzerinde durulacaktır.

Bölümün dördüncü ve son kısmında ise, satıcının ayıp sorumluluğunun hisse satım sözleşmesinde kaldırılması veya sınırlandırılması ve bu tür sözleşme klozlarına TBK m. 221 hükmünün müdahalesi tartışılacaktır (3.5). Satıcının ayıp sorumluluğuna dair düzenlemelerin yedek hukuk kuralı gereği, taraflar bunlardan sapan anlaşma yapmakta serbesttirler. Sorumluluğun sözleşmede kısıtlanması imkânı TBK m. 221 hükmünden de anlaşılmaktadır. Hükme göre, satıcının sorumluluğunu kaldırıp veya sınırlayan sözleşme klozları satıcının satılanı ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu olması halinde kesin hükümsüz addedilir. Demek ki, satıcının ağır kusuru söz konusu olmadıkça, sorumluluğunu kısıtlayan sözleşme klozları geçerlidir. Nitekim hemen her hisse satım sözleşmesinde satıcının ayıp sorumluluğunu farklı yönlerden sınırlayan düzenlemelere rastlanır; hatta bu klozlar

devralma işlemlerinde önemli bir müzakere konusu teşkil eder. Bu çerçevede öncelikle satıcının ayıp sorumluluğunun kaldırılması veya sınırlandırılması genel olarak şirket devralmaları kapsamında ele alınacak, ardından hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanan ve satıcının ayıp sorumluluğunu sınırlama amacı güden düzenlemelere değinilecektir. Son olarak, sorumluluğu kısıtlayan sözleşme klotlarına TBK m. 221 hükmünün müdahalesi ve bunların kesin hükümsüz olmasına yol açan satıcının ağır kusurlu olma hali tartışılacaktır.

Diğer bölümlerde olduğu gibi, bu bölümdeki açıklamaların ve tartışmaların satıcının ayıp sorumluluğu konusunda öğretilde sunulan genel tanım ve ifadelerden öte, kontrolün el değiştirdiği hisse devri işlemleri özelinde satım konusu işletmenin ve alıcı ile satıcı arasındaki sözleşme ilişkisinin özellikleri dikkate alınarak yapılmasına özen gösterilmiştir.

3.2. AYIBIN HASAR VE YARARIN GEÇİŞ ANINDA MEVCUT OLMASI

Satıcının TBK m. 219 vd. hükümlerine göre ayıp sorumluluğuna gidilebilmesi için, ayıbın hasar ve yararın geçişi anında satılarda bulunması gerekmektedir. Dolaylı işletme satımlarında hasar ve yarar, kural olarak kapanışta geçer. Nitekim uygulamada da bu kurala paralel olarak, satıcının beyanları ve tekeffülleri kapanış tarihi itibarıyla vaat edilir. Ancak, sözleşmede bundan sapan düzenlemelere de rastlamak mümkündür. Anılan konular aşağıda irdelenecektir.

3.2.1. Genel Olarak Hasar ve Yararın Geçişi

Satıcının TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca satılardaki ayıptan sorumluluğu için ayıbın hasar ve yararın geçiş anında mevcut olması gerekir⁶³⁴. Satılanın hasar ve yararın geçiş anında ayıplı olduğunun ispatı alıcıdadır⁶³⁵.

⁶³⁴ Eren, Borçlar Özel, s. 114; BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 11; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 724; Yavuz/Acar/Özen, s. 127.

⁶³⁵ BSK OR I-Honsell, Art. 197, N. 12; ZK-Schönle/Higi, Art. 201, N. 26; Yavuz, Ayıp, s. 92.

TBK m. 208, f. 1 hükmüne göre kanun, durumun gereği veya sözleşme aksini gerektirmediği sürece, satılanın yarar ve hasarı taşınır satışlarında zilyetliğin devri ve taşınmaz satımlarında tescil anında, diğer bir ifadeyle mülkiyetin nakli ile geçer⁶³⁶. Bu çalışmada savunulan görüş itibariyle, bir eşya ve hak topluluğu olan işletmenin hisse devri yoluyla (dolaylı) satımına TBK'nın taşınır satımına ilişkin hükümleri kıyasen uygulanmalıdır⁶³⁷. İşletmenin malvarlığı arasında taşınmaz bulunduğu kurgularda ayrıca TBK'nın taşınmaz satımına ilişkin kuralları uygulama bulmamalıdır⁶³⁸. Dolayısıyla şirket devralmalarında işletmenin hasar ve yararının geçişi TBK m. 208 hükmüne göre tespit edilmelidir. Buna göre sorun, çalışmanın konusunu oluşturan hedef şirketin kontrolünün, yani dolaylı olarak işletmenin devredildiği hisse satımlarında hasar ve yararın alıcıya hangi anda geçmiş sayılacağıdır.

3.2.2. Hisse Devirlerinde Hasar ve Yararın Geçiş Anı

Devralma işlemlerinde genelde hisse satım sözleşmesinin imzalanması (borçlandırıcı işlem) ile hisselerin devri (tasarruf işlemi) aynı gün ifa edilmemektedir. Taraflar hisse satım sözleşmesinde, sözleşme ile üstlendikleri hisselerin devri ve satım bedelinin ödenmesi borçları ile birçok yan edim yükümlülüklerini ileri bir tarihte eş zamanlı (*Zug um Zug*) ifa etmek üzere

⁶³⁶ İsviçre hukukunda (TBK m. 208'in karşılığı olarak) hasar ve yararın geçişini düzenleyen OR m. 185, hasar ve yararın sözleşmenin kurulmasıyla geçtiğini ifade etmekte ve özel durumlar (*besondere Verhältnisse*) ile sözleşmede öngörülen istisnaları (*Verabredungen eine Ausnahme*) ayrık tutmaktadır. İsviçre öğretisinde hükmün uygulanmasında dolaylı işletme devirleri açısından önerilen çözüm "özel durumlar" (*besondere Verhältnisse*) istisnasının geniş yorumlanarak bu tür işlemlerin *per se* anılan kapsamda değerlendirilmesi, böylece hasar ve yararın kapanış ile geçtiğinin kabul edilmesidir, bkz. **Luginbühl**, s. 114; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 286; karşı. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 306; **Markus Vischer**, Übergang von Nutzen und Gefahr beim Unternehmenskaufvertrag in: Jusletter, 26.7.2004, s. 2, N. 19-21. Bu tartışma OR m. 185 hükmüne benzer şekilde hasar ve yararın sözleşmenin kurulmasıyla geçtiğini düzenleyen eBK zamanında Türk hukuku bakımından da önem arz ediyordu. TBK'nın, eski düzenlemeye ilişkin yapılan eleştiriler doğrultusunda hasar ve yararın geçiş anını (TBK m. 208, f. 3 istisna olmak üzere) mülkiyetin nakline (taşınırlarda zilyetliğin devri ve taşınmazlarda tescil) bağlamasıyla tartışma önemini yitirmiştir; konuya ilişkin bkz. **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 189-190.

⁶³⁷ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 145 ve ilgili metin.

⁶³⁸ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 149 ve ilgili metin.

anlaşırlar⁶³⁹. Satıcının hisseleri devrederek ve alıcının satım bedelini ödeyerek asli edim yükümlülüklerini yerine getirdiği bu ifa anı uygulamada “kapanış” (*closing; Vollzug*), o gün ise “kapanış günü” (*closing date*) olarak anılır⁶⁴⁰. Bu çalışmanın konusu oluşturan devirler bakımından, o gün hedef şirketin kontrolü de alıcıya aktarılır. Hatta genelde kapanış işlemlerinin bir parçası olarak yönetim kurulunun oluşumu değiştirilerek alıcı tarafından aday gösterilen üyeler yönetim kuruluna atanırlar⁶⁴¹. İşte, hedef şirket kontrolünün satıcıdan alıcıya devredildiği işlemlerde, sözleşmede aksi kararlaştırılmadıkça, hedef şirketin hasar ve yararının alıcıya kontrolün geçişi ile beraber kapanışta geçtiği kabul edilmeli ve ayıbın varlığının araştırılmasında kapanış günü esas alınmalıdır⁶⁴².

⁶³⁹ **Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem**, *Vollzug von Aktienkäufen / I.-II.* in: Tschäni (Ed.), *Mergers & Acquisitions XV*, Schulthess Verlag, 2013, s. 92.

⁶⁴⁰ Beisel/Klump/Beisel, § 9, N. 127; Esin, *Devralma*, N. 290; MüKoHGB/Thiessen, § 25 Anhang, N. 33; **Rudolf Tschäni/Harold Frey/Dominique Müller**, *Streitigkeiten aus M&A-Transaktionen*, Schulthess Verlag, 2013, s. 21, N. 53.

Hisse satım sözleşmesinde asli yükümlülüklerin yanında tarafların kapanış günü ifa etmekle yükümlü oldukları başka birçok yan edim yükümlülükler de tanımlanmaktadır. Bu yükümlülükler işlemin gereklerine, tarafların ihtiyaçlarına veya işletmeye dair etkenlere göre çeşitlilik göstermektedir. Örneğin işletmeye ait bir marka kapanışın ardından satıcı tarafından kullanılacaksa şirket ile satıcı arasında lisans sözleşmesi imzalanması öngörülebilir. Yine hisselerin devrinin akabinde satıcı ile alıcı arasında kontrol paylaşımı olacaksa taraflar arasında bir hissedarlar sözleşmesinin imzalanması kararlaştırılabilir. Kapanış günü hangi işlemlerin (*closing actions*) gerçekleştirileceği ve bunların yapılaş sırası hisse satım sözleşmesinde detaylı şekilde yazılmaktadır. Bu işlemlere ilişkin olarak bkz. **Eski**, s. 147-148; **Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem**, *Vollzug von Aktienkäufen / III.-IV.* in: Tschäni (Ed.), *Mergers & Acquisitions XV*, Schulthess Verlag, 2013, s. 126-132.

Ayrıca, hisse satım sözleşmelerinde kapanış günü yapılması kararlaştırılan tüm işlemlerin “tek işlem” (*single transaction*) olarak addedileceği ve bunlardan birinin ifa edilmemesi halinde hiçbirinin ifa edilmemiş sayılacağı, varsa kapanış dâhilinde yapılan işlemlerin hükümsüz sayılacağı ve gerekiyorsa iptal edilmesi kararlaştırılmaktadır.

⁶⁴¹ Yeni yönetim kurulu üyeleri genelde hisselerin devrinden hemen sonra, kontrolü elde eden alıcı tarafından toplanan genel kurul toplantısında atanmaktadırlar. Bu genel kurul toplantısı için satıcı ile devir öncesinde görev yapan yönetim kurulu tarafından TTK uyarınca yapılması gerekli hazırlıklara hisse satım sözleşmesinde kapanış önkoşulu olarak yer verilmektedir. Öte yandan, yeni yönetim kurulu üyelerinin hisselerin devrinden, yani alıcının kontrolü elde etmesinden önce satıcının katılımıyla toplanan genel kurulda atanması da mümkündür. Bu halde yeni yönetim kurulu üyelerinin usulünce atanması kapanış önkoşulu olarak kararlaştırılmalıdır. Bu tür kurgularda hedef şirketin kontrolünün yani hasar ve yararın alıcıya yönetim kurulu üyelerinin usulünce atanması ile geçtiği kabul edilebilir (bkz. dn. 642), ancak uygulamada atama kararı ile hisselerin devri ve devrin pay defterine işlenmesi çok kısa aralıklarla, adeta eş zamanlı ifa edildiğinden meselenin pratik açıdan bir öneminin olmadığı kanaatindeyim.

⁶⁴² Bu yönde bkz. **Staudinger/Beckmann**, BGB § 453, N. 143; Beisel/Klump/Beisel, §9, N. 127; **Tschäni**, s. 143, N. 22; **Watter**, *Unternehmensübernahmen*, §10, N. 286; **BeckOGK/Wilhelmi**, BGB § 453, N. 606.

Öte yandan çok istisnai olarak, işletmenin fiili kontrolünün kapanıştan önce alıcıya nakledildiği kurgulara rastlanabilir. Bu durumda devre konu hisselerin maliki satıcı iken yönetim

Buna karşılık, kapanışın kararlaştırılmadığı ya da günlere yayıldığı kurgularda, hisselerin alıcıya devir anının değil, alıcının işletmenin fiili kontrolünü, yani karar alma gücünü eline geçirdiği anın esas alınması gerektiği ifade edilmektedir⁶⁴³. Hisse satım sözleşmesinin imzası ile kapanışın (hisselerin devri ve bedelin ödenmesi edimlerinin) aynı gün, artarda ifa edildiği kurgularda ise, hasar ve yarar yine kapanışın tamamlanmasıyla geçmelidir. Tarafların sözleşmede hasar ve yararın geçiş anını kapanıştan başka bir gün kararlaştırması mümkündür⁶⁴⁴. Örneğin kayıp ve kazancın son bilanço tarihi itibariyle alıcıya ait olması kararlaştırılabilir⁶⁴⁵. Bu hallerde satıcının sorumluluğu için ayıbın o an itibariyle bulunması gerekir.

Satıcının sorumluluğu için ayıbın kapanış itibariyle bulunması gereğinden kasıt, illa ayıbın o tarihte doğmuş olması anlamı gelmez. Ayıp kapanış tarihinden önceki iş ve işlemlerden kaynaklanıyor ve kapanışın ardından ortaya çıkıyor olabilir. Hedef şirketin faaliyetlerini yürütmesi için gerekli bir ruhsatın kapanış tarihinde eksikliğinde ayıp, hasar ve yararın geçişinde doğmuştur. Fakat, geçmişte hedef şirketin bazı faaliyetleri tabi olduğu mevzuata aykırı olarak yürütülmüş veya mevzuata aykırı iş ve işlemler gerçekleştirilmiş ise, bunların sonradan ortaya çıkması da ayıp sorumluluğuna yol açabilir⁶⁴⁶.

kurulu alıcının aday gösterdiği üyelere oluşmakta, yani karar alma yetkisi kapanış öncesinde alıcıya geçmektedir. Böyle bir ihtimalde alıcının, aksi kararlaştırılmadıkça, (aşağıda anlatıldığı üzere (bkz. 3.2.3), tasarruf işlemi olan kapanış şarta bağlı olduğundan) TBK m. 172, f. 1 uyarınca kapanışa kadar elde ettiği yararların (kârın) sahibi olacağı dolayısıyla da kapanışa kadarki işletme riskini (hasarı) üstlenmiş olacağı savunulabilecektir (TBK m. 172'nin yararların yanında hasarın da teslimle birlikte geçtiği yönünde anlaşılmasına ilişkin bkz. **Atamer**, *Taşınır Satımı*, s. 194).

⁶⁴³ BGH v. 25.3.1998 – VIII ZR 185–96 (Frankfurt a.M.), NJW 1998, 2360, s. 2363; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 143; Erman/**Grunewald**, § 453, N. 25; **Eski**, s. 153; **Holger Michael Kleinhenz/Oliver Junk**, Die Haftung des Verkäufers für Falschangaben beim Unternehmenskauf, JuS 2009, s. 789

⁶⁴⁴ Lafzından da anlaşılacağı üzere, TBK m. 208 hükmü bir yedek hukuk kuralıdır, bkz. **Atamer**, *Taşınır Satımı*, s. 191; ZK-**Schönle**, Art. 185, N. 2, 69.

⁶⁴⁵ **Vischer**, *Nutzen und Gefahr*, s. 3, N. 25.

⁶⁴⁶ Yargıtay hisse devrinin konu olduğu bir kararında, hedef şirkete SPK tarafından ceza kesilen ve davalı alıcının “SPK çalışmasından da görüleceği üzere davacıların devretmiş oldukları şirkette mevzuatın öngördüğü çalışmalarını yapmayıp, şirketin cezai müeyyidelerle karşı karşıya kalmasına yol açtığı” gerekçesiyle cezanın tazmini talebini, cezanın davalı alıcının hedef şirketi devir aldığı tarihten sonra gelmesi ve hisse devir sözleşmesinde devirden sonraki tüm sorumlulukların alıcı tarafta olduğu gerekçesiyle reddeden ilk derece mahkemesi kararını onamıştır, bkz. Yargıtay 11. HD. T. 20.4.2017, E. 2016/3691, K. 2017/2307. Karar metninden anlaşılacakla birlikte, eğer söz konusu ceza satıcıların devirden önce uygulamalarından kaynaklanmışsa, cezanın devirden sonra kesilmesi satıcıların sorumluluğunu bertaraf etmez. Çünkü hedef şirketin mevzuata aykırı iş ve

Devralma işlemlerinde hasar ve yararın ne zaman geçtiğinin tespiti çoğu kurguda gerekmebilir, çünkü taraflar riski hangi tarafın ne zamana kadar taşıyacağını hisse satım sözleşmesinde belirlemektedirler⁶⁴⁷. Örneğin beyan ve tekeffüllerin hisse satım sözleşmesinin imza tarihi itibarıyla taahhüt edildiği düzenleniyorsa o hususlara dair hasar alıcıya imza tarihinde geçer⁶⁴⁸. Yine finansal tablolara ilişkin nitelikler tabiatıyla, tabloların tarihi itibarıyla geçerlidir; bu tarih çoğu zaman sözleşmenin imza tarihinden öncesine tekabül eder⁶⁴⁹. Örneğin 31 Aralık 2019 bilançosunun o tarih itibarıyla işletmenin malvarlığını tam ve doğru yansıttığı ve mevzuata uygun şekilde hazırlandığı beyan ve taahhüt edilmekte veya objektif nitelik olarak pasiflerin meblağının düşük veya aktiflerin değerinin yüksek gösterilmediğinin tespitinde o tarih dikkate alınır. Bahsedildiği gibi bir niteliğin kapanış öncesinde, örneğin sözleşmenin imza tarihi veya başka bir tarih itibarıyla vaat edildiği hallerde, satıcının sorumluluğu için ayıbın varlığını tespitte o tarihin esas alınması gerekir⁶⁵⁰. Dolayısıyla finansal tablolar örneğinde, o tarihten sonraki olumsuz değişiklikler prensipte satıcının ayıp sorumluluğuna yol açmaz⁶⁵¹. Eğer

işlemleri (yani, ayıp) riskin alıcıya geçişinden önce mevcuttur. Dolayısıyla Yargıtay'ın cezanın kesilme tarihini değil, cezaya esas olan aykırılığın devirden önce mevcut olup olmadığı hususunu değerlendirmesi gerektiği kanaatindeyim.

⁶⁴⁷ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 164, N. 25.

⁶⁴⁸ Beyan ve tekeffüllerin sözleşmenin imza tarihi veya kapanış öncesi başka bir tarih itibarıyla geçerli olmasının kararlaştırıldığı kurgularda genelde satıcıdan beyan ve tekeffüllerin (en azından esaslı olanlarının) kapanış günü itibarıyla tekrar etmesi veya bunlardan önemli bir sapma olmadığını taahhüt etmesi talep edilmektedir, bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, N. 879; **Thompson**, N. 4-14; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 164, N. 25, 42.

Uygulamada “*bring-down (closing) condition*” olarak anılan bu kloz farklı içeriklerde düzenlenebilmektedir. Satıcının tüm beyan ve tekeffüllerinin kapanış itibarıyla her açıdan (*in all respects*) doğru olduğu veya yalnızca taraflar arasında mutabık kalınan bazılarının her açıdan doğru olduğu şeklinde olabileceği gibi, bunların yalnızca önemli açılardan (*in material respects*) doğru olduğu şeklinde de belirtilebilir. Alternatif olarak, beyan ve tekeffüller açısından kapanış tarihi itibarıyla esaslı olumsuz değişikliğe (konuya ilişkin bkz. ileride dn. 651) yol açan bir sapma olmadığı taahhüt edilebilir veya beyan ve tekeffüllerin içeriğine göre karma bir sistem de benimsenebilir. Şüphesiz beyan ve tekeffüllerin önemli açılardan doğru olduğu veya esaslı olumsuz değişikliğe yol açan bir sapma olmadığı gibi sınırlayıcı ifade içeren *bring-down condition* klozları satıcı lehineyken tüm beyan ve tekeffüllerin kapanış tarihi itibarıyla her yönüyle doğru olduğunu ifade eden geniş bir kloz alıcı lehinedir. *Bring-down condition* klozunun sözleşmelerde rastlanan içeriklerine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Practical Law Corporate & Securities**, What's Market Analytics: Bring-Down and Material Adverse Effect Closing Conditions, Law stated as of 24.12.2017, s. 1-8.

⁶⁴⁹ BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 607.

⁶⁵⁰ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 366.

⁶⁵¹ MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 85; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 607.

Bu riski azaltmak amacıyla alıcı, hisse satım sözleşmesinde “esaslı (önemli) olumsuz değişiklik” (*material adverse change*) klozu talep edecektir. Bu kloz uyarınca satıcı, sözleşmenin

satıcının riski kapanış tarihine kadar üstlenmesi bekleniyorsa, ilgili niteliklerin kapanış tarihi itibarıyla de mevcut olduğu (veya olumsuz niteliklerin mevcut olmadığı) sözleşmede yinelenmelidir⁶⁵².

TBK m. 208, f. 1 hükmünün yedek hukuk kuralı niteliği⁶⁵³ sayesinde, hasar ve yararın geçişinden sonraki dönemde ayıbın oluşması halinde de satıcının TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumlu olacağı kararlaştırılabilir⁶⁵⁴. Örneğin gıda üretimi ve satışıyla iştigal eden bir şirketin hisselerinin devralındığı bir kurguda, hisse satım sözleşmesinde hedef şirketin faaliyetlerini yürütmesi için gerekli olan izinlerin ve lisansların kapanış tarihi itibarıyla geçerli ve yürürlükte olmasına ek olarak, sürelerinin kapanıştan sonra belli bir zaman daha sona ermeyeceği beyan ve

imzasından (veya son finansal tabloların tarihi gibi taraflarca belirlenen başka bir zamandan) kapanışa kadar geçen sürede işletmede hisse satım sözleşmesinde tanımlandığı şekilde esaslı olumsuz bir değişiklik olmadığını taahhüt etmektedir. Bu taahhüdün bir beyan ve tekeffül kapsamında veya kapanış ön koşulu olarak kararlaştırılması mümkündür (konuya ilişkin bilgi için bkz. **İpek Yüksel**, Esaslı Olumsuz Değişiklik Klozları, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hukuk Yüksek Lisans Programı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2019, s. 23 vd.). Genelde tercih edilen ikinci ihtimalde, eğer kapanışa kadar dönemde işletmede tanımlandığı şekilde esaslı olumsuz değişikliğe yol açan bir hadise gerçekleşirse alıcı, kapanış için yüklendiği edimleri ifa etmekten kurtulur. Hangi olayların esaslı olumsuz değişiklik kapsamında olacağı tarafların müzakere gücüne bağlıdır. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Beisel/Klumpp/**Beisel**, §9, N. 144; **Eski**, s. 136-138; Picot/**Picot**, §4, N. 457; **Urs Schenker**, Veränderungen des Unternehmens zwischen Signing und Closing in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XVIII, Schulthess Verlag, 2016, s. 301-305; MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 37, 86; **Tschäni/Diem**, Vollzug / I-II, s. 115-116; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 164, N. 26; **Vischer**, Nutzen und Gefahr, s. 4, N. 29-30; **Yüksel**, s. 30 vd.; **Jonathon M. Grecha**, “Opting Out”: Defining The Material Adverse Change Clause In A Volatile Economy, Emory Law Journal 2003, S. 52, s. 1483-1517. Ayrıca bu klozların Türk hukukunda niteliğine ilişkin bkz. **Yüksel**, s. 145 vd.

Yine riski azaltmak amacıyla alıcı, finansal tabloların tarihinden kapanışa kadar geçen sürede alıcı açısından önem teşkil eden ve işletmenin değerlemesini etkileyebilecek belli bazı işlemlerin hedef şirket tarafından gerçekleştirilmediği yönünde beyan ve tekeffül talep edebilecektir. Bu kapsamda, tabloların tarihinden sonra hedef şirketin faaliyetlerinin olağan akışında (*ordinary course of business*) seyrettiği, uygulanan muhasebe standartlarında bir değişiklik olmadığı, yöneticilerin ve çalışanların maaş ve diğer maddi ödemelerinde önemli bir değişiklik olmadığı, hedef şirketin ortaklarına veya çalışanlarına borç veya kredi vermediği, hedef şirkette kâr dağıtımı yapılmadığı veya bu yönde bir karar alınmadığı gibi beyan ve tekeffüller eklenmektedir. Konuya ilişkin bkz. yukarıda 2.4.2.3.2.

Alternatif bir yöntem olarak kapanış, takip eden mali yılın sonuna ertelenebilir, bkz. MüKoHGB/**Thiessen**, §25 Anhang, N. 35.

⁶⁵² Beisel/Klumpp/**Beisel**, §9, N. 142; **Luginbühl**, s. 157; **Thompson**, N. 4-14. Hisse satım sözleşmesinde beyan ve tekeffüllerin hem imza hem kapanış tarihi itibarıyla verildiği kurgularda alıcı, imza tarihi itibarıyla var olan bir ayıbın kapanışa kadar giderilmesi halinde artık ayıba dayanan haklarını ileri sürememelidir, bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 307.

⁶⁵³ Bkz. yukarıda dn. 644.

⁶⁵⁴ **Vischer**, Garantien, s. 328.

taahhüt edilebilir⁶⁵⁵. Eğer söz konusu izin veya lisansın süresi sözleşmede taahhüt edilen süreden daha önce sona ererse satıcı, sözleşmede farklı bir anlaşmaya varılmadıkça, TBK m. 219 vd. hükümleri uyarınca sorumlu olur⁶⁵⁶.

3.2.3. Kapanış Ön Koşulları ve Hasar ve Yararın Geçişine Etkisi

Hisse satım sözleşmesinde sözleşmenin imzası ile kapanış arasında taraflardan biri veya her iki tarafça yerine getirilmesi gereken çeşitli yükümlülükler öngörülmektedir. Bunlar uygulamada “kapanış önkoşulu” (*closing conditions, conditions precedent; Vollzugsbedingungen*) olarak anılır. *Due diligence* incelemesi sırasında tespit edilen eksikliklerin giderilmesi (örneğin, eksik izin ve lisansların tamamlanması), geçmiş yıllar olağan genel kurullarının toplanması, kontrol değişikliği klozu içeren önemli sözleşmeler⁶⁵⁷ için sözleşmenin diğer tarafının devralma işlemine izninin alınması bu koşullara örnektir⁶⁵⁸. Ayrıca devralma işlemi Rekabet Kurumu gibi bazı resmi otoritelerin iznine tabi olabilir⁶⁵⁹. Bu tür resmi izinlerin alınması da kapanış önkoşulu olarak kararlaştırılır⁶⁶⁰.

⁶⁵⁵ Böyle bir beyan ve tekeffülün sübjektif nitelik bildirimini veya garanti taahhüdü mahiyetinde düzenlenmesine ilişkin bkz. yukarıda dn. 569 ve ilgili metin.

⁶⁵⁶ Hatta sözleşmede anılan türden beyan ve tekeffülün ihlali halinde satıcının ayıptan sorumlu olacağı yönünde bir hüküm bulunmasa bile, verilen örnekteki hasar ve yararın geçişinden sonra oluşan ayıplar satıcının TBK m. 219 vd. hükümlerine göre sorumluluğuna yol açabilir, bkz. ZK-Schönle/Higi, Art. 197, N. 104. Ancak, izin veya lisansın süresi dâhilinde herhangi bir resmi otorite tarafından iptal edilmeyeceğine dair taahhüt, TBK m. 219 kapsamında sübjektif nitelik bildirimini teşkil etmez, ancak garanti taahhüdü olarak kabul edilebilir, bkz. BGE 122 III 426, s. 430. Ayrıca, hisse satım sözleşmesinde sübjektif nitelik bildirimini ile garanti taahhüdü ayırımına ilişkin bkz. 2.4.3.2.1.

⁶⁵⁷ İşletmelerin taraf olduğu önemli sözleşmeler sıklıkla işletmenin kontrolünde değişiklik olması halinde sözleşmenin diğer tarafının önceden rızasını almayı gerektiren klorlar içerir. Uygulamada “kontrol değişikliği klozu” (*change of control clause*) olarak anılan bu klorlara bankalar ile akdedilen kredi sözleşmelerinde, yap-işlet-devret modelinde idare ile akdedilen imtiyaz sözleşmelerinde veya yurtdışında kurulu şirketlerle imzalanan distribütörlük sözleşmelerinde sıklıkla rastlanır. İzin alma yükümlülüğünün ihlali halinde genellikle sözleşmede karşı taraf lehine sözleşmeyi fesih hakkı veya ceza şartı tanımlanmaktadır. Konuya ilişkin bkz. Tschäni/Diem, Vollzug / I-II, s. 105-109.

⁶⁵⁸ Diğer örnekler ve konuya ilişkin bkz. Böckli, Gewährleistungen III-IV, s. 104 vd.; Eski, s. 116 vd.; DePamphilis, s. 144; Tschäni/Diem, Vollzug / I-II, s. 94 vd.

⁶⁵⁹ Bkz. Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ, m. 7. Ayrıca, şirket devralmalarında resmi otoritelerden alınması gereken izinlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Eski, s. 118 vd.; Rekabet Kurulu iznine için bkz. Esin, Devralma, N. 964 vd.

⁶⁶⁰ Ayrıca bkz. Esin, Devralma, N. 289.

Koşulların kaçınma veya yasak niteliğinde düzenlenmesi de mümkündür⁶⁶¹. Hedef şirketin çalışanlarına yaptığı maaş ve diğer sosyal yardım ödemelerinde imza ile kapanış arasında değişiklik yapılması yasağı bir olumsuz önkoşul örneğidir.

Kapanış önkoşulları genelde, TBK m. 170, f. 1 anlamında geciktirici koşul niteliğinde düzenlenir⁶⁶². Burada koşula bağlanan borçlandırıcı işlem teşkil eden hisse satım sözleşmesi değil, tasarruf işlemi niteliğindeki kapanıştır. Böylece tarafların hasar ve yararın geçiş anı olan kapanışta ifasını taahhüt ettikleri edim yükümlülükleri kapanış önkoşullarının yerine getirilmesi şartına bağlanır ve koşullar yerine getirilmezse satıcı hisselerin devri, alıcı da satım bedelini ödeme borcundan kurtulur⁶⁶³. Diğer bir ifadeyle, ancak tüm koşulların gerçekleşmesiyle kapanışta ifası öngörülen edim yükümlülükleri muaccel hale gelir⁶⁶⁴.

Taraflar önkoşulları makul bir sürede yerine getirmelidirler, bu sürenin ne kadar olduğu TMK m. 2 uyarınca somut olayın şartlarına göre değerlendirilmelidir. Taraflar, belirsizliği önlemek adına bir vade belirlemeyi tercih edebilirler⁶⁶⁵. Eğer bu vadeye kadar ön koşullar yerine getirilmezse hisse satım sözleşmesi hükümsüz hale gelir veya koşullardan yararlanan (genelde, alıcı) tarafa sözleşmeden dönme hakkı tanınır⁶⁶⁶.

⁶⁶¹ **Vischer**, Garantien, s. 332.

⁶⁶² **Tschäni/Frey/Müller**, s. 20, N. 49; **Vischer**, Nutzen und Gefahr, s. 4, N. 35; **Vischer**, Garantien, s. 332. Buna karşılık İsviçre Federal Mahkemesi hisse devrinin konu olduğu bir kararında, satıcının resmi otoriteden izin alması şartını OR m. 151 (TBK m. 170) kapsamında geciktirici koşul olarak değil, ihlalinin OR m. 102 (TBK m. 117) vd. hükümlerine tabi olduğu bir yapma borcu olarak nitelendirmiştir, bkz. BGE 4A_271/2019 v. 14.11.2019; kararın özeti ve eleştirisi için bkz. **Carmen Spichiger/Dario Galli/Markus Vischer**, Leistungspflicht oder Suspensivbedingung? in: dRSK, 31.7.2020.

⁶⁶³ **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 104.

⁶⁶⁴ Kapanış önkoşullarının geciktirici koşul niteliğinde düzenlenmesi hususu hasar ve yararın geçişini satım sözleşmesinin akdedilmesine bağlayan eBK döneminde önem arz etmekteydi, çünkü böylece hasarın ve yararın geçişi kapanış ön koşullarının yerine getirilmesine ötelenmiş olurdu. Ancak bugün hasar ve yarar satılanın teslimi, yani kapanışla alıcıya geçmekte ve işletmenin kontrolü alıcıya bundan evvel bırakılmadığından (bkz. **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 194-195) sözleşmede yazılı kapanış önkoşullarının şirket devralmalarında hasar ve yararın geçişinde pratikte bir etkisi bulunmamaktadır. Diğer yandan, hasar ve yararın geçiş anını sözleşmenin akdedilmesine bağlayan İsviçre hukuku bakımından (konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 636) kapanış önkoşullarının geciktirici şart niteliğinde düzenlenmesi mühimdir, böylece hasar ve yararın geçişi kapanış önkoşullarının yerine getirilmesine ötelenmektedir. Ancak, taraflar genelde kapanış önkoşullarını belirlemekle yetinmeyip kapanış gününü sözleşmede tayin etmektedirler.

⁶⁶⁵ Önkoşulların gerçekleşmesi için hisse satım sözleşmesine yazılan vade uygulamada “*long-stop date*” olarak anılmaktadır, bkz. **Esin**, Devralma, N. 282; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 163, N. 23.

⁶⁶⁶ **Beisel/Klump/Beisel**, §9, N. 127.

Kapanış önkoşullarının TBK m. 173, f. 1 uyarınca bozucu koşul niteliğinde kararlaştırılması da mümkündür⁶⁶⁷. Örneğin imza ile kapanış arasında “esaslı (önemli) olumsuz değişiklik” (*material adverse change*)⁶⁶⁸ olmamasını düzenleyen kapanış ön şartı bozucu şart olarak düzenlenir. Buna göre, hisse satım sözleşmesinin imzasından kapanışa kadar geçen dönemde hedef şirkette sözleşmede tanımlandığı şekilde önemli olumsuz değişiklik meydana gelmesi halinde, sözleşmenin geçersiz hale geleceği kararlaştırılabilir⁶⁶⁹. Yine taraflar hisselerin devrinin Rekabet Kurumu iznine tabi olduğu işlemlerde, Kurum’un olumsuz kararının hisse satım sözleşmesini hükümsüz hale getireceği konusunda mutabık kalabilirler⁶⁷⁰.

3.3. ALICININ AYIBI BİLMEMESİ VEYA BİLEBİLECEK DURUMDA OLMAMASI (TBK m. 222)

Satıcının ayıptan doğan sorumluluğu için alıcının TBK m. 222 uyarınca hisse satım sözleşmesi kurulduğu sırada ayıbı bilmemesi gerekir. Diğer yandan satıcı, alıcının *due diligence* ve satıcının başka bir vesileyle ifşası sayesinde bilmesi gereken ayıplara ilişkin sorumluluktan da, böyle bir ayıbın bulunmadığını üstlenmediği sürece, kurtulabilir. Hükmün hedef şirketin kontrolünün satıcıdan alıcıya geçtiği hisse devirlerinde kıyasen uygulanması ve özellikle *due diligence* incelemesi ile satıcının sorumluluğuna etkisi aşağıda irdelenecektir.

3.3.1. Hükme Genel Bakış

TBK m. 222, f. 1 düzenlemesi satıcının ayıptan sorumluluğu için alıcının ayıbı bilmemesini gerektirir. Hükme göre “*Satıcı, satış sözleşmesinin kurulduğu*

⁶⁶⁷ Esin/Lokmanhekim, s. 37; Esin, Devralma, N. 282; Eski, s. 117.

⁶⁶⁸ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 651.

⁶⁶⁹ Uygulamada genelde bozucu şartın gerçekleşmesiyle sözleşmenin kendiliğinden geçersiz hale gelmesi yerine, ilgili şart lehine olan tarafa (genelde alıcıya) sözleşmeden dönme hakkı tanınmaktadır. Ayrıca, şart lehine olan tarafa şarttan feraget hakkı verilmekte, böylece kapanışa devam edip edilmeyeceği o tarafın inisiyatifine bırakılmaktadır.

⁶⁷⁰ Bunun yerine, tarafların Kurum’un görüşü doğrultusunda çözüm bulmak amacıyla iyiniyetle müzakere etmeleri gibi klozlar düzenlenebilir. Her ihtimalde, taraflara feraget hakkı tanımak mümkün olmaz.

sırada alıcı tarafından bilinen ayıplardan sorumlu değildir.” Alıcı ayıbın varlığını sözleşmenin kurulmasından sonra, ancak hasar ve yararın geçişinden önce öğrenmiş ve satılanı bilerek teslim almışsa da satıcı sorumluluktan kurtulmalıdır⁶⁷¹. Alıcının ayıbı bilmemesi şartı, satılarda bulunması beklenen objektif niteliklerindeki ayıbın yanında bildirilen sübjektif niteliklerindeki ayıplar bakımından da uygulama bulur⁶⁷². Alıcının ayıbı bilmesi, ayıbın ve sonuçlarının, bedele ve satım konusuna etkisinin farkında olması anlamına gelmektedir; sadece ibareleri bilmesi ya da ayıbın varlığı yönündeki beklentisi yeterli değildir⁶⁷³.

TBK m. 222, f. 2’ye göre “*Satıcı, alıcının satılanı yeterince gözden geçirmekle görebileceği ayıplardan da, ancak böyle bir ayıbın bulunmadığını ayrıca üstlenmişse sorumlu olur.*” Hükümde geçen “*yeterince gözden geçirme*” kavramı öğretilerde haklı olarak eleştirilmektedir⁶⁷⁴. Bu ifade adeta alıcının satılanı, genel bir ifadeyle, teslim almadan önce gözden geçirme ödevi bulunduğu intibamı uyandırmaktadır. Oysa alıcının gözden geçirme külfeti TBK m. 223 gereği satılanın teslimi ile başlar. Esasen TBK m. 222, f. 2 düzenlemesinin kaynağı OR m. 200, f. 2 alıcı tarafından “olağan dikkatin gösterilmesi” (*bei Anwendung gewöhnlicher Aufmerksamkeit*) sonucu bilinmesi gereken ayıplardan bahseder. Dolayısıyla hükümde geçen “gözden geçirme” kavramının “olağan inceleme (dikkat gösterme)” şeklinde anlaşılması gerektiği ifade edilmekte⁶⁷⁵ ve olağan incelemedeki özenin ölçüsünün işlem hayatındaki adetlere ve özellikle satılanın türüne göre belirlenmesi önerilmektedir⁶⁷⁶. Her ihtimalde standardın yüksek olmadığı ve satıcının ancak ağır ihmâl sonucu fark edilemeyen (aşikâr) ayıplardan

⁶⁷¹ Serozan/Baysal/Sanlı, N. 726; Yavuz, Ayıp, s. 81; karşı. BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 676.

⁶⁷² Eren, Borçlar Özel, s. 113; Gümüş, C. I, s. 82; BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 2; Yavuz, Ayıp, s. 81.

⁶⁷³ BGE 66 II 132, s. 137; BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 2; Schenker, Risikoallokation, s. 254; ZK-Schönle/Higi, Art. 200, N. 6.

⁶⁷⁴ Atamer, Taşınır Satımı, s. 200; Gümüş, C. I, s. 76-77.

⁶⁷⁵ Eren, Borçlar Özel, s. 112; Gümüş, C. I, s. 76-77; Yavuz, Ayıp, s. 83; Yavuz, Ayıplı İfa, s. 230; karşı. Tandoğan, C. I/1, s. 174 (Yazar gözden geçirme için bir anlaşma veya adet yoksa alıcının böyle bir yükümlülüğünün hiç olmadığı, bu nedenle diğer hallerde hükmün uygulama bulmayacağı görüşündedir).

⁶⁷⁶ Gümüş, C. I, s. 78; Tandoğan, C. I/1, s. 174.

sorumlu olmadığı kabul edilmektedir⁶⁷⁷. Bu ayıplar için öğretide arabanın tamponun göçük olması, açık renk giysi üzerinde koyu bir leke bulunması gibi ayıp örnekleri verilmektedir.

Demek ki, TBK m. 222 kapsamında “bilme” kavramı alıcının ayıbı bilmesi gerektiği veya ayıbı bilmemesinin mümkün olmadığı halleri içerir⁶⁷⁸. Böylece alıcının ağır ihmali satıcıyı sorumluluktan kurtarabilir⁶⁷⁹. Bu nedenle ayıbın varlığına dair emareler varsa alıcı, ayıbı bilmesi gerektiği iddiasıyla karşılaşabilir. Aleni sicil kayıtları alıcı tarafından bilinir sayılır; bu nedenle satıcı ayrıca taahhüt etmedikçe, bu kayıtlardan anlaşılacak ayıplardan sorumlu olmaz⁶⁸⁰. Ancak yinelemek gerekir ki, “bilmesi gerekmesi” kavramı olağan bir dikkatle fark edilecek ayıpları içermekte, yoksa satılan şeyin gözden geçirilmesi kastedilmemektedir⁶⁸¹. Alıcının satım sözleşmesi kurulurken temsil edildiği kurgularda, alıcı kendisi ayıbın farkında olmasa da temsilcinin bilgisinin alıcıya atfedilebileceği kabul edilmektedir⁶⁸².

TBK m. 222, f. 2’nin açık ifadesinden anlaşıldığı üzere, satıcı alıcının bilmesi gereken ayıpların bulunmadığını satım sözleşmesinde taahhüt etmişse (sübjektif nitelik bildirimini) sorumluluğu sürecektir⁶⁸³. Her ihtimalde TBK m. 222, f. 2 hükmünün uygulama bulması satım sözleşmesi kurulurken alıcının satılanı inceleme fırsatına sahip olmasına bağlıdır; yoksa alıcının inceleme olanağı yoksa ya da incelemesine izin verilmemişse satıcının sorumluluktan kurtulması mümkün olmaz⁶⁸⁴. Alıcının ayıbı bildiğini veya bilmesi gerektiğini ispat yükü satıcıdadır⁶⁸⁵.

⁶⁷⁷ Eren, Borçlar Özel, s. 112; Gümüş, C. I, s. 77; BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 3; ZK-Schönle/Higi, Art. 200, N. 29; karşı. Serozan/Baysal/Sanlı, N. 725.

⁶⁷⁸ Gümüş, C. I, s. 76; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 725; Yavuz, Ayıp, s. 82.

⁶⁷⁹ Lörtscher, s. 57.

⁶⁸⁰ Gümüş, C. I, s. 76.

⁶⁸¹ “Gewöhnlicher Aufmerksamkeit” ifadesi ile kastedilen satılanı gözden geçirilmesi değil, yalnızca satılanın seçiminde özen gösterilmesi ve incelenmesi anlaşılmalıdır, bkz. BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 3; ayrıca bkz. BGE 66 II 132, s. 137.

⁶⁸² ZK-Schönle/Higi, Art. 200, N. 7.

⁶⁸³ BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 3, 4. Hatta satılanın bir niteliğinin varlığının sözleşmede taahhüt edilmesinin (sübjektif nitelik bildirimini) alıcıyı olağan inceleme yükümlülüğünden kurtaracağı ifade edilmektedir, bkz. ZK-Schönle/Higi, Art. 200, N. 40.

⁶⁸⁴ Gümüş, C. I, s. 77; Schenker, Risikoallokation, s. 255; Yavuz/Acar/Özen, s. 133.

⁶⁸⁵ Eren, Borçlar Özel, s. 113; BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 6; ZK-Schönle/Higi, Art. 200, N. 10; Palandt/Weidenkaff, BGB § 442, N. 6; Yavuz, Ayıp, s. 82; Yargıtay HGK T. 24.5.2017, E. 2017/19-1633, K. 2017/1013: “alıcının ayıpları bildiği ya da bilmesi gerektiği konusunda ispat yükü

TBK m. 222 hükmü emredici nitelikte değildir⁶⁸⁶. Taraflar alıcının bildiği ayıpları sözleşmede tespit edebilirler veya bilmesi gerektiği ayıpların kapsamını genişletebilirler veya hükmün hiç uygulama bulmayacağını kararlaştırabilirler. Nitekim aşağıda açıklandığı üzere, anılan hususlar şirket devralmaları uygulamasında taraflar arasında önemli bir müzakere konusu teşkil eder⁶⁸⁷.

Son olarak vurgulamak gerekir ki, satıcının ayıp sorumluluğu için ayıbın bilinmemesi yalnızca alıcı açısından gerekli bir şarttır. Yoksa satıcının ayıbın varlığını bilip bilmemesi dikkate alınmaz; o TBK m. 219, f. 2'ye göre her ihtimalde sorumludur⁶⁸⁸. Diğer yandan satıcının ayıbı bilmesi veya bilebilecek durumda olması, satıcının sorumluluğunu kaldıran veya sınırlandıran kayıtların geçerliliği (TBK m. 221)⁶⁸⁹ ve zamanaşımı süresi (TBK m. 231, f. 2)⁶⁹⁰ bakımından önem arz edebilir. Yine satıcının kusurunun derecesi tazminatın miktarında da etkilidir⁶⁹¹.

3.3.2. Hükmün Hisse Devirleri Açısından Önemi

Hükmün önemi Anglo-Amerikan sisteminin şirket devralma işlemlerinde etkisiyle adeta bir teamül haline gelen hedef şirketin incelenmesinde belirmektedir. Şirket devralmaları literatüründe “*due diligence*” olarak anılan bu safhada alıcı danışmanları aracılığıyla hedef şirkete dair çeşitli konularda detaylı bir inceleme yaptırır⁶⁹². İşte, TBK m. 222 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme

saticıya aittir. Zira bu suretle satıcı yasal olarak kendisine düşen bir sorumluluğu reddetmektedir.” Aynı yönde bkz. Yargıtay HGK T. 29.3.2017, E. 2017/13-664, K. 2017/573; ayrıca bkz. Yargıtay 11. HD. T. 3.3.2015, E. 2014/5181, K. 2015/2890: “*sözleşmenin konusu oluşturan ... 'ye ait uydu ... lisans ücretinin ödenmesi konusunda sözleşmenin imzalanması öncesinde ... 'den ... 'ye 15 gün süre içeren ihtarname gönderildiği, satıcı olan ... tarafından ihtarnamede belirtilen lisans borcunun süresi içinde ödenmediği gibi bu konuda alıcı davacılara herhangi bir uyarı ya da bildirimde bulunulduğunun ispat edilemediği, bu konuda ispat yükünün davalı satıcılara ait olduğu...*”.

⁶⁸⁶ BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 5; Tschäni/Diem/Wolf, s. 197, N. 85.

⁶⁸⁷ Tschäni/Diem/Wolf, s. 197, N. 85.

⁶⁸⁸ Gümüş, C. I, s. 76.

⁶⁸⁹ Satıcının ağır kusuru halinde sorumluluğunu kaldıran veya sınırlandıran kayıtların kesin hükümsüz olduğunu düzenleyen TBK m. 221 hükmünün hisse devri yoluyla dolaylı işletme satımlarında uygulanmasına ilişkin bkz. 3.5.3.

⁶⁹⁰ Satıcının ağır kusuru halinde TBK m. 231, f. 2 uyarınca zamanaşımı süresinin 10 yıla çıkmasına ilişkin bkz. ileride dn. 1177 ve ilgili metin.

⁶⁹¹ Tazminatın hesabına ilişkin bkz. 4.3.2.2.3.

⁶⁹² *Due diligence* kavramına ve faaliyetin amacına ilişkin bkz. 3.3.3.1.

satımlarında kıyasen uygulama bulması neticesinde, alıcının *due diligence* neticesinde bildiği veya bilmesi gerektiği ayıplar açısından kanuni ve sözleşmesel haklarını yitirebilir.

Yukarıda ifade edildiği üzere, satılanın satım öncesi (olağan) incelemesinde standart düşük yorumlanmaktadır. Buna göre, satıcının TBK m. 222 uyarınca sorumluluktan sıyrılması prensipte alıcının ağır kusuruna bağlıdır. Yani, satıcı ancak alıcının hemen fark edebileceği (aşikâr) ayıplardan sorumlu değildir. Kanımca işletmeye ilişkin ayıpların bu nitelikte olma ihtimali oldukça düşüktür. Kaldı ki, işletmenin “olağan inceleme”si olsa olsa sicil, tapu veya diğer aleni kayıtları ile sözleşme eklerinin dikkatle incelenmesi ve şüpheli durumların (basında yer alan olumsuz haberler gibi) araştırılmasını içerebilir. Oysa bugün her devralma işleminden önce yürütülmesi genel uygulama haline gelen⁶⁹³ *due diligence* ile işletme TBK m. 222, f. 2’de kastedilen olağan incelemenin ötesinde bir incelemeye tabi tutulur. Böylece alıcı satım konusu işletmeyi hasar ve yararın, hatta çoğu kurguda hisse satım sözleşmesinin imzasından önce “gözden geçirme” imkânı elde eder⁶⁹⁴. Bu nedenle *due diligence* faaliyetinin çalışmanın odağını oluşturan hedef şirketin kontrolünün hisseler aracılığıyla alıcıya geçtiği (dolaylı) işletme satımlarında, TBK m. 222 kapsamında hükmü ve satıcının ayıp sorumluluğuna etkisi tartışılmaya muhtaçtır⁶⁹⁵.

TBK m. 222 hükmünün şirket devralmalarında uygulaması ve ortaya çıkabilecek sorunlar en basit haliyle şöyle tarif edilebilir: Satıcı alıcının *due diligence* neticesinde bildiği ve bilmesi gerektiği ayıplardan sorumlu tutulamaz.

⁶⁹³ Tschäni/Frey/Müller, s. 120, N. 304; Therese Amstutz, Ausschluss der Gewährleistung von Sachmängeln beim Unternehmenskauf Ausschluss wegen Kenntnis oder Kennensollen von Sachmängeln, ST 12/02, s. 1112.

Yalnızca hedef şirket yöneticilerinin şirketin hisselerini satın aldığı (*management-buy-out*) işlemleri istisna olarak belirtilmelidir, ancak bu halde bile sıklıkla finansman sağlayan kredi kuruluşları veya yatırımcılar tarafından *due diligence* sürecinin yürütüldüğü görülmektedir, bkz. Urs Schenker, Due Diligence beim Unternehmenskauf in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions III, Schulthess Verlag, 2001, s. 210.

⁶⁹⁴ Billur Özeke, Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2006, s. 38; Mustafa Arıkan, Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 1, s. 292.

⁶⁹⁵ Vischer, Due Diligence, s. 229; Oliver Blum, Rechtliche Bedeutung der Due Diligence in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VIII, Schulthess Verlag, 2006, s. 177.

Uygulamada alıcının ayıbı bildiğinin ispatı güç olacaktır, ancak ayıbı bilmesi gerektiği durumların varlığının ispat edilmesi de satıcının sorumluluktan sıyrılması için yeterlidir. Bu amaçla satıcı *due diligence* aşamasında sunduğu bilgi ve belgelerden alıcının danışmanlarının ayıbı fark etmesi, anlaması gerektiğini iddia edecektir. Bu noktada alıcının *due diligence* sırasındaki özen ölçütünün tespiti gerekir. Öte yandan, satıcı ilgili ayıbın bulunmadığını hisse satım sözleşmesinde vaat etmişse (sübjektif nitelik bildirimini) TBK m. 222, f. 2 uyarınca sorumluluğu sürer. Dolayısıyla hisse satım sözleşmesinde TBK m 219 anlamında sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlenen beyan ve tekeffüller, TBK m. 222, f. 2 uygulamasında kritik bir öneme sahiptir. Diğer bir sorun ise satıcı ayıbı alıcının bildiğini ispat etmiş ancak öyle bir ayıbın olmadığı yönünde hisse satım sözleşmesinde vaatte (sübjektif nitelik bildirimini) bulunmuşsa ortaya çıkar: Alıcının bildiği ayıpların yokluğuna dair bir taahhüt nasıl yorumlanmalıdır? Çünkü bu ihtimalde satıcı ayıbın farkında değildir ve alıcı müzakerelerde susmuştur. Yine satıcının *due diligence* sırasında hedef şirkete dair bilgi paylaşımının sınırı irdelenmelidir; sorun satıcının alıcıya karşı aydınlatma ve bilgi verme yükümlülüğünün olup olmadığı, varsa kapsamına ilişkindir.

Vurgulamak gerekir ki, hisse satım sözleşmesinin imzalanmasından veya kapanıştan önce *due diligence* yapılmış olması, TBK m. 223'teki gözden geçirme külfetinin yerine getirildiği anlamına gelmez⁶⁹⁶. Satıcının ayıp sorumluluğuna başvurmak isteyen alıcı, aksi sözleşme ile kararlaştırılmadıkça, hasar ve yararın geçişinden, yani prensip olarak kapanıştan sonra işletmeyi gözden geçirmelidir⁶⁹⁷.

⁶⁹⁶ **İsler**, s. 19. Hal böyle olmakla birlikte, tarafların en az gözden geçirme külfetinin kapsamında veya bunu aşan bir kapsamda *due diligence* incelemesi yapılmasında anlaşmış olmaları, TBK m. 223'teki gözden geçirme külfetinin satım öncesine taşındığı yönünde yorumlanabilir. Zira satılan şeyin gözden geçirilmesinin teslimden önce yapılması konusunda tarafların anlaşma yapabileceği ifade edilmektedir, bkz. **Semih Yünlü**, Türk Borçlar Kanunu Hükümlerince Satıcının Ayıp Sorumluluğu Bakımından Alıcının Külfetleri, MÜHF-HAD, 2019, C. 25, S. 1, s. 335.

⁶⁹⁷ TBK m. 223 kapsamında gözden geçirme külfetinin hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasına ilişkin bkz. 3.4.2.

3.3.3. Due Diligence ve Satıcının Ayıp Sorumluluğuna Etkisi

3.3.3.1. “Due Diligence” Faaliyeti ve Amacı

Devralma işlemlerinde alıcının temel sorunlarından birisi, satıcının normal şartlar altında hedef şirkete dair vakıf olduğu bilgi avantajıdır⁶⁹⁸. Görüşmelere başlarken alıcının bilgisi genelde kamuya erişimi açık bilgilerle veya satıcı tarafından sağlanan sayılı belgeyle sınırlıdır⁶⁹⁹. İşte, *due diligence* faaliyetinin asıl işlevi taraflar arasındaki bilgi asimetrisinin mümkün olduğunca giderilmesidir⁷⁰⁰.

Due diligence uygulaması, riskin alıcıda olduğu ve bu nedenle alıcının devralmanın potansiyel sonuçlarını güvence altına almasını gerektiren Anglo-Amerikan hukuk sistemi kaynaklıdır⁷⁰¹. *Due diligence* sözcüğü kökeni Latince’de “Diligentia” olup⁷⁰² kavram “gerekli özen” (*gebührende/erforderliche Sorgfalt*) şeklinde tercüme edilebilir⁷⁰³. Kavramın karşılığı olarak İsviçre-Türk hukuk sisteminde yeni bir kavram türetilmemiş olup⁷⁰⁴ öğretide ve uygulamada aynı isimle anılmaktadır⁷⁰⁵.

⁶⁹⁸ Huber, s. 180; Schenker, Due Diligence, s. 211.

⁶⁹⁹ Schenker, Due Diligence, s. 211.

⁷⁰⁰ Blum, Due Diligence, s. 176; Özeke, s. 16; Schenker, Due Diligence, s. 214; Wolfgang Berens/Thorsten Knauer/Joachim Strauch in: Berens/Brauner/Knauer/Strauch (Ed.), Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 8. bası, Schäffer-Poeschel Verlag, 2019, s. 11; Oliver Beldi, Die Auswirkungen der Due Diligence auf die Verkäuferhaftung beim Unternehmenskauf: Ein Rechtsvergleich Schweiz/Deutschland/USA in: Carl Baudenbacher/Juliane Kokott (Ed.), Aktuelle Entwicklungen des Europäischen und Internationalen Wirtschaftsrechts, 2011, s. 4-5.

⁷⁰¹ Arıkan, Due Diligence, s. 271; Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 168; Picot/Picot, §2, N. 120; Hasan Pulaşlı, Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence, BATİDER 2007, C. 24, S. 2, s. 213. Bunun temelinde satımın riskini alıcıya yükleyen, bu nedenle alıcının satılanı incelemek zorunda bırakan “*caveat emptor*” (*let the buyer beware; der Käufer sei auf der Hut*) prensibi yatmaktadır. *Due diligence* kavramının şirket devralmaları alanında ortaya çıkışı ve tarihsel gelişimine ilişkin bkz. Daniel Beisel, §1, N. 27-31 in: Beck’sches Mandats Handbuch: Due Diligence, 3. bası, C.H. Beck, 2017; Serhat Kutlan, Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence, Yaklaşım Yayınları, 2004, s. 14 vd.

⁷⁰² Özeke, s. 7; Pulaşlı, Due Diligence, s. 211.

⁷⁰³ Arıkan, Due Diligence, s. 268; Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 168; Berens *et al.*/Berens/Knauer/Strauch, s. 5; Holzapfel/Pöllath/Greitemann/Funk, Kapitel VI, N. 685; Vischer, Due Diligence, s. 229; karşı. Daniel Beisel, §1, N. 9-10 in: Daniel Beisel/Friedhold E. Andreas (Ed.), Beck’sches Mandats Handbuch: Due Diligence, 3. bası, C.H. Beck, 2017.

⁷⁰⁴ Vischer, Due Diligence, s. 229.

⁷⁰⁵ Hedef şirketin hukuki konularının incelendiği “*legal due diligence*” kavramı uygulamada “hukuki inceleme” olarak da anılmaktadır.

Şirket devralmalarında *due diligence* kavramından genel itibariyle hedef şirketin devralma işleminden önce alıcı tarafından incelenmesi anlaşılmaktadır⁷⁰⁶. İncelemenin hisse satım sözleşmesinin imzalanmasından önce (*pre-signing due diligence*) veya sözleşmenin imzasından sonra ve kapanıştan önce (*post-signing/pre-closing due diligence*) yapılması mümkündür⁷⁰⁷. Konumuz açısından önem arz eden hisse satım sözleşmesinin imzasından önce yürütülen *due diligence* faaliyetidir. Zaten bu faaliyet uygulamada hemen her zaman sözleşmenin imzasından önce gerçekleştirilir, hatta sürece sözleşmenin müzakeresi aşamasına geçmeden önce başlanır⁷⁰⁸. Nitekim *due diligence* bulguları sözleşme müzakerelerinin önemli bir kaynağını oluşturur⁷⁰⁹. Hisse satım sözleşmesinin imzalanması ile kapanış arası süreçte yürütülen *due diligence* faaliyetinde ise amaç daha çok sözleşme bedelinin kesin olarak belirlenmesidir⁷¹⁰. Bunun çeşitli sebeplerle (örneğin gizlilik nedeniyle önceden paylaşılmayan bilgilerin ifşa edilmesi gibi) yalnızca sözleşmenin imzasından önce başlayan inceleme safhasının devamı niteliğinde olması da mümkündür. Bu süreçte ortaya çıkabilecek sorunların etkisi sözleşmede kararlaştırılmış olur. Aslında sözleşmenin imzasından önce başlayan incelemeler uygulamada genelde kapanışa kadar sürebilmektedir⁷¹¹. Kapanıştan sonra yapılan *due diligence (post-closing due diligence)*⁷¹² faaliyetinin ise satıcının ayıp sorumluluğuna bir etkisi yoktur⁷¹³, genellikle bedel uyarlaması (*price adjustment*) amacıyla yürütülür.

⁷⁰⁶ Holzapfel/Pöllath/Greitemann/Funk, Kapitel VI, N. 691; Vischer, Due Diligence, s. 229.

⁷⁰⁷ Isler, s. 19; Tschäni/Diem/Wolf, s. 27, N. 19; Vischer, Due Diligence, s. 229. Zamansal olarak *due diligence* faaliyetine dair açıklamalar ilişkin bkz. Arıkan, Due Diligence, s. 278-280; Kutlan, s. 36-38.

⁷⁰⁸ Genelde taraflar sürecin en başında devralma sürecinin zamansal olarak planlanması ve süreç boyunca birbirlerine karşı hak ve yükümlülüklerini düzenleyen bir (ön) sözleşme imzalarlar. Uygulamada "*memorandum of understanding*" veya "*term sheet*" veya "*letter of intent*" adıyla, yalnızca bazı hükümlerinin bağlayıcı olduğu bir sözleşme mahiyetinde düzenlenmektedir. Konuya ilişkin bkz. Esin, Devralma, N. 95 vd.; Schenker, Due Diligence, s. 220-221; ayrıca sözleşme müzakereleri sürecinde düzenlenen metinlere ilişkin bkz. Pelin Işıntan, Sözleşme Müzakereleri, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul 2009, s. 69 vd.

⁷⁰⁹ Amstutz, s. 1112; Schenker, Due Diligence, s. 210; Tschäni/Frey/Müller, s. 15, N. 37.

⁷¹⁰ Amstutz, s. 1112; Schenker, Due Diligence, s. 210.

⁷¹¹ Berens *et al.*/Berens/Schmitting/Strauch, s. 31.

⁷¹² Vischer, Due Diligence, s. 229; konuya dair ayrıca bkz. Arıkan, Due Diligence, s. 278-280; Kutlan, s. 36-38.

⁷¹³ Arıkan, Due Diligence, s. 293.

Due diligence şirket devralmalarının doğal bir süreci halini almıştır; süreç alıcı tarafından hemen her devralma işleminde dar ve geniş kapsamlı şekilde yürütülür⁷¹⁴. Özenli yürütülen bir *due diligence* her iki tarafın da yararınadır: Alıcı açısından taraflar arasındaki bilgi farkını azaltır, kendisine temin edilen finansal verileri doğrulama şansı yaratır ve böylece daha rasyonel bir fiyat teklifi sunma olanağı sağlar⁷¹⁵. Satıcı içinse sorumluluk riskini azaltır⁷¹⁶ çünkü o, aşağıda açıklandığı üzere⁷¹⁷, alıcının bildiği veya kural olarak, bilmesi gerektiği ayıplardan TBK m. 222 uyarınca sorumlu değildir.

Due diligence temelde hedef şirketteki riskleri ve sorunları belirlemeye ve ölçmeye odaklanır, böylece alıcının sözleşme bedeli ile sözleşmeye dâhil edilecek beyan ve tekeffüller başta olmak üzere satımın şartlarına ilişkin karar vermesi sağlanır⁷¹⁸. Alıcı devralma kararının doğru ve yerinde olması için tüm verileri öğrenmek ister, böylelikle nazara almadığı başkaca risklerin varlığı araştırılabilir⁷¹⁹ ve satım sonrasında beklenmedik bir sürprizle karşılaşılması önlenir⁷²⁰. Alıcı açısından şüphesiz satın alma kararının önemli bir ayağıdır⁷²¹. *Due diligence* sayesinde her iki taraf da risklerin farkına varır, böylece daha rasyonel bir müzakere ortamı oluşur ve risklerin sözleşmede dağılımı konusunda müzakereler daha verimli geçer⁷²².

⁷¹⁴ **Blum**, *Due Diligence*, s. 176; **Pulaşlı**, *Due Diligence*, s. 205, 213; **Vischer**, *Due Diligence*, s. 229. Alıcı tarafından yürütülen *due diligence* faaliyetinin Almanya’da şirket devralmaları işlemlerinde standart hale geldiğini gösterir deneysel çalışmalara ilişkin bkz. **Berens et al./Berens/Knauer/Strauch**, s. 6-7.

⁷¹⁵ **Beldi**, s. 6; **Blum**, *Due Diligence*, s. 176; **Pulaşlı**, *Due Diligence*, s. 211; **Oliver Blum**, *Rechtliche Aspekte Der Due Diligence: Rechte, Pflichten und Obliegenheiten der Parteien im Zusammenhang mit der Unternehmensprüfung*, ST 2006, s. 233. Böylece, hedef şirketin değerinin olduğundan daha yüksek veya daha düşük belirlenmemesini sağlamaktadır, bkz. **Funmi Adesanya**, *Due diligence and the UK and US approach to disclosures*, I.C.C.L.R. 2018, 29(11), s. 654.

⁷¹⁶ **Beldi**, s. 6.

⁷¹⁷ Bkz. 3.3.

⁷¹⁸ **DePamphilis**, s. 137; **Esin/Lokmanhekim**, s. 16; **Esin**, *Devralma*, N. 203; **Schenker**, *Due Diligence*, s. 214; **Vischer**, *Due Diligence*, s. 229; **Andrew Evans**, *Due diligence: the English way*, I.C.C.L.R. 1995, 6(6), s. 195.

⁷¹⁹ **Schenker**, *Risikoallokation*, s. 241; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 28, N. 21.

⁷²⁰ **Pulaşlı**, *Due Diligence*, s. 205.

⁷²¹ **Arıkan**, *Due Diligence*, s. 268.

⁷²² **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 27, N. 20; **Tschäni/Frey/Müller**, s. 16, N. 38.

Due diligence incelemesinin alıcının sözleşme müzakerelerinde pozisyonunu güçlendirdiği belirtilmektedir⁷²³. Bilgili bir alıcı değerlemede inisiyatifi eline alır ve buna uygun fiyat mekanizması oluşturarak⁷²⁴ risklere ilişkin en uygun beyan ve tekeffülleri sözleşme müzakerelerinde dâhil etmekte başarılı bir konumda olur⁷²⁵. Ayrıca *due diligence* sayesinde işlemin yapısının, özellikle vergisel açıdan, en uygun şekilde oluşturulması mümkün olur⁷²⁶. Yine alıcının devralma sonrası stratejilerine ve entegrasyon sürecine hazırlık için ısk tutar⁷²⁷.

Due diligence faaliyeti hukuki konularla sınırlı düşünülmemelidir, hemen her devralma işleminde vergisel ve finansal konular da incelemeye dâhil edilir⁷²⁸. Bunların yanında hedef şirketin faaliyetlerine göre çevre, teknik, sigorta, insan kaynakları gibi⁷²⁹ başka alanlarda da inceleme yapılabilir⁷³⁰. *Due diligence* hem zorlu bir süreçtir, hem zaman baskısı söz konusudur hem de pahalıdır⁷³¹. Sürecin sonunda danışmanlar tarafından ulaşılan bulgular yine danışmanlar tarafından bir hukuki inceleme raporuna (*due diligence report*) aktarılarak alıcıya sunulur⁷³².

⁷²³ Kutlan, s. 30; Pulaşlı, *Due Diligence*, s. 217.

⁷²⁴ Nitekim Almanya'da satın alınan şirketlerin önemli bir kısmında *due diligence* neticesinde fiyat düşüşü gözlemlenmiştir, bkz. Berens *et al.*/Berens/Knauer/Strauch, s. 10; ayrıca bkz. Beldi, s. 6; DePamphilis, s. 136.

⁷²⁵ Pulaşlı, *Due Diligence*, s. 217.

⁷²⁶ Tschäni/Diem/Wolf, s. 27, N. 20; Tschäni/Frey/Müller, s. 16, N. 38.

⁷²⁷ Pulaşlı, *Due Diligence*, s. 217; Tschäni/Diem/Wolf, s. 27, N. 20; Vischer, *Due Diligence*, s. 229.

⁷²⁸ Esin/Lokmanhekim, s. 18; DePamphilis, s. 137; Schenker, *Due Diligence*, s. 215; Vischer, *Due Diligence*, s. 230. Almanya'da konuya ilişkin yürütülen deneysel çalışmalar *due diligence* faaliyetinin yaygın olarak hukuki, finansal ve vergi konularında yürütüldüğünü göstermektedir, bkz. Berens *et al.*/Berens/Knauer/Strauch, s. 8-9. Ayrıca, *due diligence* faaliyetinin türleri ve bunların kapsamına ilişkin bkz. Arıkan, *Due Diligence*, s. 273-278; Beisel/Andreas/Beisel, §1, N. 49-58, her birine dair ayrıntılı bilgi için Berens *et al.*/Brauner/Grillo, s. 301 vd.; Eski, s. 78-83; Evans, s. 196 vd.; Holzapfel/Pöllath/Greitemann/Funk, Kapitel VI, N. 692 vd.; Kutlan, s. 38 vd.; Özeke, s. 17-22; Schenker, *Due Diligence*, s. 221-230; Betül Yağmur Çil, *Due Diligence*, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2020, s. 30 vd.; hukuki konularda yapılan incelemenin içeriğine ilişkin özellikle bkz. Esin, *Devralms*, N. 208 vd.

⁷²⁹ Blum, *Unternehmensprüfung*, s. 233; Tschäni/Diem/Wolf, s. 27, N. 19; Tschäni/Frey/Müller, s. 15, N. 35.

⁷³⁰ Schenker, *Due Diligence*, s. 215.

⁷³¹ Tschäni/Diem/Wolf, s. 28, N. 21; DePamphilis, s. 136; Urs Schenker, *Vendor Due Diligence* in: Tschäni (Ed.), *Mergers & Acquisitions XIII*, Schulthess Verlag, 2010, s. 242. Bu nedenle alıcı satıcıdan münhasırlık (*exclusivity*) taahhüdü almanın peşindedir, bkz. Schenker, *Due Diligence*, s. 220. Bu taahhüt ile satıcı *due diligence* süresince veya anlaşılan süre boyunca hedef şirket hisselerinin devri için başka kişilerle görüşmeyeceği sözünü vermektedir, konuya ilişkin bkz. Esin, *Devralma*, N. 120 vd.

⁷³² Esin/Lokmanhekim, s. 22; Eski, s. 84; Tschäni/Diem/Wolf, s. 29, N. 25; Vischer, *Due Diligence*, s. 230. *Due diligence* raporunun türlerine ve içeriğine ilişkin bkz.

Due diligence sürecinde elde edilen verilerin hisse satım sözleşmesine yansımaları özellikle bu verilere göre tanımlanmış olan işletme ve niteliklerine ilişkin beyanlarda bulunulması ve bu beyanların doğruluğunun taahhüt edilmesinde belirir⁷³³. Alıcı kendi açısından önemli olduğunu tespit ettiği veya sonuçlarını öngöremediği belirsiz olan hususlara veya olaylara dair satım sözleşmesinde sübjektif nitelik vaadi talep eder⁷³⁴. Yine tespit edilen sorunlar veya risklerin satım sözleşmesine farklı şekillerde yansıma söz konusu olabilir. Düzeltilmesi mümkün olan hususlar hisse satım sözleşmesinde kapanış ön şartı olarak aktarılır⁷³⁵. İşletmenin önceki faaliyet yıllarına ait genel kurul toplantılarının yapılmamış olması veya işletmenin kullandığı marka haklarından birinin malikinin başka bir grup şirketi olması gibi alıcı açısından sorun teşkil eden hususların düzeltilmesi mümkündür. Tespit edilen riskin doğrudan satım bedeline yansıtılması da söz konusu olabilir⁷³⁶; örneğin inceleme sırasında tahsil edilemeyeceği anlaşılan alacaklar satım bedelinden düşürülebilir. Riskin satım sözleşmesinin imzası zamanında belirsiz olduğu, ölçülemediği durumlarda kapanış sonrası fiyat uyarlaması veya hedef şirkette zarara yol açması halinde tazmin edileceğine dair garanti taahhüdü alınması gündeme gelebilir⁷³⁷. İşletmeye finansal yansımalarının sözleşmenin imzası aşamasında hesaplanmadığı bir vergi uygulaması veya belirsiz alacak talebiyle açılmış olan bir tazminat davası son duruma örnek olarak verilebilir.

Son olarak, *due diligence* faaliyetinin satım öncesinde satıcı tarafından yapıldığı durumlara da rastlanmaktadır (*vendor's due diligence*)⁷³⁸. Bu sayede

Beisel/Andreas/Andreas, §10, N. 4-13; Esin, Devralma, N. 232-238; Holzapfel/Pöllath/Greitemann/Funk, Kapitel VI, N. 726-727.

⁷³³ Özeke, s. 31.

⁷³⁴ Isler, s. 19.

⁷³⁵ Schenker, Due Diligence, s. 230.

⁷³⁶ Schenker, Due Diligence, s. 231.

⁷³⁷ Schenker, Due Diligence, s. 231.

⁷³⁸ Vischer, Due Diligence, s. 229. *Due diligence* faaliyetinin satıcı tarafından yürütüldüğü işlemler az sayıdadır, bkz. Berens *et al.*/Berens/Knauer/Strauch, s. 6. Ayrıca satıcı tarafından yürütülen *due diligence* (*vendor's due diligence*) faaliyetine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Beisel/Andreas/Andreas/Beisel, §2, N. 22-26; Berens *et al.*/Nawe, s. 759 vd.; Schenker, Unternehmenskauf, s. 203 vd.; Schenker, Vendor DD, s. 250 vd.

satıcı, riskleri henüz alıcı bilgi sahibi olmadan teşhis edip önlem alabilir ve eksiklikleri giderebilir⁷³⁹.

3.3.3.2. Satıcının Bilgi Verme Yükümlülüğü

3.3.3.2.1. Genel Olarak

TBK m. 222, f. 1 uyarınca satıcı, alıcının bildiği ayıplardan sorumlu değildir; bunlara ilişkin ne açıklama ne de araştırma yapma yükümlülüğü vardır. Aynı prensip, alıcının “olağan inceleme (dikkat gösterme)” (*gewöhnliche Aufmerksamkeit*) sonucu bilmesi gereken ayıplar bakımından da kabul edilmelidir. Ancak satıcı, bu tür ayıpların yokluğunu taahhüt etmesi veya ayıbı kasten gizlemesi halinde sorumlu olabilir⁷⁴⁰. Kasten gizlemenin, satıcının bildiği her türlü duruma dair sessiz kalması ve alıcıya açıklamaması halini kapsamadığı ve yalnızca satıcının bilgi verme yükümlülüğü olduğu halde bunu ihlal etmesi ihtimalinde söz konusu olduğu ifade edilmektedir⁷⁴¹. Aslında ilke olarak sözleşme taraflarının karşı tarafını aydınlatma borcundan bahsedilmez⁷⁴². Keza sözleşme öncesi dönemde satıcının sözleşmeyle bağlantılı her türlü önemli durum hakkında alıcıya bilgi vermesine ilişkin genel bir borcu da bulunmamaktadır⁷⁴³. Elbette böyle bir yükümlülük kanundan veya sözleşmeden doğabilir. Bunların ötesinde bu yükümlülüğün varlığını dürüstlük kuralının bir gereği olarak, somut olayın şartlarına örneğin sözleşmenin doğası veya türüne, müzakerelerin gelişimine, tarafların uzmanlığına göre savunmak mümkündür⁷⁴⁴. Özellikle diğer tarafın sözleşme yapma iradesini

⁷³⁹ **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 222; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 28, N. 21.

⁷⁴⁰ **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 235; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 227; **Vischer**, Due Diligence, s. 233; karşı. **Yavuz**, Ayıp, s. 82 (Yazar satıcının ayıbı bilmesi halinde alıcıyı bundan haber etmesinin dürüstlük kuralının bir gereği olduğunu ifade etmektedir).

⁷⁴¹ **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 235; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 227.

⁷⁴² **Eren**, Borçlar Özel, s. 65; **Vischer**, Due Diligence, s. 231; **Ümit Gezder**, Türk/İsviçre Hukukunda Culpa in Contrahendo Sorumluluğu, Beta Yayınları, 2009, s. 175-176.

⁷⁴³ **Amstutz**, s. 1114; **Blum**, Due Diligence, s. 192; **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 78; **Eren**, Borçlar Genel, s. 416. Alman hukukunda aynı yönde bkz. **Weber**, N. 9.240.

⁷⁴⁴ **Beldi**, s. 14-15; **Blum**, Due Diligence, s. 191; **Eren**, Borçlar Genel, s. 416; BSK OR I-**Honsell**, Art. 199, N. 7; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 13; **Vischer**, Due Diligence, s. 231; **Ingeborg Schwenzer**, Schweizerisches Obligationenrecht – Allgemeiner Teil, 7. bası, Stämpfli Verlag, 2016,

etkileyen önemli olayların varlığı, dürüstlük kuralı gereği bilgi verme yükümlülüğünü meşru kılar⁷⁴⁵. Eğer satıcı, alıcının konuyu bilseydi sözleşmeyi hiç akdetmeyeceğini veya farklı içerikte akdedeceğini biliyor veya öngörebiliyorsa, satıcının bilgi verme yükümlülüğünü ihlal ettiği ifade edilmektedir⁷⁴⁶.

Bu bağlamda, şirket devralma işlemlerinde satıcının bilgi verme⁷⁴⁷ yükümlülüğünün somut olayın şartlarına göre dürüstlük kuralından çıkarılabileceği kabul edilse de kapsamı tartışmalıdır⁷⁴⁸. Genel itibariyle satıcının alıcının çıkarları açısından önem arz edebileceğini bildiği satılanın niteliklerine dair bilgi verme yükümlülüğünün olduğu ifade edilmektedir⁷⁴⁹. Diğer tarafın sözleşmeyi akdetmesinde veya ilgili sözleşme şartlarını kabul etmesinde etkisi olabilecek hususların belli bir ölçüde (*in gewissem Masse*) açıklanması gerektiği

N. 38.06; ayrıca bkz. BGE 4A_538/2013 v. 19.3.2014; BGE 117 II 218, s. 228; BGE 116 II 431, s. 434.

⁷⁴⁵ **Eren**, Borçlar Özel, s. 65; BSK ORI-**Honsell**, Art. 199, N. 7. Bilgi verme yükümlülüğü sözleşme müzakereleri esnasında her iki tarafa da yüklenen sadakat ve koruma yükümlülüğünden kaynaklanmaktadır, bkz. **İşintan**, s. 142 vd. Bu yükümlülüğün ihlali prensipte bir sözleşme öncesi sorumluluk, yani *culpa in contrahendo* sorumluluğu doğurmaktadır, bkz. **İşintan**, s. 152 vd. Öte yandan bu çalışmada esas alınan ve taraflar arasındaki sözleşme müzakerelerinin kesilmediği, hisse satım sözleşmesinin akdedildiği, ardından işletmenin dolaylı devrinin (kapanışın) yerine getirilmesinin ardından alıcının ayıp iddiasında bulunduğu kurgularda artık ayıp hükümlerinin devreye gireceği ve *culpa in contrahendo* sorumluluğuna gidilemeyeceği belirtilmektedir, bkz. **Blum**, Due Diligence, s. 194; karşı. **Vischer**, Due Diligence, s. 234.

⁷⁴⁶ Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 442, N. 18; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 681. Böyle bir ihtimal satıcının TBK m. 36 uyarınca aldatmasını ve nihayetinde sözleşmenin iptalini gündeme getirecektir. Konuya ilişkin bkz. 4.3.1.3.

⁷⁴⁷ Şirket devralmaları işlemlerinde taraflar birbirleriyle paylaştıkları bilgilerin gizli kalmasını, sürece katılmayan kimselere ifşa edilmemesini isterler. Bu istek, bilgilerin ticari sır niteliği veya tarafların ekonomik durumunu göstermesi gibi nedenlerden kaynaklanır. Özellikle satıcı açısından süreç dâhilinde paylaşılan bilgi ve belgelerin gizliliği çok önemlidir. Bu amaçla taraflar sürecin başlangıcında süreç dâhilinde paylaşılan tüm bilgi ve belgelerin gizli tutulmasına ve sürecin kesilmesi halinde iletilen tüm bilgi ve belgelerin iadesine yönelik bir gizlilik sözleşmesi (*confidentiality/non-disclosure agreement*) imzalamaktadırlar, bkz. **Esin**, Devralma, N. 72 vd.; **Özeke**, s. 24; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 205; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 29, N. 24; **Vischer**, Due Diligence, s. 230. Uygulamada gizlilik sözleşmesinin imzalanması alıcının *due diligence* sürecine başlayabilmesinin ön şartı halini almıştır, bkz. **Schenker**, Due Diligence, s. 213.

⁷⁴⁸ Buna karşılık, Anglo-Amerikan sisteminde satıcının veya hedef şirketin alıcıya bilgi verme yükümlülüğü prensipte yoktur. Böyle bir yükümlülüğün varlığı ancak yanlış beyana (*misrepresentation*) veya sözleşmesel tekeffülün ihlaline yol açıyorsa kabul edilmektedir, bkz. **Adesanya**, s. 658; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 168.

⁷⁴⁹ BGE 106 II 346, s. 351; **Blum**, Due Diligence, s. 193; **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 78. **Blum** şirket devralmaları açısından geniş yorumu tercih etmekte ve tüm ayıpların alıcının çıkarları açısından önemli olabileceğinden bahisle satıcı tarafından açıklanması gerektiğini eklemektedir, bkz. **Blum**, Due Diligence, s. 193.

savunulmaktadır⁷⁵⁰. Ancak taraflar arasındaki menfaat çatışması nazara alındığında satıcının alıcıya karşı her önemli hususta sınırsız bir bilgi verme yükümlülüğünün bulunduğu da söylenemez⁷⁵¹. Bu bağlamda bilgi verme yükümlülüğünün diğer tarafın hatalarını araştırmayı kapsamadığı, ancak diğer tarafın önemli bir yanılmasının fark edilmesi halinde müdahale etmeyi gerektirdiği eklenmektedir⁷⁵².

Kanımcı satıcı, alıcının hisse satım sözleşmesini akdetmesindeki amacını doğrudan veya dolaylı olarak önemli ölçüde etkileyecek, bu nedenle satın alma kararı açısından önem arz eden hususlara ilişkin olarak alıcıyı bilgilendirmelidir⁷⁵³. Eğer satıcı, alıcının bir konuyu bilseydi hisse satım sözleşmesini hiç akdetmeyeceğini veya farklı içerikte akdedeceğini biliyor veya öngörebiliyorsa, o konuda alıcıya bilgi vermesi gerektiği savunulabilecektir⁷⁵⁴. Bu kapsamda satıcı, hisse satım sözleşmesinde beyan ve tekefüllere ilişkin olarak bir ihlal durumunun farkındaysa mutlaka alıcıya açıklamalıdır⁷⁵⁵. Özellikle satım bedelinin meblağında

⁷⁵⁰ BGE 4C.26/2000 v. 6.9.2000; **Amstutz**, s. 1114; BSK OR I-**Honsell**, Art. 199, N. 7. Bilgi vermede ölçünün derecesi genel olarak değil, somut olayın şartlarına ve özellikle sözleşmenin türüne, müzakerelerin gelişimine ve tarafların bilgisi göre belirlenmelidir, bkz. BGE 4C.26/2000 v. 6.9.2000; BSK OR I-**Honsell**, Art. 199, N. 7; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 13.

⁷⁵¹ **Eski**, s. 67; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 13.

⁷⁵² **Amstutz**, s. 1114.

⁷⁵³ **Beldi** s. 15-16; **Schwenzer**, N. 38.06; **Vischer**, Due Diligence, s. 231; BGH v. 4.4.2001 – VIII ZR 32/00, NJW 2001, 2163, s. 2164; ayrıca konuya ilişkin bkz. Beisel/Andreas/**Andreas/Beisel**, §2, N. 66. Hedef şirket hisselerinin tamamının devre konu olduğu yakın tarihli bir kararında İsviçre Federal Mahkemesi, bedeli veya hedef şirketin faaliyetlerine etki edebilecek belgelerin alıcı açısından önem arz ettiğini, bu nedenle satıcının bunlar hakkında alıcıya bilgi vermekle yükümlü olduğunu ifade etmiştir, bkz. BGE 4A_445/2019 v. 18.2.2020; kararın özeti için bkz. **Andrea Futter/Dario Galli/Markus Vischer**, Unterlassene Offenlegung von Warning Letters in der Due Diligence in: dRSK, 28.10.2020, N. 1-9.

Alman Federal Mahkemesi'nin yerleşik içtihadına göre ise, şirket devralmalarında, alıcının satım konusu işletmenin tam ve doğru bir resmini çekebilmesinin zorluğu nedeniyle, satıcının bilgi verme yükümlülüğünün kapsamı geniş yorumlanmalıdır, bkz. BGH v. 4.4.2001 – VIII ZR 32/00, NJW 2001, 2163, s. 2164; BGH v. 28.11.2001 – VIII ZR 37/01 (Oldenburg) NJW 2002, 1042, s. 1043. Çünkü satıcı ile alıcı arasındaki bilgi asimetrisi alıcının korunmasını gerektirmektedir, bkz. **Weber**, N. 9.240. Ancak şirket devralmaları özelinde mutlaka eklemek gerekir ki, alıcının bilgi edinmedeki menfaatinin karşısında hedef şirketin ticari sırları ile üçüncü taraflara karşı gizlilik yükümlülükleri başta olmak üzere çeşitli engeller yer almaktadır, bkz. **Schenker**, Due Diligence, s. 212; ayrıca bkz. ileride dn. 760.

⁷⁵⁴ Bkz. BGH v. 7.3.2003 – V ZR 437/01 (Frankfurt a.M.), NJW-RR 2003, 989, s. 990; ayrıca bkz. **Klaus Marinus Hoenig/Sebastian Klingen**, Grenzen der Wissenszurechnung beim Unternehmenskauf, NZG 2013, 1046, s. 1047.

⁷⁵⁵ İsviçre Federal Mahkemesi'nin hedef şirketin hisselerinin tamamının devredildiği bir devralma işleminin konu olduğu bir kararında, satıcı hedef şirkete karşı açılmış derdest dava bulunmadığını ve hukuki ihtilafa yol açacak bir durumun söz konusu olmadığını beyan ve taahhüt etmiştir. Ancak hedef şirketin satıcı sıfatıyla hisse devir işleminden yıllar önce akdettiği bir uçak satım sözleşmesinden kaynaklanan bir uyumsuzluk durumu alıcıya açıklanmamıştır. Mahkeme dava

ve ödeme şeklinde değişikliğe yol açacak durumlar bilgi verme yükümlülüğü kapsamında. Yine bilançonun doğruluğuna dair hususlar, işletmenin ilgili mevzuata uyumluluğuna ilişkin veya faaliyetleri olumsuz etkileyen önemli konular bu kapsamda sayılabilir⁷⁵⁶. Keza devre konu hisselerin mülkiyetine dair çekişmeli bir durum veya sağladığı haklarda noksanlık varsa alıcıya açıklanmalıdır⁷⁵⁷. Öte yandan, alıcının hedef şirketi devralmasındaki ekonomik amacın da satıcının bilgi verme yükümlülüğünün içeriğini belirlemede dikkate alınması gerekir⁷⁵⁸. Örneğin, halihazırda ilgili pazarda faaliyet gösteren alıcının rakibi olan hedef şirketi yalnızca müşteri çevresini edinmek için devraldığı bir kurguda, satıcının hedef şirketin müşteri sözleşmeleri ve ilgili hususlara dair bilgi vermesi yeterli görülebilir.

3.3.3.2.2. Due Diligence Belgelerinin Etkisi

Şirket devralmaları uygulamasında satıcının bilgi verme yükümlülüğünün içeriğini, alıcının *due diligence* kapsamında hedef şirkete dair incelemek istediği konular tayin eder. Uygulamada alıcı çoğu zaman *due diligence* sürecine başlamadan evvel işletmeye, faaliyetlerine ve varlıklarına dair çok sayıda sorunun, bilgi ve belge talebinin yer aldığı bir talep listesi hazırlar ve satıcı ile paylaşır⁷⁵⁹. Bunlar alıcının satıcı ile önceden mutabık kaldığı, hedef şirkete dair incelemek

riskine dair satıcının alıcıya bilgi vermesi gerektiğine hükmetmiştir, bkz. BGE 7.9.2010, 4A_301/2010 (**Michele Casale/Markus Vischer**, Unternehmenskauf – Verschweigen einer drohenden Klage in: dRSK, 17.1.2011'den naklen); ayrıca bkz. ileride dn. 770 ve ilgili metin.

⁷⁵⁶ **Vischer**, Due Diligence, s. 231. İsviçre'de Temyiz Mahkemesi (*Kantonsgericht*) bir hisse devir işleminin söz konusu olduğu kararında, hedef şirketin kilit bir malvarlığı olan taşınmazı üzerindeki önalm hakkının satıcının bilgi verme yükümlülüğü kapsamında olduğuna hükmetmiştir, bkz. Kantonsgericht (Graubünden) v. 23.8.1989, PKG 1989, 43, s. 45; ayrıca bkz. **Vischer**, Due Diligence, s. 232. Alman Federal Mahkemesi satıcının hedef şirketin faaliyetlerinin devamlılığını (*Überlebensfähigkeit*) tehlikeye atan her türlü hususa ilişkin olarak ve özellikle hedef şirketin ödeme güçsüzlüğü veya aşırı borçluluk durumu hakkında alıcıya bilgi vermesi gerektiği görüşündedir, bkz. BGH v. 4.4.2001 – VIII ZR 32/00, NJW 2001, 2163, s. 2164; ayrıca bkz. Picot/Picot, §2, N. 154. Alman Federal Mahkemesi'nin şirket devralmalarında satıcının bilgi verme yükümlülüğünün kapsamına ilişkin başka kararları için bkz. **Eski**, s. 67-68; **Weber**, N. 9.241.

⁷⁵⁷ **Beldi**, s. 15.

⁷⁵⁸ BGH v. 28.11.2001 – VIII ZR 37/01 (Oldenburg) NJW 2002, 1042, s. 1043.

⁷⁵⁹ **Esin/Lokmanhekim**, s. 18; **Esin**, Devralma, N. 188; **Schenker**, Due Diligence, s. 216; **Vischer**, Due Diligence, s. 230. Ayrıca listeye dâhil edilen başlıca hususlara ilişkin bkz. **Esin/Lokmanhekim**, s. 19-20; Picot/Picot, §2, N. 132; örnek talep listesi için bkz. Beisel/Andreas/**Andreas**, Anhang: Zusammenfassende Checkliste, s. 739 vd. (Almanca) ve s. 763 vd. (İngilizce); **Berens et al.**, s. 847 vd.; **Esin**, Devralma, s. 665 vd.; **Lajoux**, s. 507 vd.; Picot/Picot, §2, N. 132.

istediği konulara ilişkindir. Dolayısıyla, alıcının talep listesinde yer alan tüm konular ve sorular satıcının bilgi verme yükümlülüğü kapsamında kabul edilebilecektir. Daha genel bir ifadeyle, alıcının satılanın niteliklerine ilişkin bilgi talep etmesi veya soru sorması halinde satıcının ilgili konulara dair bilgi verme yükümlülüğünün kabulü gerekir⁷⁶⁰. Alıcının talep ettiği belgeler uygulamada veri odasına (*data room*) aktarılır ve alıcı ile danışmanlarının buraya erişimi sağlanır⁷⁶¹. Her ihtimalde satıcı, anılan listede veya başka bir yöntemle talep edilen bilgi ve belgeleri doğru ve tam şekilde paylaşmalıdır⁷⁶². Yine sorumluluğunu bertaraf etmek çabasında olan satıcı, süreç dâhilinde sorulan soruları eksiksiz yanıtlamalı⁷⁶³; daha önce verdiği bilgilerde değişiklik olması halinde durumu alıcıya açıklamalıdır⁷⁶⁴. Satıcı, alıcıya karşı ne kadar açık olursa ayıptan doğan sorumluluğu prensip olarak daralacağı gibi, alıcının irade bozukluğu ihtimallerine başvurma imkânı da azalacaktır⁷⁶⁵.

Kanımcı satıcı, bilgi verme yükümlülüğü kapsamına giren hususları *due diligence* belgeleri içeriğinde sunmakla bu yükümlülüğünü yerine getirmiş

⁷⁶⁰ **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 235; **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 78; **Eren**, Borçlar Özel, s. 65; **Schenker**, Risikoallokation, s. 268; **Vischer**, Due Diligence, s. 232. Alıcının bilgi talebi halinde satıcının açıklama yükümlülüğü karşısında alıcının karşılaşılabileceği sorun, satıcının üçüncü kişilere karşı gizlilik taahhütleri ve kişisel verilerin korunmasına dair kurallardır, bkz. **Isler**, s. 20. Ayrıca satıcının *due diligence* incelemesinde bilgi verme yükümlülüğünün muhtemel sınırlarına ilişkin bkz. **Blum**, Due Diligence, s. 200-205; **Picot/Picot**, §2, N. 155-159; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 135-140. Bu amaçla çalışanların ve müşteri bilgilerinin anonimleştirilmesi, üçüncü taraflara karşı gizli tutulması kararlaştırılan ya da kanunen gizliliği gereken bilgilerin ilgili dokümanlardan silinmesi gibi yöntemlere başvurulmaktadır, bkz. **Schenker**, Due Diligence, s. 213; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 28, N. 22.

⁷⁶¹ **Esin/Lokmanhekim**, s. 20. Veri odası (*data room*) şirket devralmaları uygulamasında alıcının hedef şirkete dair talep ettiği tüm bilgi ve belgelerin toplandığı yer anlamında kullanılmaktadır. Veri odası fiziki bir alan olabileceği gibi, (son yıllarda rağbet gördüğü şekilde) bir platform aracılığıyla sanal olarak da tasarlanabilmektedir. Günümüzde yoğunlukla sanal veri odası (*virtual data room*) tercih edilmektedir, bkz. **DePamphilis**, s. 139. Veri odasına ilişkin bilgi için ayrıca bkz. **Beisel/Andreas/Andreas**, §8, N. 25-37; **Esin**, Devralma, N. 205; **Holzapfel/Pöllath/Greitemann/Funk**, Kapitel VI, N. 711-717.

⁷⁶² **Blum**, Due Diligence, s. 194; **Eski**, s. 91; **Gezder**, s. 177; **Picot/Picot**, §2, N. 152; **Schwenzer**, N. 38.06; **Vischer**, Due Diligence, s. 232; **M. Tolga Özer**, Satım Sözleşmelerinde Ayıptan ve Zapttan Sorumsuzluk Anlaşması, İÜHFİM, 2016, C. 74, S. 1, 2016, s. 341. Yargıtay 13. HD. T. 21.5.1992, E. 1992/2492, K. 1992/4759: “Çünkü taraflar sözleşmenin kurulması sırasında birbirlerine tam ve doğru bilgi vermek zorundadırlar.”

⁷⁶³ **Beldi**, s. 16; **Gezder**, s. 177; **Vischer**, Due Diligence, s. 232.

⁷⁶⁴ **Picot/Picot**, §2, N. 152.

⁷⁶⁵ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §11, N. 520. Ayrıca, irade bozukluğu hallerinden esaslı yanılma ve aldatmanın hisse devirlerinde uygulama bulmasına dair bkz. 4.3.1.

sayılmalıdır⁷⁶⁶. Ancak alıcıya sunulan belgeler dâhilinde işlerin olağan seyrinde bilinmesi mümkün olmayan önemli bir olumsuz durum var ve bu satıcı tarafından biliniyor olup alıcının müzakerelerdeki tutumunu önemli ölçüde değiştireceği öngörülüyorsa, satıcının konuya dair alıcıyı aydınlatması gerekir⁷⁶⁷. Asbest ile kirlenmiş arazi veya izin ve ruhsatları tam olan fabrika binasının mevzuata aykırılıklarının bulunması bu duruma örnek olarak gösterilebilir. Aslında bu ihtimallerde ayıp, gizli niteliktedir. Dolayısıyla, aşağıda ele alındığı üzere, alıcıdan *due diligence* incelemesinde beklenen özenin de dışında kalır⁷⁶⁸.

Ayıbı alıcının kendisinin dürüstlük kuralı gereği fark edebileceği düşünülüyorsa satıcının ayrıca bir bilgi verme yükümlülüğü yoktur⁷⁶⁹. Ancak, alıcının satım veya fiyat kararını etkileyecek önemli eksiklikleri veya olumsuzlukları gözden kaçırdığı biliniyorsa satıcının konuyu dürüstlük kuralı uyarınca açıklaması gerektiği ifade edilmektedir⁷⁷⁰. Keza müzakereler sırasında alıcının bir konuda yanılığa düştüğünü fark eden satıcının, durumu açıklığa kavuşturması gerektiği savunulmaktadır⁷⁷¹. Örneğin, alıcı hedef şirketin belli bir markaya sahip olmasını değerlemede dikkate alıyor ve fakat bu marka üçüncü bir tarafla akdedilen sözleşme aracılığıyla lisans yoluyla kullanılıyorsa, bu durumun sözleşme müzakerelerinde farkına varan satıcının lisans konusunda alıcıyı aydınlatmakla yükümlü olduğu söylenebilir⁷⁷².

⁷⁶⁶ Bu yönde bkz. Beisel/Klumpp/Beisel, §2, N. 12; karş. Eski, s. 91.

⁷⁶⁷ Böckli, Gewährleistungen I-II, s. 79.

⁷⁶⁸ *Due diligence* incelemesinde alıcıdan beklenen özenin ölçütüne ilişkin bkz. 3.3.3.4.

⁷⁶⁹ BGE 116 II 431, s. 434; BGE 4C.26/2000 v. 6.9.2000; Çil, s. 108; Eren, Borçlar Genel, s. 416; Gezder, s. 178; BSK OR I-Honsell, Art. 199, N. 7; Kara, Ayıp, s. 401; Kocayusufpaşaoğlu, Borçlar, §37, N. 6; ZK-Schönle/Higi, Art. 199, N. 63.

⁷⁷⁰ Beldi, s 16-17; Blum, Unternehmensprüfung, s. 235; Çil, s. 108; Puluş, Due Diligence, s. 227. Böckli'ye göre satıcının müzakereler sırasında alıcının yanıldığını fark etmesi veya fark etmesi gerekmesi yeterlidir, bkz. Böckli, Gewährleistungen I-II, s. 79. Karş. Yargıtay 11. HD. T. 29.1.2008, E. 2006/9553, K. 2008/758: Dava konusu olayda davacı, hisseleri özelleştirme yoluyla kendisine satılan hedef şirketin aleyhine açılmış çok yüksek meblağlı davalar bulunduğunu kapanış sonrasında tespit etmiş ve bu davaların tanıtım kitapçığında ve ihale şartnamesinde yer alması gerektiğini zira bunların fiyat tekliflerini ve dolayısıyla satışı etkileyecek nitelikte davalar olduğunu iddia etmiştir. Ancak mahkeme davacı alıcının bu iddiasını dinlememiş ve ihale şartlan belgesi ile hisse satım sözleşmesinin ilgili hükümlerinde, tanıtım dokümanında yer alması dahi davacının hedef şirket ile ilgili tüm davaları bildiğini, sonuçlarından ve yükümlülüklerinden sorumlu olmayı kabul etmesi nedeniyle davayı reddetmiştir.

⁷⁷¹ BGE 4A_23/2016 v. 19.7.2016; Oğuzman/Öz, C. 1, N. 355.

⁷⁷² Schenker, Unternehmenskauf, s. 450.

Genel bir tabirle, satıcı *due diligence* belgelerini tam ve doğru şekilde sunmakla bilgi verme yükümlülüğünü yerine getirmiş sayılır ve bu belgelerden anlaşılacak hususları alıcının gözden kaçırdığını bilmediği sürece özel olarak alıcıya işaret etmek zorunda değildir⁷⁷³. Bu açıdan alıcıdan *due diligence* sürecinde beklenen özen ile satıcının bilgi verme yükümlülüğü çatışır. Kanımca, alıcının *due diligence* sürecini özenle yürütmesi halinde fark edebileceği ayıplar açısından satıcının bilgi verme yükümlülüğünü yerine getirdiği kabul edilmelidir⁷⁷⁴. Nitekim, alıcının devralma süresince hukuki ve diğer danışmanlar tarafından temsil edilmesinin, özellikle *due diligence* belgelerinin, konusunda uzman kimseler tarafından incelenmesinin, satıcının bilgi verme yükümlülüğü açısından hafifletici bir etkiye sahip olacağı kanaatindeyim⁷⁷⁵. Hal böyle olmakla birlikte yukarıda bahsedildiği üzere satıcı, alıcının ayıbı gözden kaçırdığını biliyorsa, onun bu durumu dürüstlük kuralı gereği alıcının dikkatine getirmesi gerektiği iddia edilebilir⁷⁷⁶.

3.3.3.2.3. Satıcı ile Bilgiyi Haiz Olan Kimselerin Farklı Kişiler Olması Sorunu

Şirket devralmalarında özellik arz eden bir husus satıcı ile hedef şirketin farklı hukuki kişilikler olmasıdır⁷⁷⁷. Hedef şirkete dair bilgilere ve işletmenin ayıplarına erişimi olan aslında satıcı ve tüzel kişilik olması halinde yönetim organı değil, hedef şirketin yönetim organı ve çalışanlarıdır. Nitekim genelde bu kişiler az veya çok devralma sürecine dâhil olurlar. Dolayısıyla, hedef şirketin yönetim organının ve hatta çalışanlarının bilgisi dâhilinde olan hususların satıcıya atfedilip atfedilemeyeceği sorunu doğar. Aslında satıcının erişimi olan bilgiler prensipte,

⁷⁷³ **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 235; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 227.

⁷⁷⁴ **Blum**, Due Diligence, s. 194.

⁷⁷⁵ Bu yönde anlaşılacak **Eski**, s. 91; **Weber**, N. 9.240; karş. **Beisel/Andreas/Andreas/Beisel**, §2, N. 66; **Beisel/Klumpp/Beisel**, §2, N. 12; **Berens et al./Picot**, s. 238; **Picot/Picot**, §2, N. 151.

⁷⁷⁶ **BGE** 66 II 132, s. 139; **Blum**, Due Diligence, s. 194.

⁷⁷⁷ **Vischer**, Due Diligence, s. 233.

TTK uyarınca hissedar olarak talep etmeye hakkı olanlarla sınırlıdır⁷⁷⁸. Ancak, çalışmanın konusunu oluşturan satıcının hedef şirketi kontrol ettiği kurgularda erişebileceği bilgiler TTK'da öngörülenler ile sınırlı kalmaz⁷⁷⁹.

Kanımcı hedef şirketin yönetim organının ve çalışanlarının işletmeye dair bildiği tüm hususların satıcıya atfedilmesi kabul edilmemeliyse de⁷⁸⁰ uygulamada, çalışmanın konusunu oluşturan hedef şirketin satıcının kontrolü altında olduğu kurgularda hedef şirketin yönetim organı ve diğer çalışanları da devralma sürecine, özellikle *due diligence* safhasına dâhil edilir. Belgeler doğrudan hedef şirket tarafından alıcı ile paylaşılır ve sorular hedef şirketin yönetimi veya çalışanları tarafından yanıtlanır. *Due diligence* sürecinin sonlarında planlanan, alıcı ve danışmanlarının açıkta kalan sorularını yöneltme şansı elde ettiği toplantılara hedef şirketin yönetimi ve duruma göre çalışanları da katılır. Böyle kurgularda hedef şirket tarafından iletilen bilgi ve belgeler satıcıya atfedilmeli⁷⁸¹, satıcının bilgi verme yükümlülüğü somut olayın şartlarına göre hedef şirkete sirayet etmelidir. Başka bir ifadeyle, hedef şirket yöneticileri veya çalışanları tarafından paylaşılan bilgiler sayesinde satıcı, bilgi verme yükümlülüğünü ifa eder. Dolayısıyla, bu kimselerin TBK m. 116 anlamında satıcının yardımcı şahısları oldukları kabul edilebilir⁷⁸². Bu nedenle, diğer bir kurguda, eğer söz konusu yöneticiler veya

⁷⁷⁸ Pay sahibinin bilgi alma ve inceleme hakkı TTK m. 437'de düzenlenmiştir. Hükme göre, pay sahibi şirketin ve bağlı şirketlerin işleriyle ilgili bilgiyi ancak genel kurulda talep edebilir (f. 2). Şirketin talep edilen bilgiyi verildiği takdirde şirket sırlarının açıklanacağı veya korunması gereken diğer şirket menfaatlerinin tehlikeye girebileceği gerekçesi ile reddedilebilir (f. 3). Hüküm ayrıca şirkete, genel kurulda müzakere edilecek finansal tablolar, yönetim kurulu faaliyet raporu, yönetim kurulunun kar dağıtım önerisi gibi belgeleri genel kuruldan önce pay sahiplerinin incelemesi için hazır bulundurma yükümlülüğü getirmiştir. Pay sahibinin bilgi alma ve inceleme hakkının kapsamına ve sınırına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Ali Murat Dolu**, Anonim Ortaklıkta Paysahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı, Oniki Levha Yayıncılık, 2017, s. 124 vd., s. 195 vd.; **Arslan Kaya**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2001, 225 vd.; **Hasan Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi C. II, 3. bası, Adalet Yayınları, 2018, s. 1927 vd.

⁷⁷⁹ Ayrıca bkz. **Esin**, Devralma, N. 199.

⁷⁸⁰ **Vischer**, Due Diligence, s. 233.

⁷⁸¹ **Vischer**, Due Diligence, s. 233; **Weber**, N. 9.243.

⁷⁸² TBK m. 116, f. 1 bir borcun ifasına yardımcı olarak katılan kimselerin işi yürüttükleri sırada alacaklıya verdiği zarardan borçlunun sorumlu olduğunu düzenlemektedir. Hükme göre yardımcı şahıs, borçlunun bilgisine ve iradesine uygun olarak borçluya ait bir yükümlülüğü ifa eden veya ifaya katılan kişidir. Bir kimsenin yardımcı şahıs sayılması için borçlunun rızasının zorunlu ve yeterli olduğu, yoksa borçlu ile yardımcı şahıs arasında sözleşme bulunmasına veya borçlunun emri altında olmasına gerek yoktur. Dolayısıyla, devralma sürecine katılan hedef şirket yöneticileri ve çalışanları, satıcının TBK m. 116 kapsamında yardımcı şahısları sayılabilecektir. Yardımcı şahıs

çalışanlar alıcının müzakerelerde tutumunu değiştirecek ve fakat sunulan bilgi ve belgelerden anlaşılması mümkün olmayan önemli hususların alıcı tarafından bilinmediğinin farkındaysa, satıcının bilgi verme yükümlülüğünü ihlal ettiği iddia edilebilir. Nihayetinde, somut olayın şartlarına göre değerlendirme yapılmalı ve özellikle, hedef şirket yöneticileri ve çalışanlarının devralma sürecine ne ölçüde katıldığı ve katkıda bulunduğu bu kişilerin bilgilerinin satıcıya atfedilip atfedilmeyeceği konusunda belirleyici olmalıdır.

3.3.3.2.4. Satıcının Araştırmakla Öğrenebileceği Ayıplar

Satıcının bilgi verme yükümlülüğü, bilmediği ancak bilebileceği ayıpları araştırmayı gerektirir mi sorusunun, kural olarak olumsuz yanıtlanması taraftarayım⁷⁸³. Ancak somut olayın şartları satıcının araştırma yapmasını gerektirebilir. Kanımca böyle bir durum, ayıbın varlığına dair güçlü emareler varsa (bir resmi otoritenin yazılı ihtarına gibi) veya alıcı tarafından bir durumun spesifik olarak sorgulanması halinde kabul edilebilir⁷⁸⁴. Ancak ayıbın fark edilmemesinde her iki tarafın da ihmali varsa artık riski alıcı taşınmalıdır⁷⁸⁵. Çünkü alıcı konusunda uzman danışmanları vasıtasıyla *due diligence* yapar, talep ettiği bilgi ve belgeler kendisine sunulur ve soruları yanıtlanır.

3.3.3.3. Alıcının Due Diligence Yapma Yükümlülüğü

Due diligence sürecinde alıcıdan beklenen mutlak özenin ölçütünü irdelemeye geçmeden önce, yanıtlanması gereken soru alıcının *due diligence* yapmakla yükümlü olup olmadığıdır. Yukarıda ifade edildiği üzere, TBK m. 222 hükmü

tanımına ve kapsamına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1370 vd.; **Semih Yünlü**, Yardımcı Kişilerin Fiillerinden Sorumluluk, Oniki Levha Yayıncılık, 2019, s. 108 vd.; Ayrıca, yardımcı şahsın fiillerinden borçlunun sorumlu olmasının şartlarına ilişkin bkz. **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1367 vd.; **Yünlü**, Yardımcı Kişi, s. 63 vd.

⁷⁸³ Aynı yönde anlaşılabilir **Blum**, Due Diligence, s. 196; **Vischer**, Due Diligence, s. 232 (ancak yazara göre, alıcının hedef şirkette (esaslı) ayıpların bulunmadığını haklı olarak beklediği hallerde, satıcı bunları araştırmakla yükümlü olmalıdır); karşı. **Eren**, Borçlar Özel, s. 153.

⁷⁸⁴ Ayrıca bkz. **Kara**, Ayıp, s. 399; **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 252.

⁷⁸⁵ **Blum**, Due Diligence, s. 196.

prensipite bir satım öncesi gözden geçirme yükümlülüğü içermez. Satıcı yalnızca fırsatı var ve alıcı tarafından inceleme olanağı tanınmışsa satılanı olağan bir incelemeye tabi tutmalı ve böyle bir inceleme sonucu anlaşılabilir (aşikâr) ayıplardan artık satıcının sorumluluğuna gidememelidir, çünkü satılanı söz konusu ayıpla birlikte kabul etmiştir, aksi bir iddia dürüstlük kuralı ile bağdaşmaz. Hal böyle olmakla birlikte, bugün *due diligence* faaliyetinin şirket devralmalarında standart hale geldiği ve sürecin hemen her devralma işleminde belli bir ölçüde yürütüldüğü kabul edilmektedir. Ancak, alıcının satım öncesi *due diligence* yapmakla yükümlü olup olmadığı tartışmalıdır. Öğretideki görüş farklılığı temelde *due diligence* faaliyetinin şirket devralmalarında adeta bir teamül haline geldiğinin kabulü karşısında, alıcının prensipite TBK (ve İsviçre hukukunda OR ile Alman hukukunda BGB ve HGB⁷⁸⁶) uyarınca bir satım öncesi gözden geçirme yükümlülüğünün bulunmadığı gerçeğinden kaynaklanmaktadır.

İsviçre öğretisinde genel kanının şirket devralmalarında *due diligence* faaliyetinin bir genel uygulama (*common practice; Verkehrssitte*) haline geldiği ve bu nedenle sürecin alıcılar tarafından yürütülmesi gerektiği yönünde olduğu söylenebilir⁷⁸⁷. Buna göre, *due diligence* yapılmadığı bir ihtimalde satıcı, alıcının o süreçte bilebileceği ayıplar açısından sorumluluktan sıyrılabilir. Yine bazı yazarlar *due diligence* sürecinin her devralma işleminde belli bir ölçüde yürütüldüğünü kabul ederken yalnızca büyük çaplı işlemlerde bir teamül haline geldiği gerekçesiyle genel bir yükümlülükten bahsedilemeyeceği görüşündedirler⁷⁸⁸. Türk öğretisinde ise konu şirket devralmaları özelinde az sayıda eserde tartışılmış olup görüş birliği bulunmamaktadır: *Ansay*, alıcının satım öncesi *due diligence* yapma yükümlülüğü bulunduğunu ileri sürerken⁷⁸⁹ *Eski*, Türkiye’de her devralma

⁷⁸⁶ İsviçre hukuku için bkz. **Schenker**, Risikoallokation, s. 255; Alman hukuku için bkz. Picot/**Picot**, §4, N. 289; ayrıca bkz. **Beldi**, s. 21.

⁷⁸⁷ **Beldi**, s. 10; **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234; **Blum**, Due Diligence, s. 183-184; **Tschäni/Diem/Wolf**, M&A Transaktionen, 2013, s. 27, N. 18; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 414; farklı görüşte **Schenker**, Risikoallokation, s. 255. Ev alım-satımının konu olduğu bir olayda İsviçre Federal Mahkemesi, satım sözleşmesi kurulmadan önce alıcının OR m. 201 anlamında bir uzman kuruluşla anlaşıp satım konusu evin gözden geçirilmesi için bir yükümlülüğünün bulunmadığı yönünde görüş bildirmiştir, bkz. BGE 66 II 132, s. 137.

⁷⁸⁸ Bkz. **Amstutz**, s. 1112; **Vischer**, Due Diligence, s. 235.

⁷⁸⁹ **Can Ansay**, Vertragspraxis des Unternehmenskaufs im deutsch-türkischen Rechtsvergleich, Hamburg Üniversitesi Hukuk Fakültesi Doktora Tezi, Hamburg 2011, s. 209.

işleminde *due diligence* faaliyeti yürütülmesinin bir teamül haline gelmediği ve Türk hukukunda prensipte satım öncesi bir muayene yükümlülüğü öngörülmediğinden yola çıkarak aksi yönde görüş bildirmektedir⁷⁹⁰.

Alman öğretisinde ise hâkim görüş, İsviçre'nin aksine, satıcının *due diligence* yapma yükümlülüğünün bulunmadığı yönündedir⁷⁹¹. Yazarlar *due diligence* faaliyetinin şirket devralmalarında standart haline geldiğini kabul etmekte ancak henüz şirket devralmaları alanında bu yönde bir teamül oluştuğunun söylenemeyeceğini eklemektedirler⁷⁹². Buna göre, *due diligence* sürecinin hiç yürütülmemesi, alıcının bilgisi halinde ayıp sorumluluğunun düşeceğini düzenleyen BGB § 442 uygulamasında ağır ihmal teşkil etmeyecek ve satıcının sorumluluğu alıcının incelemeyi yapsaydı fark edebileceği ayıplar için sürecektir⁷⁹³. *Due diligence* faaliyetinin yürütüldüğü kurgularda ise incelemenin özenli şekilde yapılması gerektiği kabul edilmekteyse⁷⁹⁴ de alıcıya *due diligence* yapma yükümlülüğü yüklenmediği ve bu nedenle hiç inceleme yapılmadığı kurgularda satıcının ayıp sorumluluğunun süreceği gerçeği karşısında, *due diligence* yapmış olmasının alıcıyı daha aleyhe bir duruma düşürmemesi gerektiği vurgulanmaktadır⁷⁹⁵. Nitekim bu nedenle, alıcının incelemedeki ihmalinin

⁷⁹⁰ Eski, s. 86; aynı yönde Çil, s. 110.

⁷⁹¹ Örn. bkz. Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 169; Beisel/Klumpp/Beisel, §2, N. 10; Berens et al./Picot, s. 243; Picot/Picot, §4, N. 289; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 684; karşı. Mehrbrey/A. Lampen/Roth, §16, N. 107. Anılan yazarlardan Picot, hedef şirketin ödeme güçlüğüne dair basında haberler yer alması gibi bazı istisnai durumların dürüstlük kuralı gereği satım öncesi *due diligence* gerektirebileceğini eklemektedir, bkz. Berens et al./Picot, s. 246. Öte yandan, *due diligence* safhasının atlanmasının basiretli iş insanı ilkesine aykırılık oluşturabileceği, keza alıcının yönetim organının sorumluluğuna yol açabileceği ifade edilmektedir, bkz. Mehrbrey/A. Lampen/Roth, §16, N. 109; Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 171; ayrıca bkz. Berens et al./Picot, s. 247.

⁷⁹² Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 169; Berens et al./Picot, s. 218, 243; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 685; karşı. Berens et al./Berens/Schmitting/Strauch, s. 46; ayrıca konuya ilişkin bkz. Beisel/Andreas/Andreas/Beisel, §2, N. 57-64. Picot, şirket devralmalarına ilişkin yürütülen deneysel çalışmalardan yola çıkarak *due diligence* faaliyetinin teamül haline geldiği yönündeki görüşleri, incelemede alıcıdan beklenen mutlak özen ölçütünün belirsizliği ve incelemenin kapsamındaki farklılıkların göz ardı edildiği gerekçesiyle eleştirmektedir, bkz. Berens et al./Picot, s. 245.

⁷⁹³ Palandt/Weidenkaff, BGB § 442, N. 11; Mark C. Hilgard, Kenntnis des Käufers von einer Garantie-verletzung beim Unternehmenskauf, BB 2012, s. 966-967.

⁷⁹⁴ Beisel/Andreas/Andreas/Beisel, §2, N. 69; Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 170; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 687.

⁷⁹⁵ Beisel/Andreas/Andreas/Beisel, §2, N. 51; Hilgard, Kenntnis, s. 964; Berens et al./Picot, s. 240; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 687.

prensipte satıcının sorumluluğuna etki etmeyeceği kabul edilmektedir⁷⁹⁶. Ancak, *due diligence* belgelerinin bir kısmının incelenmemesinin⁷⁹⁷ veya alıcının *due diligence* raporunun özetini okumayı ihmal etmesinin⁷⁹⁸, hatta fark edilebilir bir ayıbın gözden kaçırılmasının⁷⁹⁹ ağır ihmal sayılabileceği belirtilmektedir.

Benim kanaatim İsviçre öğretisindeki hâkim görüşe yaklaşılmıyorsa da TBK'da satım öncesinde inceleme yükümlülüğü öngörülmemiş olduğu gerçeği karşısında şirket devralma işlemlerinde alıcının böyle bir yükümlülüğü olduğunu söylemek adil olmaz. Alıcının inceleme yapma yükümlülüğü olsa olsa satıcının açıkça talep ettiği bir kurguda, o konularla sınırlı olarak tartışılabilir. Hal böyle olmakla birlikte, hem İsviçre-Türk öğretisinde hem Alman öğretisinde kabul edildiği üzere, *due diligence* hemen her devralma işleminin bir parçası haline gelmiştir. Bu açıdan alıcının TBK m. 223'te düzenlenen satım sonrası gözden geçirme külfetinin şirket devralmalarında adeta satım öncesi döneme taşındığı söylenebilir⁸⁰⁰. Dolayısıyla kanımca alıcı, uygulamada genelde olduğu gibi hedef şirketi hemen her konuda, detaylı şekilde incelemek zorunda değilse de satıcının izin vermemesi veya tarafların *due diligence* yapılmaması konusunda anlaşması gibi istisnai kurgular haricinde, en azından izinler ve ruhsatlar, önemli sözleşmeler,

⁷⁹⁶ Bkz. ileride dn. 830.

⁷⁹⁷ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 170; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 687. Buna karşılık *due diligence* sırasında incelenecek belgelerin kapsamı baştan sınırlı tutulmuşsa, kapsam dışında kalan belgelerin incelenmemesi ağır kusur teşkil etmez. Örneğin hedef şirketin taraf olduğu sözleşmelerin yalnızca bedellerinin belli bir meblağ üzerinde olanları kapsama alınmışsa, bu meblağın altında kalan sözleşmelerin incelenmemesi alıcının ağır kusuruna yol açmayacaktır, bkz. Beisel/Andreas/**Andreas/Beisel**, §2, N. 52.

⁷⁹⁸ Beisel/Andreas/**Andreas/Beisel**, §2, N. 53; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 170; Mehrbrey/**A. Lampen/Roth**, §16, N. 110.

⁷⁹⁹ Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 442, N. 13.

⁸⁰⁰ Nitekim satılan şeyin gözden geçirilmesinin teslimden önce yapılması konusunda tarafların anlaşma yapabileceği ifade edilmektedir, bkz. **Yünlü**, Külfetler, s. 335. Yargıtay'ın da hisse devrinin konu olduğu bazı kararlarında davacı alıcının devir sonrasında, önceki döneme ait vergi borçlarından davalı satıcının sorumlu olduğu iddiası üzerine, alıcının şirketi devralırken vergi borcu olup olmadığı yönünde araştırma konumunda olduklarını ifade etmesi dikkat çekicidir, örn. bkz. Yargıtay 11. HD. T. 4.4.2018, E. 2016/8651, K. 2018/2394; Yargıtay 11. HD. T. 5.11.2015, E. 2015/3202, K. 2015/11608. Yine payları devre konu limited şirketin diğer ortağının eşi olan davacı alıcının, şirketin mali durumunun kendisinden gizlendiğini iddia ettiği davada ilk derece mahkemesi davacı alıcının şirketin işlerini eşiyle beraber yürüttüğü “*bu nedenle şirketin genel durumundan haberlerinin bulunduğu, şirket hisse devir sözleşmesinden önce gerekli inceleme yaptırılarak şirketin mali durumu ile ilgili kar-zarar ve finansman bilgilerine kolaylıkla ulaşabilecekleri*” gerekçesiyle davayı reddetmiş ve Yargıtay kararı onamıştır, bkz. Yargıtay 11. HD. T. 20.10.2014, E. 2014/8419, K. 2014/16018.

finansal tablolar gibi yüksek risk barındıran⁸⁰¹, bu nedenle alıcının satın alma kararına etki edebilecek konulara dair belgeleri gözden geçirmesi gerekir⁸⁰². Yine, satıcının ifşası veya basında yer alan haberler gibi başka bir vesileyle öğrenilen ve riskli olduğu düşünülen alanlarda alıcının inceleme yapmalıdır⁸⁰³. Öte yandan, vurgulamak gerekir ki, uygulamada *due diligence* incelemesi anılanlar gibi kilit konularla sınırlı kalmaz; sözleşme bedeline etki edebilecek, hatta alıcının sözleşme müzakerelerinde tutumunun bir ölçüde değişmesine neden olabilecek her husus incelemeye dâhil edilir. İsviçre öğretisinde ortaya atılan *due diligence* faaliyetinin yalnızca büyük çaplı işlemlerde yapılmasının gerek olduğu görüşüne ilişkin olarak ise, işlemin hacmi olsa olsa süreçte alıcıdan beklenen özenin ölçütünde dikkate alınabilir. Zira bu işlemlerde tarafların (özellikle alıcının) riski daha yüksek olduğundan, *due diligence* yapılan konular daha kapsamlı belirlenir ve süreç genel itibariyle daha ayrıntılı yürütülür.

3.3.3.4. Alıcının Due Diligence'ta Özen Ölçütü

Şirket devralmaları uygulamasında hemen her işlemde *due diligence* incelemesinin yürütülmekte olduğunun kabulünün ardından, irdelenmesi gereken husus *due diligence* sürecinde alıcıdan beklenen mutlak özenin ölçütüdür.

⁸⁰¹ Bu konular hedef şirketin faaliyetlerine göre farklılık gösterebilir. Regüle sektörde faaliyet gösteren bir hedef şirketin izinleri ve ruhsatları önemliyen, distribütörlük işiyle işgal eden hedef şirketin ilgili sözleşmeleri önem arz edecektir. Finansal tablolar ise her şirket için yüksek risk barındırabilecek bir konudur.

⁸⁰² Nitekim Alman öğretisinde *Beisel* alıcının *due diligence* yapmakla yükümlü olmadığı hâkim görüşüne katıldığını belirtirken, benzer yönde, *due diligence* faaliyetinin alıcının riskini azalttığından yola çıkarak uygulamada alıcıların en azından hukuki konularda ve finansallara ilişkin olarak *due diligence* yapmalarını önermektedir, bkz. *Beisel/Klumpp/Beisel*, §2, N. 10.

Ayrıca, sözleşmede bir niteliğin varlığının taahhüt edilmesi (sübjektif nitelik bildirim) halinde, alıcının inceleme yükümlülüğünden kurtulacağı görüşü için bkz. *ZK-Schönle/Higi*, Art. 200, N. 40. Öte yandan, incelemeden kaçınılması alıcının yönetim organının ortaklıklar hukukuna ilişkin özen yükümünün ihlaline neden olabilecektir, bkz. **Beldi**, s. 10-11; **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 225; **Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem**, Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VII, Schulthess Verlag, 2005, s. 79.

⁸⁰³ Nitekim Alman öğretisinde *Picot* da alıcının *due diligence* yapma yükümlülüğünü kabul etmezken, hedef şirketin ödeme güçlüğüne dair basında haberler yer alması gibi bazı istisnai durumların dürüstlük kuralı gereği satım öncesi bir inceleme gerektirebileceğini eklemektedir, bkz. *Berens et al./Picot*, s. 246.

Yukarıda ifade edildiği üzere, TBK m. 222’de öngörülen olağan incelemedeki özen ölçütünün ticari geleneğe, sözleşmenin ve satılanın türüne göre belirlenmesi önerilmektedir⁸⁰⁴. Satım konusu işletmenin karmaşık yapısı dikkate alındığında alıcının *due diligence* sürecinde göstermesi gereken özenin ölçütünün düşük yorumlanması gerektiği savunulabilir. Ancak şirket devralmaları açısından artık hemen her işlemde alıcının satım öncesi *due diligence* faaliyetini detaylı şekilde yürüttüğü, hatta hisse satım sözleşmesinin imzasının bu incelemenin başarılı şekilde sonuçlanması ön şartına tabi kılındığı gerçeği karşısında yüzeysel bir incelemeyi yeterli görmek makul olmaz⁸⁰⁵. Buna göre, özen ölçütü klasik satımda olduğundan daha geniş yorumlanmalı ve fakat her türlü ihmalinin riskini alıcıya atfedecek kadar ileri gitmemelidir⁸⁰⁶.

Due diligence faaliyetinde beklenen özenin, özellikle incelemenin konusunda uzman danışmanlar aracılığıyla yapıldığı nazara alındığında, satım sırasında açıkça belli olan (aşikâr) ayıpların ötesinde bir araştırmayı gerektirdiği kanaatindeyim⁸⁰⁷. İnceleme satıcı tarafından paylaşılan bilgi ve belgeler ile sınırlı kalmamalı, aleni sicil (tapu, sınai haklar veya ticaret sicili gibi) kayıtları da dâhil edilmelidir. Ancak, alıcının inceleme yükümlülüğü prensipte gizli ayıpları⁸⁰⁸ ortaya çıkarmayı kapsamamalıdır⁸⁰⁹, meğerki böyle bir tür ayıbın varlığına dair emareler olsun. Bu amaçla alıcı şüpheli gördüğü durumları araştırmalı, ek bilgi, belge talep etmeli⁸¹⁰

⁸⁰⁴ Bkz. yukarıda dn. 676 ve ilgili metin.

⁸⁰⁵ Alman öğretisinde de hâkim görüş alıcının *due diligence* yapma yükümlülüğü bulunmadığı yönünde olsa da inceleme yapıldığı kurguda bunun özenli şekilde yürütülmesi gerektiği ifade edilmektedir, bkz. yukarıda dn. 794’teki yazalar.

⁸⁰⁶ **Isler**, s. 20; karş. **Blum**, *Due Diligence*, s. 185.

⁸⁰⁷ Aynı yönde anlaşılabilir **Arıkan**, *Due Diligence*, s. 292; **Esin/Lokmanhekim**, s. 17; karş. **Çil**, s. 110-111; **Eski**, s. 87, 89. Alıcının olağan incelemede uzmanlardan yararlanmasının, genel itibarıyla beklenen özenin standardını yükselttiği ifade edilmektedir, bkz. **ZK-Schönle/Higi**, Art. 200, N. 26. Öte yandan, Alman öğretisinde **Wilhelmi**, yıllık finansal tablolardaki bilgilerin göz ardı edilmesinin ağır kusur teşkil etmeyeceği görüşündedir, bkz. **BeckOGK/Wilhelmi**, BGB § 453, N. 678.

⁸⁰⁸ Gizli ayıp, olağan bir gözden geçirme sonucunda ortaya çıkarılamayacak ayıpları ifade etmektedir, bkz. **Gümüş**, C. I, s. 75; **Yavuz**, *Ayıp*, s. 81; Yargıtay HGK T. 27.6.2019, E. 2017/13-618, K. 2019/792: “gizli ayıplar, ilk bakışta fark edilemeyen, sonradan yapılacak detaylı bir muayene ile anlaşılan ayıplardır. Bu tür ayıplar genelde malın yapısıyla ilgili olan ve kullanılmasıyla anlaşılan ayıplardır.”

⁸⁰⁹ **Arıkan**, *Due Diligence*, s. 292; ayrıca bkz. ileride dn. 833 ve ilgili metin.

⁸¹⁰ **Blum**, *Due Diligence*, s. 185; **Isler**, s. 20; aynı yönde anlaşılabilir **Beisel/Andreas/Andreas/Beisel**, §2, N. 56.

ve gerekiyorsa satıcının desteğini istemelidir. Hamburg Bölge Mahkemesi hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımının söz konusu olduğu bir kararında, alıcının kapanış sonrası patent ihlali nedeniyle dava konusu yaptığı ayıp iddiasını, alıcının şirket devralma işlemlerinde tecrübeli olması ve başka bir patent ihlalinin sözleşme ekinde (*disclosure schedule*) ifşa edilmiş olmasından yola çıkarak ihlalin *due diligence* sırasında keşfedilmesinin mümkün olduğu, nitekim hisse satım sözleşmesine yeterli bilgi ve belgenin edinildiği yönünde beyanın da derç edildiği gerekçesiyle haksız bulmuştur⁸¹¹.

Somut olayın şartları ve özellikle satıcının davranışları alıcının özen ölçütünde dikkate alınmalıdır. Alıcının bilgi veya belge talepleri bir nedenle karşılanmaz veya sınırlı şekilde karşılanırsa (örneğin soruları cevapların ticari sır niteliği gerekçesiyle yanıtlanmazsa) özen ölçütü bu duruma göre yorumlanmalıdır. Benzer şekilde alıcının *due diligence* faaliyetini özenli şekilde yürütmesi amacıyla satıcının iş birliğinin gerektiği (hedef şirketin tapu kayıtlarının veya dava dosyalarının incelenmesinde satıcının vekillerinin bulunması gerekliliği gibi) hallerde satıcı destek olmazsa, artık alıcının o konular için mutlak özeni gösterdiği sonucuna varılmalıdır. Yine *due diligence* sürecinde getirilen diğer kısıtlamalar (süre sınırlaması, belgelerin kopyalarının verilmemesi, hedef şirketin yöneticilerine erişim imkânı olmaması gibi) alıcıdan beklenen özenin standardını düşürebilir⁸¹². Ayrıca, hedef şirkete dair bilgi ve belgelerin yer aldığı veri odasının (*data room*) dağınık ve karmaşık hazırlanması veya alıcı ile danışmanlarına erişim için çok kısıtlı süre tanınması özen ölçütüne etki edebilir.

Alıcının bilgi ve tecrübesinin satım öncesi incelemede dikkate alınması gerektiği ifade edilse⁸¹³ de bunun şirket devralmaları açısından çok nadir hallerde uygulama bulabileceği kanaatindeyim. Çünkü işletme karmaşık yapıya sahiptir ve incelemesi yapılacak konular çoğu kurguda birbirinden oldukça farklı olup her biri ayrı uzmanlık alanına girer. Bu nedenle alıcının ilgili konularda uzman kişileri

⁸¹¹ LG Hamburg v. 13.3.2015 – 315 O 89/13, BeckRS 2015, 7608; karara ilişkin ayrıca bkz. Beisel/Andreas/**Andreas/Beisel**, §2, N. 51; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 680.

⁸¹² **Beldi**, s. 11; **Blum**, *Due Diligence*, s. 186.

⁸¹³ BGE 66 II 132, s. 138.

sürece dâhil etmesi beklenir⁸¹⁴. Uygulamada alıcılar genelde hukuki, vergi ve finans danışmanlarından hizmet alırlar. Uzmanlar olmadan yapılan *due diligence* prensipte TBK m. 222, f. 2 anlamında ihmal olarak düşünölmelidir⁸¹⁵. Bu noktada akla gelebilecek soru alıcının danışmanlarının bilgisinin ne derecede alıcıya atfedilebileceğidir⁸¹⁶. Kanımca *due diligence* faaliyetini alıcı yararına yürüten uzman kişilerin (avukatlar, vergi veya finans danışmanları gibi) bilgisi veya ihmal sonucu bilgisizliği alıcıya atfedilmelidir⁸¹⁷; hatta bilginin alıcıya iletilmemiş olması önemli değildir⁸¹⁸. Bu nedenle danışmanlar tarafından bilinen veya bilinebilecek ayıplar satıcının sorumluluk kapsamı dışında sayılmalıdır. Demek ki, alıcı seçimini yaparken uzman kişilerin tecrübelerini dikkate almalıdır⁸¹⁹. Dikkatsiz yürütölen, yetersiz bir *due diligence* alıcı açısından negatif sonuç doğurur, çünkü fark edilebilir ayıplar keşfedilemez ise, satıcı taahhüt etmedikçe bunlardan sorumlu olmaz⁸²⁰. Yine birden fazla alıcının olduğu ve hedef şirketin birlikte devralacakları kurguda, birinin ayıbı bilmesi veya bilmesi gerekmesi diğerklerine atfedilebilmelidir.

Yargıtay'ın hedef şirket hisselerinin %99,99'unun devre konu olduğu şirket devralması işlemine dair 2014 yılında verdiğı bir kararı⁸²¹, yukarıdaki görüşlerimi destekler niteliktedir. Olayda hedef şirketin fabrika arazisi olan bölgenin imar planının değıştirildiğı, buna göre bu yerde sanayi üretimine izin verilmeyeceğı ve

⁸¹⁴ **Isler**, s. 20.

⁸¹⁵ **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 235; **Blum**, Due Diligence, s. 186. Şirket devralmalarında avukatların ve diğerk danışmanların sürece dâhil edilmemesi alıcının yönetim organının özen yükümünün ihlaline sebep olabilir, bkz. **Rolf Watter/Katja Roth Pellanda**, Art. 717, N. 9 in: Basler Kommentar zum Obligationenrecht II (Art. 530-964 OR), Honsell/Vogt/Watter (Ed.), 5. bası, Helbing Lichtenhahn Verlag, 2016; ayrıca bkz. **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 225, dn. 70.

⁸¹⁶ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 383.

⁸¹⁷ Aynı yönde **Eski**, s. 90. Alman öğretilinde aynı yönde bkz. **Hilgard**, Kenntnis, s. 968; **Picot/Picot**, §4, N. 281. Hal böyle olmakla birlikte, Alman hukukunda alıcının danışmanlarının hatasının veya ihmalinin BGB § 442 hükmünün uygulama alanını girmediğı, bu nedenle satıcının sorumluluğuna etki etmeyeceğı kabul edilmektedir, bkz. ileride dn. 830.

⁸¹⁸ **Amstutz**, s. 1112; **Blum**, Due Diligence, s. 186; **Schenker**, Risikoallokation s. 254; **Tschäni/Frey/Müller**, s. 121, N. 307.

⁸¹⁹ **Amstutz**, s. 1112; **Blum**, Due Diligence, s. 186. Şirket devralmalarında danışmanların temsil ettiğı (satıcı veya alıcı) taraf ile arasındaki hukuki ilişki ve ona karşı sorumlulukları konusunda bkz. **Çil**, s. 119 vd.; **Urs Schenker**, Die Haftung des Beraters bei M&A Transaktionen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XII, Schulthess Verlag, 2010, s. 183-213.

⁸²⁰ **Schenker**, Risikoallokation, s. 255.

⁸²¹ Yargıtay 11. HD. T. 27.3.2014, E. 2012/19104, K. 2014/5976.

bölgedeki tüm imar izinlerinin durdurulduğu kapanışın ardından anlaşılmıştır. Yine taşınmazın gerçek yüzölçümünün veri odasında belirtilenden daha az olduğu kapanış sonrası tespit edilmiştir. Davacı alıcılar imar planı değişikliğine dair belgelerin *due diligence* sırasında veri odasında sunulmadığı ve taşınmazın gerçek yüzölçümünün farklı olduğu, bu nedenlerle yanıltıldığı gerekçesiyle ayıptan doğan satım bedelinin indirilmesi talebiyle dava açmıştır. İlk derece mahkemesi davacı alıcıların iddialarını esas olarak satım konusunun taşınmaz değil, hisseler olduğu gerekçesiyle reddetmişse⁸²² de kararında bu iddiaların ayıp olarak nitelenmesi ihtimalinde görüşünün ne yönde olacağını eklemiştir. Buna göre mahkeme, davacı alıcıların incelemesinin veri odasındaki belgelerle sınırlı kalmayıp aleni olan tapu kayıtları, hatta kadastro müdürlüğü nezdindeki krokileri kapsamı gerektiği⁸²³, yine imar planlarının aleni olup her zaman incelenebileceği, ayrıca davacılarından birinin maliki olduğu bir taşınmaz bakımından aynı imar planına itiraz edildiğinden plan değişikliğini bildiklerinin kabulü gerektiği, dolayısıyla alıcıların TBK m. 222 kapsamında sözleşme akdedilirken imar değişikliğini bildiğini ve bu nedenle

⁸²² Mahkemenin anılan gerekçesi için bkz. yukarıda dn. 105.

⁸²³ Aslında TBK m. 244, f. 2 uyarınca satım konusu taşınmaz “*resmi bir ölçüme dayanılarak tapu siciline yazılmış olan yüzölçümü tutarını içermiyorsa*” satıcı ancak, özellikle üstlenmişse tazminat ile sorumlu olur. Hal böyle olmakla beraber, hedef şirket kontrolünün alıcıya devredildiği hisse devirlerinde satımın konusu bir bütün olarak işletme olduğundan, işletmenin bir taşınmazı bulursa da TBK m. 244 hükmünün uygulama bulmaması taraftarıym; konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 149 ve ilgili metin.

satıcının ayıptan doğan sorumluluğunun söz konusu olmadığını ifade etmiştir⁸²⁴. Karar Yargıtay tarafından onanmıştır⁸²⁵.

Son olarak, alıcının *due diligence* sürecinde mutata özeni gösterip göstermediği meselesi, satıcının o hususlara ilişkin hisse satım sözleşmesinde subjektif nitelik bildiriminde bulunması, yani beyan ve tekefüller kataloğunda yer vermesi halinde önemini yitirir. Çünkü satıcının sorumluluğu TBK m. 222, f. 2 gereği, alıcının *due diligence* sayesinde bilmesi gerektiği ayıplardan eğer öyle bir ayıbın yokluğunu taahhüt etmişse sürer⁸²⁶. Yine garanti taahhüdü varsa alıcıdan *due diligence* sürecinde beklenen özeni tartışmaya gerek kalmaz, çünkü bu kurguda taraflar zaten işletmedeki ayıbı veya ayıba yol açabilecek durumu biliyordur ve satıcı bunun riskini sözleşmede garanti taahhüdü ile üstlenmektedir.

⁸²⁴ Kararın ilgili kısmı şu şekildedir: “*anılan iki durumun ayıp olarak kabulü durumunda dahi alıcı olan davacıların aleni olan tapu kaydı dışında kadastro müdürlüğü nezdinde bulunan aplikasyon çaplı krokisini de inceleyebilecekleri, zira keşfen yapılan inceleme sonucu düzenlenen raporda, yüzölçümü hatasının aplikasyon sonucu tespit edilip bu hususun aplikasyon krokisinde açıklandığının belirtildiği, TTK 20.maddesi kapsamında davacıların basiretli bir tacir gibi bu şekilde bir alım yaparken herkese açık bulunan kayıtları incelemeleri gerekirken bunu yapmayıp ihale sürecinde bilgi odalarında davalılar tarafından bu bilginin verilmediği veya yanıtlandıklarını ileri sürmelerinin hiçbir hukuki dayanağının olmadığı, kaldı ki taşınmazın zemindeki görülen fiziki sınırlarının satımdan önce ve sonra da aynı şekilde bulunduğu, alıcıların gördükleri fiziki sınırlar kapsamında bu taşınmazı edindikleri ve bu şekilde kullanımlarının söz konusu olacağı, imar planı değişikliği iddiasının da sonuca etkili olmadığı, imar planlarının da aleni olup her zaman için incelenebileceği, imar planı değişikliğinin 4.1.2007 tarihinde askı ilanına çıkarıldığı ve aynı imar planında bulunan davacıardan E.. A.Ş.'ne ait olan Gebze'deki taşınmazları bakımından 2.2.2007 tarihinde itirazda bulunup daha sonra idare mahkemesinde dava açtıkları, dolayısıyla imar planı değişikliğinden haberdar olduklarının kabulü gerektiği, aksi durumda dahi davacıların BK. 20.maddesi uyarınca gerekli özeni göstermedikleri, bu durumdan davalıların sorumlu tutulmasının mümkün bulunmadığı, pay devir sözleşmesinin imar planının askıya çıkmasından sonra 8.6.2007 tarihinde imzalandığı, pay devrinin ve bedel ödemesinin de 17.7.2007 de yapıldığı nazara alındığında, esasında davacıların imar planı değişikliğini bildikleri sonucuna varıldığı, sözleşmenin yapılmasından sonra ortaya çıkan bir durum olmadığı, dolayısıyla BK 197.madde kapsamında sözleşmenin yapıldığı esnada davalı tarafça imar planı değişikliğinin bilindiği ve bu durumun bilinmesine rağmen sözleşmenin akdedildiği, alıcının bildiği ayıptan dolayı satıcının tekefül sorumluluğu altında bulunmadığı.”*

⁸²⁵ Davacıların karar düzeltme talebi de reddedilmiştir, bkz. Yargıtay 11. HD. T. 20.2.2015, E. 2014/11795, K. 2015/2294.

⁸²⁶ Karş. **Eski**, s. 91. *Blum* satıcının hisse satım sözleşmesinde subjektif nitelik bildirdiği kurgularda alıcının artık *due diligence* yükümlülüğünden kurtulacağı görüşündedir, bkz. **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234.

3.3.3.5. Due Diligence'in Satıcının Ayıp Sorumluluğuna Etkisi

Alıcının danışmanları aracılığıyla satım öncesi yürüttüğü *due diligence* etkisini satıcının ayıp sorumluluğunda gösterir. Satıcı hisse satım sözleşmesinin akdedilmesinden önce yapılan *due diligence* neticesinde alıcı tarafından bilinen veya bilinmesi gereken ayıplardan sorumlu değildir⁸²⁷. Çünkü alıcının farkında olduğu eksiklikleri, sorunları sözleşme müzakerelerine dâhil etmesi ve satım bedelini belirlemede dikkate alması beklenir⁸²⁸, bu nedenle alıcının sonradan bunlara dair iddiada bulunmasını ekonomik açıdan savunmak güçtür⁸²⁹.

Böylece satıcının ayıp sorumluluğu alıcının *due diligence* faaliyeti sayesinde sınırlanır: Satıcı artık *due diligence* yapılan konulara ilişkin bildiği veya bilmesi gereken ayıplardan sorumlu değildir⁸³⁰. Bu tür ayıplar prensipte açıkça belli olan aşikâr ayıplar ile olağan bir gözden geçirme sonucu anlaşılabilir açık ayıpları⁸³¹ içermelidir⁸³². Satıcının sorumluluğu gizli ayıplar için devam eder. İncelemenin uzman kişilerce yürütülmesi gizli ayıbı açık ayıp haline getirmeye yetmez⁸³³. Ancak

⁸²⁷ Arıkan, Due Diligence, s. 292; Çil, s. 112; Esin/Lokmanhekim, s. 23; Esin, Devralma, N. 195; BSK OR I-Honsell, Art. 200, N. 3; Pulaşlı, Due Diligence, s. 223; Schenker, Due Diligence, s. 215; karşı. Yavuz, Ayıp, s. 83 (Yazar TBK m. 222 hükmünün dar yorumlanması taraftarıdır, buna göre alıcının satılardaki ayıbı bilmesi, satıcı tarafından verilen bilgi sonucu gerçekleşmiş olabilir, ancak satıcının sorumluluktan kurtulması ayıbı açıkça bildirmiş olmasına bağlıdır). Ayrıca bkz. Yargıtay 11. HD. T. 20.10.2014, E. 2014/8419, K. 2014/16018 (Bir limited şirketin paylarının diğer ortağın eşi olan davacı tarafından satın alındığı olayda, davacının bazı borçların gizlenerek şirketin mali durumunun kendisinden saklandığı iddiasını ilk derece mahkemesi “şirket hisse devir sözleşmesinden önce gerekli inceleme yaptırılarak şirketin mali durumu ile ilgili kar-zarar ve finansman bilgilerine kolaylıkla ulaşabilecekleri” gerekçesiyle reddetmiştir.)

⁸²⁸ Berens et al./Picot, s. 240.

⁸²⁹ Schenker, Due Diligence, s. 233.

⁸³⁰ İngiliz hukukunda aynı yönde *Infinitel Land Limited v Artisan Contracting Limited* ([2005] EWCA Civ 758); ayrıca İngiliz ve ABD hukukunda konuya ilişkin bkz. Adesanya, s. 660 vd.

Alman öğretisinde ise hâkim görüş, *due diligence* yapma yükümlülüğünün varlığının kabul edildiği ihtimalde bile, alıcının süreçteki ihmalinin haklarını yitirmesine yol açmaması gerektiği yönündedir, bkz. Hilgard, Kenntnis, s. 966; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 686; ayrıca bkz. Eski, s. 88; Picot/Picot, §4, N. 284-285. Bu açıdan, *due diligence* faaliyeti yürütülse bile, alıcının veya çalışanlarının ve danışmanlarının hatasının ağır kusur değil, olsa olsa kusur sayılacağı, bu nedenle BGB § 442 hükmünün uygulama bulmayacağı ifade edilmektedir, bkz. BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 687. Ancak, ayıp *due diligence* incelemesi yapılmadan fark edilebilecek nitelikteyse artık bunun ağır kusur teşkil edeceği ve satıcının sorumluluktan kurtulabileceği eklenmektedir, bkz. Hilgard, Kenntnis, s. 966; Picot/Picot, §4, N. 287.

⁸³¹ Gümüş, C. I, s. 74-75; karşı. Yargıtay HGK T. 27.6.2019, E. 2017/13-618, K. 2019/792: “Açık ayıplar, ilk bakışta görülebilen veya basit bir muayene ile anlaşılabilen ayıplardır.”

⁸³² Aynı yönde anlaşılabilir Arıkan, Due Diligence, s. 292; Esin/Lokmanhekim, s. 17.

⁸³³ Özeke, s. 36; Yavuz, Ayıp, s. 85; karşı. Esin, Devralma, N. 110, 195.

somut olayda gizli ayıbın varlığına dair emareler varsa artık alıcının ayıbı araştırması ve keşfetmesi gerektiği iddia edilebilir. Elbette satıcının sorumluluktan kurtulması ayıba dair bilgi ve belgelerin alıcıya sağlanmasına bağlıdır⁸³⁴. Bu açıdan, kapsamlı bir *due diligence* faaliyetinin satıcının da menfaatine olduğu söylenebilir⁸³⁵.

TBK m. 222, f. 1 hükmünün “*satış sözleşmesinin kurulduğu sırada*” şeklindeki açık ifadesi nazara alınarak satıcının ayıp sorumluluğunun *due diligence* faaliyetinin ancak hisse satım sözleşmesinin akdedilmesinden önce yürütülmesi halinde sınırlandırıldığı kabul edilmelidir. Bu nedenle imza sonrası ve kapanış öncesi (*post-signing/pre-closing*) yapılan *due diligence* faaliyeti veya ayıbın o aşamada öğrenilmesi TBK m. 222 kapsamında değerlendirilmez ve satıcının sorumluluğuna prensipte etki etmez⁸³⁶. Ancak anılan dönemde inceleme yapılmış ve ayıbın varlığı öğrenildiği halde alıcı sessiz kalarak kapanışa katılır ve işletmeyi şartsız devralırsa ayıptan doğan seçimlik haklarından feragat ettiği anlamına gelebilir⁸³⁷. Dolayısıyla, *due diligence* faaliyetinin hisse satım sözleşmesinin akdedilmesinden sonra yapılacağı kurgularda, sonuçların alıcı açısından tatmin eder nitelikte olması kapanış ön koşulu olarak hisse satım sözleşmesine eklenmeli⁸³⁸ veya alıcıya sözleşmeden dönme hakkı tanınmalıdır⁸³⁹.

Alıcının *due diligence* neticesinde bildiği ayıplar için artık satıcının o ayıpların olmadığına dair taahhüdüne güvenemez⁸⁴⁰. Diğer bir ifadeyle, alıcı ayıbı biliyor idiyse artık TBK m. 222, f. 2’de öngörüldüğü gibi o ayıbın bulunmadığının taahhüt edilmesi f. 1’de öngörülen sorumsuzluk halini bertaraf etmez⁸⁴¹. Alıcı

⁸³⁴ Arıkan, Due Diligence, s. 292.

⁸³⁵ Schenker, Due Diligence, s. 215. Alıcı ise kapsamlı bir inceleme sayesinde risklerin hedef şirkete ve dolayısıyla fiyata olası yansımalarını daha sağlıklı öngörerek hisse satım sözleşmesinin ilgili hükümlerini daha verimli şekilde müzakere edebilecektir.

⁸³⁶ Amstutz, s. 1115; karşı. Arıkan, Due Diligence, s. 293. Alman hukukunda aynı yönde bkz. Berens *et al.*/Picot, s. 239.

⁸³⁷ Amstutz, s. 1115; Blum, Unternehmensprüfung, s. 234.

⁸³⁸ Kapanış ön koşullarına ilişkin bkz. 3.2.3.

⁸³⁹ Blum, Unternehmensprüfung, s. 234; Blum, Due Diligence, s. 207; Holzapfel/Pöllath/Greitemann/ Funk, Kapitel VI, N. 762.

⁸⁴⁰ Amstutz, s. 1113; Blum, Unternehmensprüfung, s. 234; Blum, Due Diligence, s. 205; Pulaşlı, Due Diligence, s. 233; karşı. Isler, s. 19; Tschäni/Frey/Müller, s. 120, N. 306.

⁸⁴¹ Kara, Ayıp, s. 388; karşı. Özeke, s. 39. Alman hukukunda TBK m. 222, f. 2’nin karşılığı olan hüküm BGB § 442, f. 1, c. 2’nin uygulaması açısından aynı yönde Beisel/Andreas/Andreas/Beisel, §2, N. 76.

ekonomik riskinin bedele yansıtılması amacıyla müzakere edebilir veya mümkünse kapanıştan önce ayıbın giderilmesini talep edebilir. Alternatif olarak, satıcının finansal riski hisse satım sözleşmesinde garanti taahhüdü ile üstlenmesi istenebilir⁸⁴². Böylece TBK m. 222 hükmü bertaraf edilmiş olur⁸⁴³.

Due diligence sayesinde alıcının en güncel bilgilere erişim imkânı olur, bu sayede kimi zaman satıcının henüz veya yeterince farkında olmadığı riskleri tespit edebilir⁸⁴⁴. Aslında vurgulandığı üzere, satıcının sorumluluğu ayıbı bilmesini gerektirmez (TBK m. 219, f. 2). Ancak alıcı satıcı tarafından bilinmeyen bir riski (ayıbı) *due diligence* sırasında keşfetmiş ve susmuş olabilir. Alıcı bu durumda satıcının hisse satım sözleşmesinde öyle bir ayıbın olmadığına dair taahhüdüne dayanarak ayıp iddiasında bulunabilir mi? Kanımca alıcının ayıbı bildiğinin ispatıyla satıcının sorumluluğu kalkmalıdır. Böyle bir kurguda alıcının riskli hususu dürüstlük kuralı gereği sözleşme müzakerelerine dâhil etmesi beklenendir. Aksi halde daha sonra ortaya atacağı ayıp iddiası hakkın kötüye kullanılması teşkil eder⁸⁴⁵.

Uyuşmazlık durumunda satıcının ilk olarak alıcının uyuşmazlık konusu ayıbı önceden bildiğini, dolayısıyla kendisinin sorumlu olmadığını iddia edecekse de alıcının ayıbı “bildiğini” ispat etmesi güçtür⁸⁴⁶. Dolayısıyla satıcının ikinci (ve asıl) iddiası *due diligence* süresince kendisinden talep edilen bilgi ve belgeleri alıcının dikkatine sunduğunu, böylece uyuşmazlık konusu ayıbı alıcı için bilinebilir ve

⁸⁴² Hisse satım sözleşmesinde beyan ve tekeffüllerin garanti niteliğinde düzenlenmesinin hüküm ve sonuçlarına ilişkin bkz. 2.4.3.2.3.

⁸⁴³ **Amstutz**, s. 1113; **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234; karşı. **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 233.

⁸⁴⁴ **Amstutz**, s. 1114; **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234.

⁸⁴⁵ **Amstutz**, s. 1114; **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234.

Anglo-Amerikan hukuk sisteminde ise konu tartışmalıdır. Alıcının hisse satım sözleşmesindeki bir beyan ve tekeffüldeki sapmayı (ayıbı) bilmesi ancak susarak sözleşmeyi imzalaması ve kapanışın ardından ilgili beyan ve tekeffülün ihlali nedeniyle satıcıya başvurması “*sandbagging*” problemi olarak anılmaktadır. İngiliz hukukunda genel itibarıyla, sözleşmenin imzasında sapmayı bilen alıcının artık kapanışın ardından ihlal nedeniyle satıcıya başvuramayacağı (*anti-sandbagging*) kabul edilmekteyken ABD’de (eyaletlere göre değişiklik göstermekle beraber) genel olarak aksi yönde bir yaklaşım (*pro-sandbagging*) söz konusudur, bkz. **Jacek Jastrzębskia**, “Sandbagging” and the Distinction Between Warranty Clauses and Contractual Indemnities, U.C. Davis Business Law Journal 2019, s. 208, 213-214. Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Thompson**, N. 1-08; **Glenn D. West/Kimm 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, Ocak 2007, C. 11, S. 1.

⁸⁴⁶ Alıcının ayıbı bildiğini veya bilmesi gerektiğini ispat yükü satıcıdadır, bkz. yukarıda dn. 685.

öngörülebilir kıldığını ve yeterli dikkati göstermek suretiyle özenli bir şekilde incelemiş olsaydı söz konusu ayıby fark edebileceği yönünde olacaktır⁸⁴⁷. Ancak satıcının bu iddiası uyuşmazlık konusu ayıbyın bulunmadığına dair hisse satım sözleşmesinde taahhüt vermesi durumunda TBK m. 222, f. 2 gereği dinlenmeyecektir. Her ihtimalde alıcının durumu bildiği veya bilmesi gerektiği iddiasını ispatı için satılanın ayıbylı olduğunu gösterir bilgi ve belgeleri satıcı tarafından saklanması önemlidir, zira kapanıştan sonra bunlara erişim imkânı olmayabilir⁸⁴⁸. Uygulamada *due diligence* belgeleri hisse satım sözleşmesinin ekine bir veri taşıyıcısı (CD veya usb gibi) eklenerek veya nadiren tarafsız bir üçüncü tarafa saklatılmaktadır⁸⁴⁹.

Due diligence faaliyetinin satıcının sorumluluğuna etkisi uygulamada önemli bir müzakere konusudur. Uygulamada ispat zorluğu nedeniyle alıcının bildiği veya bilmesi gerektiği ayıbyların kapsamına dair düzenleme yapılması önerilmektedir⁸⁵⁰. Satıcı hisse satım sözleşmesinde *due diligence* sürecinde ifşa edilen tüm bilgi ve belgeleri alıcının bildiği ve bu nedenle satıcının bunlardan sorumlu olmadığı yönünde açık düzenleme yapmak peşindedir (*general-disclosure-concept*)⁸⁵¹. Alıcı ise satıcının sorumluluğunu kaldıran tüm hususları sözleşmede açıklamasını ister; uygulamada bunlar genelde sözleşmeye ek yapılan bir ifşa mektubunda (*disclosure letter*)⁸⁵² sıralanır. İlk yöntem alıcı açısından özellikle çok fazla sayıda dokümanın

⁸⁴⁷ Özeke, s. 38.

⁸⁴⁸ Schenker, Due Diligence, s. 235; Tschäni/Frey/Müller, s. 121, N. 309.

⁸⁴⁹ Schenker, Risikoallokation, s. 274. Öte yandan *due diligence* sürecinde hangi bilginin ne şekilde açıklandığının sonradan kanıtlanabilmesi alıcının da yararına olacaktır, bkz. Blum, Due Diligence, s. 208.

⁸⁵⁰ Blum, Unternehmensprüfung, s. 233; Blum, Due Diligence, s. 189; Tschäni/Frey/Müller, s. 120, N. 305. Bu yöntem tercih edildiğinde, satıcının sorumluluğunun yalnızca “adil ve yanılıcı olmayacak şekilde ifşa edilen” bilgi ve belgelerden bertaraf edildiğine dair klozlara yer verilmektedir. Ancak bu tür formüllerin sözleşmenin yorumunda yardımcı olmayacağı ifade edilmektedir, bkz. Blum, Due Diligence, s. 190.

⁸⁵¹ Blum, Due Diligence, s. 178. Böyle açık bir düzeleme alıcının *due diligence* sürecindeki özen ölçütünün yorumunda satıcı lehine sonuç doğurur. Zira *due diligence* belgelerindeki hususları “bildiğini” açıkça kabul eden alıcının artık özen ölçütünde standardın dar yorumlanması gerektiği yönünde bir iddiasının dinlenme şansı düşük olacaktır. Başka bir ifadeyle, hisse satım sözleşmesinde anılan tarzda bir düzenleme bulunması, alıcının aşikâr ayıbyların ötesinde açık ayıbyların varlığını da araştırması gerektiği yönündeki yorumumu destekleyecektir. Öte yandan, burada savunulan görüş itibarıyla, bu yönde bir düzenlemenin yokluğunda bile, ilgili bilgi ve belgelerden anlaşılabilir ayıbylardan satıcı prensipte sorumluluktan kurtulmalıdır.

⁸⁵² Konuya ilişkin bkz. 3.5.2.1.

sunulduğu kurgularda riskli bir düzenlemedir. Öte yandan, satıcı her ihtimalde ayıbın belgelerden anlaşılabilir olduğunu kanıtlamak zorunda kalacaktır. Bu nedenle uygulamada hisse satım sözleşmesinde veya ekinde ifşa edilen (*disclose*) hususların istisna olduğu yöntemi tercih edilebilmektedir⁸⁵³. Hisse satım sözleşmesinin böyle tasarlandığı kurgularda herhangi bir şüpheye mahal bırakmamak amacıyla sözleşmeye, *due diligence* belgelerinin sorumluluğa etki etmeyeceğine dair bir kloz derç edilmelidir⁸⁵⁴.

Due diligence sırasında sağlanan bilgi ve belgelerin yoğunluğu ve sorunların karışıklığı nazara alındığında ayıbın alıcı tarafından bilinip bilinmediği veya bilinmesi gerekip gerekmediği konusunda tereddüt doğabilir. Örneğin kapanış sonrası vergi uzmanlarının hedef şirket ile satıcı arasındaki ilişkili taraf işlemlerinin transfer fiyatlandırması ilkelerine uygun olmadığı tespit edilmiş, ancak hisse satım sözleşmesinde konuya ilişkin bir beyan ve tekeffül (sübjektif nitelik bildirim) yer almıyor olsun. Satıcı şüphesiz veri odasında (*data room*) sunulan faturalar ve devralma işlemi için hazırlanan ara dönem finansalları (*management accounts*) altında gözükken ödenmiş meblağlar ışığında, sorunun alıcı tarafından bilindiği veya bilinebilir olduğu iddiasında bulunacaktır⁸⁵⁵. Bu iddia ve savunmalar uzun bir uyuşmazlık sürecine götürür. Böyle bir süreci engellemek veya en azından kısaltmak amacıyla, satıcının yalnızca açıkça ifşa edilen hususlardan sorumlu olmadığı yöntemi seçilerek bu hususlar sözleşmeye ek yapılan bir ifşa mektubunda sıralanabilir⁸⁵⁶. Anılan örnekte hisse satım sözleşmesi böyle bir liste içeriyor ve satıcı ile hedef şirket arasındaki işlemlerin transfer fiyatlandırması kurallarına göre yürütülmediği açıkça ifşa edilmemişse satıcının sorumluluğu sürecektir.

Due diligence faaliyetinin satıcı tarafından yürütülüp (*vendor's due diligence*) hazırlanan raporun (*vendor's due diligence report*) alıcıya sunulduğu kurgularda⁸⁵⁷, raporda ifşa edilen hususların alıcı tarafından bilindiği ve artık

⁸⁵³ **Schenker**, Risikoallokation, s. 274.

⁸⁵⁴ **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 224.

⁸⁵⁵ **Schenker**, Due Diligence, s. 233-234.

⁸⁵⁶ **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 234; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 224; **Schenker**, Due Diligence, s. 234.

⁸⁵⁷ İncelemeyi yapan satıcının danışmanlarının güven sorumluluğu gereği alıcıya karşı ihmal veya kasten yanlış bilgi vermekten sorumlu oldukları ifade edilmektedir. Sorumluluk özellikle satıcının

bunlardan dolayı satıcının ayıp sorumluluğunun bulunmadığı kabul edilmelidir. Ayrıca satıcı tarafından hazırlanıp alıcıya sunulan raporun TBK m. 221 anlamında satıcının sorumluluğunu kaldıran zımni bir anlaşma olarak yorumlanması mümkündür⁸⁵⁸. Yine bu raporun somut olayın şartlarına göre örtülü (sübjektif) nitelik bildirimini teşkil edebileceği ve bu durumda raporda belirtilen niteliklerde sapma (ayıp) halinde satıcının sorumluluğuna gidilebileceği ifade edilmektedir⁸⁵⁹.

Son olarak, kapanış sonrası (*post-closing*) yürütülen *due diligence* ise TBK m. 222 kapsamında değildir⁸⁶⁰, satıcının ayıp sorumluluğuna etki etmez. Kapanış sonrası dönemde yapılan bir inceleme TBK m. 223 kapsamında gözden geçirme olarak yorumlanabilir⁸⁶¹.

3.4. ALICININ GÖZDEN GEÇİRME VE AYIBI BİLDİRME KÜLFETLERİNİ YERİNE GETİRMİŞ OLMASI (TBK M. 223)

Satıcının ayıptan doğan sorumluluğu için alıcının TBK m. 223 uyarınca satılanı gözden geçirmesi ve ayıp tespit etmesi halinde bunu satıcıya bildirmesi gerekmektedir. Bu şart satım sözleşmesi ile aksi kararlaştırılmadıkça hem objektif niteliklerdeki hem de sübjektif niteliklerdeki (dolayısıyla, sözleşmede bu mahiyette düzenlenen satıcının beyan ve tekeffüllerindeki) sapmalardan sorumluluk için geçerlidir. Aşağıda hükmün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında nasıl kıyasen uygulama bulacağı irdelenecektir.

danışmanları ile alıcı arasında doğrudan ilişki kurulması (raporun doğrudan alıcı yararına hazırlanması gibi) veya danışmanların raporun alıcıya sunulacağını bildiği hallerde kabul edilmektedir. Konuya ilişkin bkz. **Blum**, Unternehmensprüfung, s. 233; **Blum**, Due Diligence, s. 181; **Pulaşlı**, Due Diligence, s. 221, 222; **Schenker**, Vendor DD, s. 281-282. Ayrıca satıcının danışmanları tarafından hazırlanan *due diligence* raporunun TBK m. 126 (OR m. 112) anlamında üçüncü kişi yararına sözleşme niteliğinde olmadığı görüşü için bkz. **Schenker**, Vendor DD, s. 280. Öte yandan uygulamada satıcının danışmanları tarafından hazırlanan *due diligence* raporu alıcıya sunulsa bile genelde raporun yalnızca satıcı yararına hazırlandığı ve alıcıya ya da başka bir kişiye karşı sorumluluk üstlenilmediği yönünde sorumsuzluk kaydına yer verilmektedir. Bu tür kayıtların bilerek yanlış bilgi verilmesi halinde haksız fiil sorumluluğunu (TBK m. 49) bertaraf etmeyeceği görüşü için bkz. **Schenker**, Vendor DD, s. 284.

⁸⁵⁸ **Arıkan**, Due Diligence, s. 293; **Schenker**, Vendor DD, s. 267.

⁸⁵⁹ **Arıkan**, Due Diligence, s. 293; **Schenker**, Vendor DD, s. 267.

⁸⁶⁰ **Amstutz**, s. 1114.

⁸⁶¹ **Arıkan**, Due Diligence, s. 293. Ayrıca, alıcının TBK m. 223 kapsamında satım sonrası gözden geçirme külfetinin kapsamına ilişkin bkz. 3.4.2.2.

3.4.1. Genel Olarak Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetleri

TBK m. 223, f. 1 satıcının ayıptan sorumluluğu için alıcıya satılanı gözden geçirme ve ayıp tespit edilmesi halinde bunu satıcıya bildirme külfeti⁸⁶² getirmiştir. Hükme 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.*” Aksi takdirde, aynı hükmün 2. fıkrasına göre, alıcı “*satılanı kabul etmiş sayılır.*” Diğer bir ifadeyle, gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmeyen alıcı, ayıptan doğan seçimlik haklarını kaybeder.

Alıcının satılanı gözden geçirme külfetinin kapsamı aynı hükmün 2. fıkrasındaki “*satılarda olağan bir gözden geçirmeye ortaya çıkarılamayacak bir ayıp bulunması hâlinde bu hüküm uygulanmaz*” ifadesinden anlaşılmaktadır: Alıcı açık ayıpların varlığını araştırmalıdır, yoksa onun gizli ayıpları araştırıp ortaya çıkarma ödevi yoktur⁸⁶³. Demek ki, alıcı satılanı “*işlerin olağan akışına göre imkân bulunur bulunmaz*” gözden geçirerek açık ayıpları ortaya çıkarmak ve ayıbı “*uygun bir süre içinde*” satıcıya bildirmek zorundadır. Gizli ayıp ne zaman ortaya çıkarsa o vakit bunun “*hemen*” satıcıya bildirilmesi gerekmektedir. Aşikâr ayıplar ise zaten prensipte satıcının sorumluluğunun kapsamında değildir, çünkü bunlar alıcının bildiği veya bilmesi gerektiği ayıplardandır ve TBK m. 222 uyarınca satıcı bu ayıplardan ayrıca taahhüt etmedikçe sorumlu olmaz⁸⁶⁴.

Alıcının anılan külfetleri usulünce ve zamanında⁸⁶⁵ yerine getirmemesinin ağır sonucu yine TBK m. 223, f. 2’de düzenlenmiştir: “*Alıcı gözden geçirmeyi ve*

⁸⁶² Alıcının satılanı gözden geçirmesi ve ayıbı bildirmesinin hukuki niteliği konusunda hâkim görüş bunların bir borç veya yükümlülük olmayıp külfet (yük) olduğu yönündedir. Nitekim alıcının gözden geçirme veya bildirim külfetlerini yerine getirmeyi ihmal etmesi halinde satıcı, tazminat talebinde bulunamamakta, alıcı satıcıya karşı ayıptan doğan seçimlik haklarını yitirmektedir, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 114; BSK OR I-**Honsell**, Art. 201, N. 2; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 11; **Tandoğan**, C. I/1, s. 173; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 198, N. 86; **Yavuz**, Ayıp, s. 106-107; **Yünlü**, Külfetler, s. 332-333; **Oktay Özdemir**, s. 51.

⁸⁶³ **Gümüş**, C. I, s. 84; BSK OR I-**Honsell**, Art. 201, N. 5; **Oktay Özdemir**, s. 44; **Yünlü**, Külfetler, s. 337; **Aslı Makaracı Başak**, Türk Borçlar Kanunu Madde 225/II Hükümünün Değerlendirilmesi, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 3, s. 1921; karşı. **Eren**, Borçlar Özel, s. 117; **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 222.

⁸⁶⁴ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 683 ve ilgili metin; ayrıca karşı. yukarıda dn. 841 ve ilgili metin.

⁸⁶⁵ Öğretide çoğu yazar gözden geçirme ve bildirim sürelerini hak düşürücü süre olarak nitelemektedir, bkz. **Doğan**, Ayıp, s. 175; **Kapanıcı**, Ayıp, s. 41; **Makaracı Başak**, s. 1916; **Yavuz**,

bildirimde bulunmayı ihmal ederse, satılanı kabul etmiş sayılır.” Diğer bir ifadeyle, alıcı artık satıcıya karşı ayıptan doğan ve TBK m. 227’de düzenlenen seçimlik haklarını ileri süremez⁸⁶⁶. Ancak TBK m. 225 uyarınca satıcının ağır kusurlu olması halinde sorumluluğu sürer; bu durumda satıcı, alıcının külfetleri yerine getirmemiş olmasına dayanamaz.

Satıcının ayıp sorumluluğu için alıcıya yüklenen gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin TTK m. 23’e ilave olarak, TBK m. 223’te düzenlenmiş olması öğretide haklı olarak eleştirilmektedir⁸⁶⁷. eBK döneminde yoğun eleştiriye uğrayan bu tarihi hata⁸⁶⁸, TBK’da da devam ettirilmiştir. Oysa karşılaştırmalı hukuka bakıldığında bu külfetlerin tacirler arası satımlar haricinde yalnızca İsviçre-Türk sisteminde sürdüğü ve diğer Kara Avrupası hukuk sistemlerinde artık terk edildiği tespit edilmiştir⁸⁶⁹. Alman hukukunda da yalnızca iki tarafı tacir olan ticari satımlar için benimsenmiş durumdadır (HGB § 377)⁸⁷⁰. Aslında hukukumuzda konu tüketici-tacir satımları ve tacirler arası satımlar için zaten ayrı ayrı düzenlenmiştir. Buna göre söz konusu külfetler TKHK kapsamında terk edilmiş⁸⁷¹;

Ayıp, s. 117; **Mustafa Ünlütepe**, Taşınır Satış Sözleşmesinde Satıcının Ayıptan Sorumluluğu Bakımından Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetinin Yerine Getirilmesinin Tabii Olduğu Süreler, MÜHF-HAD, 2018, C. 24, S. 1, s. 314. *Buz* ise alıcının TBK m. 227’de düzenlenen seçimlik haklarının bazıları (yenilik doğuran hak niteliğinde olanlar) açısından sürelerin hak düşürücü süre olduğunu kabul ederken, bazıları için zamanaşımı süresi olduğunu savunmaktadır, bkz. **Bucher/Buz**, s. 151, dn. 8a. Diğer yandan, satıcı tarafından bir itiraz ileri sürülmedikçe mahkemenin gözden geçirme ve bildirim külfetlerine veya sürelerle uyulup uyulmadığını resen araştıramayacağı ifade edilmektedir, bkz. **Oktay Özdemir**, s. 57; aynı yönde **Bucher/Buz**, s. 157; **Yünlü**, Külfetler, s. 333, 343.

⁸⁶⁶ **Gümüş**, C. I, s. 87; **Yünlü**, Külfetler, s. 353; **Ünlütepe**, s. 322-323. Hatta İsviçre Federal Mahkemesi genel borca aykırılık hükümlerine dayanılması halinde dahi gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin yerine getirilmesini aramıştır, bkz. ileride dn. 1299 ve ilgili metin. Dolayısıyla Federal Mahkeme’ye göre külfetleri usulünce ve zamanında yerine getirmeyen alıcı, ayıp sorumluluğuna alternatif olarak genel hükümlere de başvuramama riskiyle karşılaşabilecektir.

⁸⁶⁷ **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 201 vd.; **Makaracı Başak**, s. 1921; **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 249-250.

⁸⁶⁸ Konuya ilişkin özellikle bkz. **Bucher/Buz**, s. 146 vd.

⁸⁶⁹ **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 202; **Bucher/Buz**, s. 169; **Huguenin**, N. 2623; **Makaracı Başak**, s. 1919; **Yavuz**, Ayıp, s. 131. Hükümün tarihsel gelişimi ve karşılaştırmalı hukuktaki düzenlemelere dair ayrıntılı bilgi için bkz. **Bucher/Buz**, s. 157-169.

⁸⁷⁰ **Bucher/Buz**, s. 162; **Barbara Grunewald**, HGB § 377, N. 1, 10 in: Schmidt/Ebke (Ed.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 5, §§ 343-406, 4. bası, C.H. Beck, 2018; **Klaus J. Hopt**, HGB § 377 N. 3 in: Baumbach (Ed.), Beck’sche Kurz-Kommentare Band 9, Handelsgesetzbuch mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Kapitalmarktrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), 39. bası, C.H. Beck, 2020.

⁸⁷¹ TKHK m. 10 Madde Gerekeçesi; **Ünlütepe**, s. 320-321; **Arif Kalkan**, Tüketici Hukukunda Ayıplı Maldan Doğan Sorumluluk, Adalet Yayınları, 2018, s. 193; **Yeşim M. Atamer/Ece Baş**, Avrupa Birliği Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak 6502 Sayılı Yeni Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun

ticari satımlar açısından ise çabukluk, açıklık, belirlilik gibi sebeplerle varlığı meşru görülen⁸⁷² bu külfetler TTK m. 23/c'de düzenlenmiştir. Bunlara rağmen, TBK m. 223 hükmü yasa koyucu tarafından korunmuştur. Sonuç itibarıyla, TKHK kapsamına girmeyen⁸⁷³ ve kanımca, aşağıda izah edildiği üzere⁸⁷⁴, TTK m. 23/c hükmünün uygulama bulmadığı şirket devralma işlemlerinde alıcı TBK m. 223'teki külfetleri yerine getirmek zorundadır. Alıcının ihmali onun seçimlik haklarından mahrum kalmasına ve satılanı ayıplı haliyle kabul etmiş sayılmasına sebep olur. Bu kapsamda kanımca, eBK döneminde önerilen gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin tacir olmayan alıcılar bakımından mümkün olduğunca yumuşatılarak yorumlanması önerisi⁸⁷⁵, özellikle satım konusu işletmenin karmaşık yapısı nedeniyle devirden hemen sonra kapsamlı bir gözden geçirmenin güçlüğü karşısında devralma işlemlerinde de kabul edilebilir. Bu amaçla, alıcıdan ayrıntılı bir gözden geçirme beklenmemeli, gözden geçirme ve ayıbı bildirme için tanınacak süreler kısa tutulmamalı ve ayıp bildiriminde ayıbın somut şekilde belirtilmesi şartı kati biçimde aranmamalıdır.

TBK m. 223 hükmü emredici nitelikte değildir, dolayısıyla taraflar sözleşme ile alıcıya yüklenen ödevlerin şartlarını ağırlaştırabileceği veya hafifletebileceği gibi, bunları tamamen kaldırabilirler⁸⁷⁶. Bu doğrultuda, hisse satım sözleşmesinde gözden geçirme külfetinin kaldırılması ve ihbar külfetinin yeterli detayda düzenlenmesi, TBK m. 223 hükmünün şirket devralmaları uygulamasında yaratacağı aşağıda ele alınan sorunların önüne geçilmesi açısından en güvenilir yol görünmektedir.

Uyarınca Satım Sözleşmesinde Ayıptan Doğan Sorumluluk, İstanbul Barosu Dergisi, 2014, C. 88, Özel S. 1, s. 31-33.

⁸⁷² Bkz. **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 203; **Atamer/Baş**, s. 31.

⁸⁷³ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 272.

⁸⁷⁴ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 912 ve ilgili metin.

⁸⁷⁵ **Bucher/Buz**, s. 170; **Makaracı Başak**, s. 1920.

⁸⁷⁶ BSK OR I-**Honsell**, Art. 201, N. 13; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 22, 34; **Yavuz**, Ayıp, s. 106, 126.

3.4.2. Hisse Devirlerinde Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetleri

3.4.2.1. Açıklama ve Sorunların Tespiti

Satılanı gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetleri hisse devirlerinde en basit haliyle şu şekilde uygulama bulur: alıcı açık ayıbın varlığını tespit amacıyla satım konusu işletmeyi “*işlerin olağan akışına göre imkân bulur bulmaz*” gözden geçirmek ve bir (açık) ayıp tespit etmesi halinde bunu “*uygun bir süre*” içinde satıcıya bildirmekle yükümlüdür. Gözden geçirme sürecinin başlaması için alıcının satılanı teslim alması⁸⁷⁷, yani işletme üzerinde kontrolü ele geçirmesi şarttır⁸⁷⁸. (Gizli) Ayıbın sonradan ortaya çıkması halinde ise durumu satıcıya “*hemen*” bildirmelidir. Alıcının her iki külfeti hem işletmede bulunması beklenen objektif nitelikler hem de sözleşmede veya başka bir şekilde bildirilen sübjektif nitelikler bakımından geçerlidir⁸⁷⁹. Dolayısıyla aksi kararlaştırılmadıkça, alıcı hisse satım sözleşmesinde yer alan sübjektif nitelik mahiyetindeki beyan ve tekeffüllerin içeriğindeki hususlara ilişkin açık ayıpların varlığını da araştırmak ve ayıp tespit ederse bunu uygun bir süre içinde satıcıya bildirmek zorundadır. Bu hususlara ilişkin sonradan gizli ayıp ortaya çıkması halinde ise bunu hemen satıcıya bildirmelidir.

Sorun alıcının gözden geçirme ve bildirim külfetlerinin işletmenin dolaylı devrini sağlayan hedef şirketin kontrolünün alıcıya devredildiği hisse satımlarında nasıl uygulanması gerektiğidir. Yanıt aranması gerektiği düşünülen başlıca sorunlar şöyle sıralanabilir:

- i. Alıcının gözden geçirme külfetinin kapsamına neler girer? Örneğin alıcı işletmenin tüm aktif ve pasiflerini, ticari defterlerini ve hesapları ile taraf olduğu sözleşmeleri incelemeli midir?

⁸⁷⁷ Gümüş, C. I, s. 85; ZK-Schönle/Higi, Art. 201, N. 18.

⁸⁷⁸ Hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında teslimin prensipte kapanışta yapıldığına ilişkin bkz. 3.2.2.

⁸⁷⁹ BSK OR I-Honsell, Art. 201, N. 3; Isler, s. 17; ZK-Schönle/Higi, Art. 201, N. 15; Tandoğan, C. I/1, s. 177.

- ii. TBK m. 223, f. 1'in "işlerin olağan akışına göre imkân bulunur bulunmaz" ifadesi hisse devirlerinde nasıl yorumlanmalıdır? Diğer bir ifadeyle, alıcı gözden geçirmeyi kapanıştan sonra ne zamana kadar tamamlamalıdır?
- iii. TBK m. 223, f. 1'ün açık ayıpların bildirim için düzenlediği "uygun bir süre" ve f. 2'nin gizli ayıpların bildirim için düzenlediği "hemen" ifadeleri nasıl yorumlanmalıdır? Kısaca, ayıp bildirim ne zamana kadar yapılmalı ve ayrıca hangi hususları içermelidir?

Anılan sorulara genel geçer yanıt bulmaktaki zorluk şüphesiz satım konusunun karmaşık yapısından kaynaklanmaktadır. Şirket devralmalarında tek bir çeşidin veya birkaç parçanın incelenmesinden çok öte, fazla miktarda maddi ve gayrimaddi varlıktan oluşan bir eşya ve mal topluluğunun gözden geçirilmesi gündeme gelir. İşletmenin taşınmazları, sınai ve fikri mülkiyet hakları, izinleri ve ruhsatları, yürürlükteki kanunlar ile uyumluluğu, bayi ve müşteri sözleşmeleri, bankalar veya diğer finans kuruluşları ile sözleşmeleri, ticari defterleri ve kayıtları, finansal tabloları dâhil olmak üzere sayısız hususun, gözden geçirmenin kapsamında olduğu düşünülebilir. Ayrıca her işletmenin faaliyetleri ve malvarlığı farklılık gösterir. Bu nedenle, tüm işletmeler için geçerli şekilde olağan bir gözden geçirmenin kapsamını ve süresini belirlemek de mümkün değildir. Nitekim İsviçre öğretisinde bazı yazarlar satım konusu kompleks yapısı nedeniyle işletmenin hemen kapanıştan sonra gözden geçirilmesinin alıcıdan beklenemeyeceği ve olağan muayenenin kapsamının belirsizliği gibi gerekçelerle gözden geçirme ve bildirim külfetlerinin şirket devralmalarında uygulanmasının makul olmadığını savunmaktadırlar⁸⁸⁰.

Aslında uygulamada genelde ayıbın satıcıya bildirilmesi gereken süre ve bildirim içeriğinde yer alması gereken hususlar hisse satım sözleşmesinde belirlendiğinden yukarıda anılan (iii) numaralı soruyu tartışmaya gerek kalmaz. Fakat, gözden geçirmenin kapsamı ve incelemenin süresi için düzenleme yapılması

⁸⁸⁰ Isler, s. 22; Tschäni/Diem/Wolf, s. 198, N. 87. Nitekim ticari satımlar bakımından gözden geçirme külfetini düzenleyen HGB § 377 hükmünün işletme devirlerinde kıyasen uygulanabilmesi bakımından işletme yapısının çok kompleks olduğu ifade edilmektedir, bkz. Mehrbrey/A.Lampen/Roth, §16, N. 118; ayrıca bkz. ileride dn. 912.

çoğunlukla ihmal edilir. Bu durumda süresinde ayıp bildiriminde bulunan alıcının her zaman gözden geçirmeyi usulünce ve süresinde yapmadığı iddiasıyla karşılaşma riski bulunmaktadır. Ayrıca hisse satım sözleşmelerinde ayıbın ortaya çıkmasından veya keşfedilmesinden sonra sözleşmede belirtilen sürede satıcıya bildirilmesi gerektiği yazılsa da tarafların “ortaya çıkarma” veya “keşif” kavramına yüklediği anlam açıklanmamaktadır. Böyle bir kurguda alıcının ayıbın ortaya çıktığı vakti ve buna göre bildirim süresinde yaptığını kanıtlaması gerekecektir⁸⁸¹. Görüldüğü üzere gözden geçirme ve bildirim külfetleri sözleşme ile kaldırılmadığı sürece, alıcı işletmeyi süresinde gözden geçirmediği veya sırf ayıbı süresinde bildirmediği veya ayıbın keşfedildiği zamanı kanıtlayamadığı gerekçesiyle, ayıptan doğan seçimlik haklarını kaybetme riski ile karşı karşıyadır. Dolayısıyla TBK m. 223 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında nasıl uygulanacağı alıcı açısından son derece kritiktir⁸⁸².

Bahsedilen sorunları ve alıcının risklerini bir şirket devralması kurgusuyla izah etmeye çalışalım: Hisse satım sözleşmesine göre alıcı satıcının beyan ve tekeffüllerinde ihlal (ayıp) tespit etmesi halinde, bunun ortaya çıkmasından itibaren 5 iş günü içinde durumu satıcıya yazılı olarak bildirmekle yükümlü olsun; aksi takdirde ihlalden doğan tüm kanuni ve sözleşmesel haklarını yitirecektir. Sözleşme alıcının gözden geçirme külfetine ilişkin bir düzenleme içermemektedir. Satıcı hisse satım sözleşmesinde işletmede üretilen tüm ürünlere ait markaların haklarının

⁸⁸¹ İsviçre-Türk öğretisinde ayıp bildiriminin zamanında yapıldığını ispat yükünün alıcıda olduğu ifade edilmektedir, bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 201, N. 14; **Kapanacı**, Ayıp, s. 41; **Hayrunnisa Özdemir**, Türk Borçlar Kanunu’na ve Milletlerarası Satım Sözleşmesine Göre Ayıbın İhbar Edilmesi, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 3, s. 2338; karş. **Bucher/Buz**, s. 156; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 26; farklı görüşler için ayrıca bkz. **Makaracı Başak**, s. 1918, dn. 9. Yargıtay da ayıp bildiriminin zamanında yapıldığının ispat yükünün alıcıda olduğu kanaatindedir, bkz. Yargıtay HGK T. 13.6.2012, E. 2012/13-152, K. 2012/381: “Gizli ayıp halinde ayıp bildiriminin süresinde yani “hemen” yerine getirdiğini alıcının kanıtlaması gerekir.”

⁸⁸² Aslında TBK m. 223 hükmünün ayıba karşı sorumluluk hukukunun en önemli şartı düzenlediğine ve ayıptan doğan taleplerin hemen hemen dörtte üçünde belirleyici rol oynadığına işaret edilmekte ve satılan ayıplı olduğu halde alıcının zamanında ayıbı bildirmemesi veya bu durumu ispat etme imkânına sahip olmaması nedeniyle alıcının haklarını ileri süremediğine dikkat çekilmektedir, bkz. **Bucher/Buz**, s. 146; ayrıca bkz. ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 6. Hisse devirlerinde alıcı açısından önemi ise hisse satım sözleşmesinin en kritik kısmını oluşturan beyan ve tekefüllere ilişkin olarak kendini gösterir. Çünkü bunların ihlalden satıcıyı sorumlu tutabilmesi için, beyan ve tekefüllere konu hususları usulünce ve zamanında gözden geçirmek ve ayıp tespit etmesi halinde durumu satıcıya bildirmek zorundadır. Aksi takdirde alıcı satıcıya karşı ayıptan doğan seçimlik haklarını yitirme riskiyle karşı karşıya kalır.

sahibinin hedef şirket olduğunu ve ürünlerin satıldığı tüm ülkelerde, kapanış tarihi itibarıyla o ülkenin kanunlarına göre geçerli ve yürürlükte olduğunu beyan ve taahhüt etmiştir. Kapanıştan yaklaşık bir sene sonra, ürünlerin satıldığı ve işletmenin cirosunun önemli bir kısmını oluşturan ülkelerden birinde, hedef şirketin markasına çok benzer bir marka kullanılmaya başlandığı ve bu durumun tespitinin ardından yapılan incelemeler sonucunda işletmenin o ülkedeki marka hakkının süresinin kapanıştan (yarar ve hasarın geçişinden) birkaç gün önce sona erdiği ve durumun anlaşıldığı tarih itibarıyla artık yenilemenin mümkün olmadığı anlaşılmıştır. Bunun üzerine alıcı, durumu derhal satıcıya bildirmiştir. Böyle bir kurguda satıcı alıcının kapanıştan sonra gözden geçirmeyi usulünce yapmayı ihmal ettiğini, eğer yapsaydı durumun tespit edilebileceğini ve marka hakkını süresinde yenileme şansının olacağını, dolayısıyla kendisinin sorumlu olmadığı savunmasını yapabilir⁸⁸³. Yine satıcı sorumluluktan sıyrılmak amacıyla, ayıp bildirimini sözleşmeye göre süresinde yapılmadığını, markanın diğer firma tarafından kullanıldığının tespit edildiği vakit, durumun sözleşmede öngörülen sürede bildirilmesi gerektiğini iddia edebilir. Ayıptan doğan haklarını kullanabilmek için alıcının, marka hakkının geçerlilik süresinin dolmasının bir açık ayıp teşkil etmediğini, dolayısıyla bunun araştırılmasının gözden geçirme külfetinin kapsamına dâhil olmadığını ve ayıbın markanın diğer firma tarafından kullanıldığının öğrenildiği zaman değil, konuya ilişkin araştırmaların yapılarak durumun kesin olarak tespit edildiği vakit ortaya çıkmış sayılması gerektiği, böylece ayıp bildirimini süresinde yapıldığını kanıtlaması gerekecektir. Bu kurguda anılan tüm sorunlar aşağıda tartışılmıştır.

Satıcının sözleşmedeki beyan ve tekefüllerinin garanti niteliğinde olduğu kurgularda, sorumluluk için alıcının gözden geçirme ve bildirim külfetlerinin yerine getirmesi şartının aranmayacağı hatırlanmalıdır⁸⁸⁴. Ancak hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlandığı şekilde, herhangi bir ihlalin ortaya çıkması halinde satıcıya bildirilmesi gerektiği genel bir kural olarak düzenlenmişse artık

⁸⁸³ Elbette böyle bir savunma karşısında alıcı da satıcının ağır kusuru bulunduğunu, bu nedenle TBK m. 225 uyarınca sorumlu olduğunu ileri sürecektir. Satıcının ağır kusuru ve bunun sorumluluğuna etkisi için bkz. 3.4.3.

⁸⁸⁴ Bkz. yukarıda dn. 554'teki yazarlar.

garanti mahiyetindeki bir beyan ve tekeffülden sapma halinde de bildirim yapılması gerekir⁸⁸⁵.

3.4.2.2. Hisse Devirlerinde Gözden Geçirmenin Kapsamı

Gözden geçirmenin içeriği ve biçiminin genel olarak işlem hayatı ile satılan şeyin niteliğine göre belirleneceği kabul edilmektedir⁸⁸⁶. Öte yandan, işletme bakımından olağan gözden geçirmenin standardına dair bir görüş birliğine henüz varılmamıştır. İsviçre öğretisinde *Isler* gözden geçirmenin kapsamının işlerin olağan seyrine göre belirlenmesini önermekte ve şirket devralmalarında işletme ve başarısı için önemli varlıkların (üretim makineleri veya endüstriyel tesiste toprak analizi gibi) gözden geçirilmesi gerektiğini ifade etmektedir⁸⁸⁷. *Schenker* ise önemli ticari işlemlerin ve aktiflerin incelenmesi gerektiğini çünkü bunların nihayetinde işletmenin devamlılığı için olmazsa olmaz unsurlar olduğu görüşündedir. Yazar gözden geçirmenin işletmenin değerini etkileyebilecek her hususun mercek altına alındığı bir kapanış sonrası inceleme (*post-closing due diligence*) seviyesine varmaması gerektiğini de eklemektedir⁸⁸⁸; ben de bu görüşe katılmaktayım.

Kanımcıca gözden geçirmenin içeriğinin tespiti için, işletmede açık ayıbın anlamı ortaya konmalıdır; çünkü alıcının satılanı yalnızca açık ayıpların ortaya çıkarılması amacıyla gözden geçirmekle yükümlüdür. Alıcı bunlar dışında kalan (gizli) ayıpları zaten araştırmak zorunda değildir⁸⁸⁹. Şirket devralmalarında satım konusu işletmenin yapısı düşünülünce sadece hemen fark edilebilecek ayıplar açık

⁸⁸⁵ Uygulamada ayıbın veya sapmanın satıcıya bildiri için süre, hisse satım sözleşmesinde sübjektif nitelikler ve garanti için ayrı ayrı düzenlenmemekte ve tek bir süre öngörülerek alıcının bildiri o süre içinde yapmaması halinde satıcıya karşı haklarını yitireceği yazılmaktadır. Bu durumda alıcının satıcıyı sorumlu tutabilmesi için garanti niteliğindeki beyan ve tekeffüldeki ihlali de o süre içinde bildirmesi gerekecektir. İsviçre Federal Mahkemesi bildirim için sözleşmede ayıbın keşfedilmesinden itibaren 30 günlük sürenin tanındığı karara konu bir olayda, satıcının ihlalin söz konusu olduğu hususun garanti teşkil ettiği ve sübjektif nitelik olmadığını saptadıktan sonra, tarafların gözden geçirme ve bildirim külfetlerini sözleşme ile kaldırdığı iddiasını yerinde bulmamıştır, bkz. BGE 4A_321/2012 v. 14.1.2013; kararın özet metni için ayrıca bkz. **Vischer/Schwarzenberger**, N. 1-11.

⁸⁸⁶ **Eren**, Borçlar Özel, s. 116; **Gümüş**, C. I, s. 84; BSK OR I-Honsell, Art. 201, N. 5; ZK-Schönle/Higi, Art. 201, N. 16; **Yavuz**, Ayp, s. 110; **Yünlü**, Külfetler, s. 338-339.

⁸⁸⁷ **Isler**, s. 17.

⁸⁸⁸ **Schenker**, Risikoallokation, s. 252.

⁸⁸⁹ Bkz. yukarıda dn. 863 ve ilgili metin.

ayıp olarak düşünölmelidir⁸⁹⁰. Diğer bir ifadeyle, açıkça anlaşılabilir olmayan her ayıp gizli sayılmalı⁸⁹¹ ve böylece gözden geçirmenin kapsamında olmadığı kabul edilmelidir. Özellikle ekonomik ayıpların bazı istisnai konular haricinde (stok sayımı yapılarak karşılığının bilançoya doğru yansıyıp yansımadığının tespiti gibi) gizli olduğu benimsenmelidir. Zaten uygulamada alıcılar genelde bir sonraki mali yıl bitimini takiben hazırlanan finansal tablolara göre detaylı bir inceleme yürütürler, o zamana kadar mevcut duruma ve rakamlara güvenmektedirler⁸⁹². Ancak kapanıştan sonra finansal tabloların incelemesinin öngörüldüğü, örneğin fiyat uyarlaması yapılması konusunda anlaşıldığı bir kurguda, artık en azından uyarlama kapsamındaki hususlar gözden geçirmenin kapsamında kabul edilmelidir. Hatta kanımca böyle bir anlaşmanın varlığında incelemenin yalnızca açık ayıpları değil, gizli ayıpları da ortaya çıkarma amacıyla yürütölmesi gerektiği iddia edilebilir, meğerki gizli ayıbın o şartlarda veya esnada keşfedilmesi mümkün olmasın. Bu yaklaşım tarafların kapanıştan sonra alıcı tarafından inceleme yapılması konusunda anlaşığı tüm hususlar için savunulabilir. Buradan hareketle, hisse satım sözleşmesinde bazı konularda bir kapanış sonrası hukuki inceleme (*post-closing due diligence*) yapılması üzerine anlaşma varsa, tarafların gözden geçirmenin kapsamını sözleşme ile belirledikleri sonucuna varılmalıdır.

İşletmenin faaliyeti için olmazsa olmaz varlıkların incelemesi yapılmalıdır. Örnek olarak, elektrik üretim tesisi olan işletmenin elektrik üretim lisansı ile faaliyetlerin kesintisiz şekilde devamı için gerekli endüstriyel veya çevresel lisans ve ruhsatları, işletmede üretilen ürünlerde kullanılan hammaddenin yapıldığı makine ve önemli üretim makineleri, ilaç üretim şirketinin patent hakları veya yurtdışında kurulu şirketlerin ürünlerinin Türkiye’de dağıtımını yapan işletmenin distribütörlük sözleşmeleri inceleme konusu yapılabilir. Ancak gözden geçirmenin üretim tesislerinin bulunduğu arazide toprak analizi veya fabrika binasının yürürlükteki deprem ve yangın mevzuatına uygunluğu gibi uzman kuruluşlarca yapılması gereken incelemeyi prensipte kapsamadığı kanaatindeyim⁸⁹³.

⁸⁹⁰ **Lörtscher**, s. 58.

⁸⁹¹ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 71.

⁸⁹² **Schenker**, Risikoallokation, s. 253.

⁸⁹³ Karş. **Isler**, s. 17.

Son olarak, gözden geçirme külfetine alıcıya bildirilen sübjektif niteliklerdeki ayıpların da dâhil olduğu hatırlanmalıdır. Diğer bir ifadeyle, alıcı sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlenen beyan ve tekeffüllerin ihlaline neden olan durumların varlığını araştırmakla yükümlüdür. Alıcının riskini bertaraf etmek amacıyla en güvenilir yol, hisse satım sözleşmesine gözden geçirme külfetinin bulunmadığının eklenmesidir⁸⁹⁴.

3.4.2.3. Hisse Devirlerinde Gözden Geçirmenin Süresi ve TTK'daki Sürelerin Uygulanabilirliği

TBK m. 223, f. 1'de açık ayıpları gözden geçirme süresi için düzenlenen “işlerin olağan akışına göre imkân bulunur bulunmaz” ifadesinin genel itibariyle somut olayın şartları dâhilinde satılanın niteliği ve ayıbın türüne göre belirlenmesi önerilmekte ve ayrıca, alıcının sübjektif durumunun da dikkate alınması gerektiği ifade edilmektedir⁸⁹⁵. İşletmenin kompleks yapısı nedeniyle şirket devralmalarında sürenin dar yorumlanmaması kabul edilmektedir⁸⁹⁶. Alıcının finansal verileri karşılaştırma olanağı elde etmesi amacıyla en az iki aylık süre tanınmasının makul olduğu düşünülmektedir⁸⁹⁷. Hal böyle olmakla birlikte, İsviçre Federal Mahkemesi dar yorumu tercih ederek bir kararında gözden geçirme için noel ve yeni yıl tatilleri dâhil yaklaşık 10-15 günlük bir süre tanımıştır⁸⁹⁸. Ancak mahkemenin bu yaklaşımı işletmenin yapısının göz ardı edildiği gerekçesiyle İsviçre öğretisinde eleştiri konusu olmuştur⁸⁹⁹.

⁸⁹⁴ **Isler**, s. 18. Ayrıca, İsviçre şirket devralmaları pratiğinde, sözleşmeye bu yönde bir hükmün eklenmesinin genel uygulama olduğu yönünde bkz. **Tschäni/Wolf**, s. 114.

⁸⁹⁵ BSK OR I-Honsell, Art. 201, N. 9; **Huguenin**, N. 2626; **Tandoğan**, C. I/1, s. 178; **Yavuz**, Ayıp, s. 107; **Ünlütepe**, s. 312; **Yünlü**, Külfetler, s. 334-335.

⁸⁹⁶ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 70; BK OR-Giger, Art. 199, N. 10; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 198, N. 87; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 365.

⁸⁹⁷ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 71; aynı yönde **Eski**, s. 158 (Yazar ortalama 1,5 aylık sürenin makul olduğu ve işletmenin mahiyetine göre iki aylık sürenin kabul edilebilir olduğu görüşündedir).

⁸⁹⁸ Mahkeme, alıcının 20 Aralık'ta hisseleri devralmasıyla beraber gözden geçirme olanağı elde etmesi üzerine en geç Ocak ayının başında ayıbı satıcıya bildirmesi gerektiği görüşündedir, bkz. BGE 107 II 419, s. 422-423.

⁸⁹⁹ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 70; **Tschäni**, s. 161, N. 63; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 198, N. 87.

İşletmenin gözden geçirilmesi için genel geçer bir süre zikretmenin yerinde olmadığı kanaatindeyim. Çünkü gözden geçirme süresi yalnızca satılanın niteliğine değil, ileri sürülen ayıbın cinsine göre de değişiklik göstermektedir⁹⁰⁰. Bu açıdan stokların sayımı için miktara bağlı olarak birkaç haftalık süre makul görülebilir⁹⁰¹. Diğer yandan, yukarıda anılan örneklerde elektrik üretim lisansının geçerliliği birkaç günde incelenebilirken diğer izin ve lisanslar için 1-2 hafta gerekebilir veya hammadde makinesinin durumunun birkaç haftada gözden geçirilmesi mümkünken bu süre tüm üretim makineleri için çok daha uzun olmalıdır. Ancak yukarıda da ifade edildiği gibi, bazı istisnai durumlar haricinde ekonomik ayıpların gizli ayıp niteliğinden ötürü, öğretilen önerilen finansal hesapların 2 aylık sürede gözden geçirilmesi gerektiği görüşüne katılmıyorum⁹⁰². Ancak taraflar hisse satım sözleşmesinde finansal tablolar veya başka hususlara ilişkin olarak kapanış sonrası inceleme (*post-closing due diligence*) yapılması konusunda anlaşmışlarsa⁹⁰³ gözden geçirme için bu süre dikkate alınmalıdır⁹⁰⁴. Sözleşmede bir süre belirlenmediği durumda, alıcının incelemeyi kendisinin yapması mümkün değilse ve incelemeyi başkalarına, örneğin uzman kuruluşlara, yaptırmayı gerekiyorsa bu inceleme için gerekli süre gözden geçirme süresine eklenmelidir⁹⁰⁵.

Tartışılması gereken diğer bir soru ise TTK'nın ticari satımlar için düzenlediği kısa gözden geçirme ve bildirim sürelerinin hisse devirlerinde uygulama bulup bulmayacağıdır. TTK m. 23/c hükmü satılanın ayıplı olduğu teslim

⁹⁰⁰ Bkz. dn. 895'teki yazarlar.

⁹⁰¹ Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi'nin yukarıda bahsi geçen kararına (BGE 107 II 419) konu olayda ayıp stoklara ilişkin olup bunların incelenmesi için mahkemenin tanıdığı 10-15 günlük kısa süre makul görülebilir.

⁹⁰² Ancak yine yukarıda belirttiğimiz gibi, eğer hisse satım sözleşmesinde finansal tabloların kapanıştan sonra incelenmesi öngörülmüşse, örneğin fiyat uyarlaması yapılması konusunda anlaşma varsa, artık finansal tablolardaki ayıplar o süre içerisinde ortaya çıkarılmalıdır, meğerki o şartlarda veya uyarlama için anlaşılan inceleme kapsamında keşfedilmesi mümkün olmasın.

⁹⁰³ Uygulamada, özellikle fiyat uyarlamasının öngörüldüğü kurgularda, hisse satım sözleşmesinde finansal tabloların kapanış sonrası incelemesinin yapılması öngörülmektedir. Bu inceleme için genelde alıcıya 30 ila 60 gün arası süre tanınmaktadır. Bu şekilde süreye dair anlaşmaya varıldığı kurgularda, en azından o sürede inceleme yapılması kararlaştırılan hususlar bakımından gözden geçirme süresinin belirlendiği kabul edilmelidir.

⁹⁰⁴ **Tschäni/Frey/Müller**, s. 113, N. 288.

⁹⁰⁵ **Isler**, s. 18.

sırasında açıkça belliyse (aşikâr ayıp)⁹⁰⁶ alıcıya durumu 2 gün içinde satıcıya bildirme zorunluluğu getirmektedir. Ayıbın açıkça belli olmadığı hallerde ise alıcı satılanı 8 gün içinde incelemek veya incelettirmekle yükümlüdür ve eğer bu inceleme sonucunda satılanın ayıplı olduğu (açık ayıp)⁹⁰⁷ ortaya çıkarsa, durumu derhal (8 günlük süre içinde) satıcıya bildirmek zorundadır. Ayıbın sonradan ortaya çıkması (gizli ayıp) halinde, TBK m. 223, f. 2 uyarınca bildirimim hemen yapılması gerekmektedir; üst sınır TBK m. 231’de düzenlenen 2 yıldır⁹⁰⁸.

TTK m. 23/c düzenlemesi her iki tarafın tacir olduğu satımlarda uygulama bulmaktadır⁹⁰⁹. Bu nedenle öğretide alıcı ve satıcının tacir olduğu şirket devralmalarının hükmün kapsamında olduğu ifade edilmektedir⁹¹⁰. Ancak kanımca hüküm, tarafların tacir sıfatına bakılmaksızın⁹¹¹, şirket devralmalarında hiç

⁹⁰⁶ TTK ile TBK arasında terminoloji farklılığı olsa da TTK m. 23’te teslim sırasında açıkça belli olan ayıbın TBK’deki aşikâr ayıp olarak anlaşılması gerektiği ifade edilmektedir, bkz. **Gümüş**, C. I, s. 89; **Kapancı**, Ayıp, s. 37; **Ünlütepe**, s. 318; ayrıca bkz. **Salih Şahiniz**, Tacirler Arası Ticari Satımlarda Satıcının Ayıplı İfadan (Ayıplı Mal Tesliminden) Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, 2008, s. 70.

⁹⁰⁷ TTK ile TBK arasında terminoloji farklılığı olsa da TTK m. 23’te inceleme ile ortaya çıkan ayıbın TBK’deki olağan bir gözden geçirme ile ortaya çıkan açık ayıp olarak anlaşılması gerektiği ifade edilmektedir, bkz. **Gümüş**, C. I, s. 89; **Kapancı**, Ayıp, s. 37; **Reha Poroy/Hamdi Yasaman**, Ticari İşletme Hukuku, Vedat Kitapçılık, 2018, s. 174; **Ünlütepe**, s. 319; karşı. **Eren**, Borçlar Özel, s. 118; ayrıca bkz. **Şahiniz**, s. 71.

⁹⁰⁸ **Arkan**, s. 175; **Poroy/Yasaman**, s. 174; Ülgen, *et al./Ülgen*, s. 306, N. 605.

⁹⁰⁹ **Poroy/Yasaman**, s. 164, 174; **Şahiniz**, s. 69; Ülgen, *et al./Nomer Ertan*, s. 288, N. 575; **Ali Bozer/Celal Göle**, Ticari İşletme Hukuku, 4. bası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2017, s. 99.

⁹¹⁰ **Akçaal**, İşletme, s. 163; **Arıcı**, s. 104; **Paslı**, s. 274, dn. 10. *Arıcı* satım konusunun ticari işletme gibi karmaşık ve kapsamlı olduğu satımlarda TTK’deki ayıp sürelerinin kısa ve elverişsiz olduğunu eklemektedir, bkz. **Arıcı**, s. 105. Diğer yandan *Esin/Lokmanhekim* TTK m. 23 hükmünün ancak tekrar satma amacı varsa uygulama alanı bulacağı ve böyle bir amacın şirket devralmalarında çok istisnai hallerde (girişim sermayesi yatırımları gibi) söz konusu olabileceği kanaatindedir, bkz. **Esin/Lokmanhekim**, s. 34.

⁹¹¹ Burada diğer bir sorun hisse devirlerinin TTK m. 3 kapsamında ticari iş niteliğinde olup olmadığıdır. Öğretide farklı görüşler ileri sürülmektedir: *Paslı* taraflar tacir olmasa da işlemin tacir olan anonim ortaklığı ilgilendirmesi nedeniyle TTK m. 3’ün nispeten geniş yorumuyla hisse devrinin bir ticari satım olduğunu savunmaktadır, bkz. **Paslı**, s. 273. *Esin/Lokmanhekim* ise hisselerin edinim amacının esas alınması gerektiğini, hisselerin tekrar satım amacıyla edinilmesi halinde ticari satım söz konusu olurken, böyle bir amaç olmadan edinim (stratejik yatırımlar gibi) durumunda TTK m. 19, f. 2 uyarınca taraflardan biri tacir dahi olsa ticari iş olmadığını ifade etmektedir, bkz. **Esin/Lokmanhekim**, s. 34. Buna karşılık, bir anonim şirketin hisselerinin devre konu olduğu bir kararında Yargıtay, taraflar arasındaki hisse satım sözleşmesinden doğan uyumsuzluğun TTK m. 3 kapsamında ticari işlere ilişkin olduğu yönünde görüş bildirmiştir, bkz. Yargıtay 11. HD. T. 3.2.2005, E. 2005/2524, K. 2005/664; aynı yönde Yargıtay 11. HD. T. 25.1.2016, E. 2016/133, K. 2016/754.

uygulanmamalıdır⁹¹². Çünkü ne hükmün amacı ne de satımın konusu işletmenin yapısı uygulamayı haklı gösterecektir. TTK'daki kısa süreler ticaret hayatının gerekleri için düzenlenmiştir, zira ticari satımlarda taraflar çabukluk ve belirlilik isterler, yine her iki taraf da işin uzmanıdır⁹¹³. Oysa bu gerekçe şirket devralmalarının doğasına uygun değildir⁹¹⁴. Ayrıca, satım konusu işletmenin kompleks yapısı düşünüldüğünde alıcının bu kadar kısa sürelere katlanmasının beklenmesi de makul olmayacaktır⁹¹⁵.

3.4.2.4. Hisse Devirlerinde Ayıp Bildiriminin İçeriği ve Süresi

Ayıp bildirim⁹¹⁶ şekle tabi değildir⁹¹⁷. Bildirim tacirler arası yapılsa da TTK m. 18, f. 3'teki şekil kuralının uygulama alanına girmediği kabul edilmektedir⁹¹⁸.

⁹¹² Nitekim Alman hukukunda hâkim görüş gözden geçirme ve ayıplı bildirme külfetini ticari satımlar için getiren HGB § 377 hükmünün şirket devralmalarında uygulama bulmayacağı yönündedir, bkz. Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 166; Schröcker, s. 96; MüKoHGB/Thiessen, §25 Anhang, N. 8; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 674; karşı Hiddemann, s. 442; ayrıca bkz. Baumbach/Hopt/Hopt, HGB § 377, N. 2.

⁹¹³ Atamer, Taşınır Satımı, s. 202-203; Bucher/Buz, s. 169. Dahası TTK'daki kısa sürelerin günümüzde ticari yaşamdaki problemleri çözmek için bile yetersiz kaldığı ifade edilmektedir, bkz. Oktay Özdemir, s. 39.

⁹¹⁴ Böckli, Gewährleistungen I-II, s. 70; Lörtscher, s. 58; Schröcker, s. 96. Öğretide Eski TTK m. 23 düzenlemesinin mal satımını esas alması, işletmenin mal niteliğinde olmaması, işlem bir ticari satım olarak nitelense bile bu sürelerin hisse devirlerinde uygulanmasının hakkaniyete aykırı olacağı gerekçesiyle aynı sonuca varmaktadır, bkz. Eski, s. 156-157.

⁹¹⁵ Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 166; MüKoHGB/Thiessen, §25 Anhang, N. 8; BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 674.

⁹¹⁶ Öğretide hâkim görüş ayıp bildiriminin gönderilmesi gereken bir bilgi (tasavvur) açıklaması olduğu, varması gereken bir irade beyanı olmadığı, bu nedenle alıcı tarafından yapıldığı anda sonuçlarını doğuracağı yönündedir, bkz. Eren, Borçlar Özel, s. 119; Özdemir, s. 2334; ZK-Schönle/Higi, Art. 201, N. 24b; Yünlü, Külfetler, s. 342; karşı BSK OR I-Honsell, Art. 201, N. 10; ayrıca konuya ilişkin bkz. Gümüş, C. I, s. 86; Özdemir, s. 2334-2338; Ünlütepe, s. 315.

⁹¹⁷ Gümüş, C. I, s. 91; BSK OR I-Honsell, Art. 201, N. 10; Isler, s. 22; Oktay Özdemir, s. 55; ZK-Schönle/Higi, Art. 201, N. 23b; Tandoğan, C. I/1, s. 180; Yavuz, Ayıp, s. 11; Yünlü, Külfetler, s. 344-345.

⁹¹⁸ Öğretide hâkim görüş TTK m. 20, f. 3 hükmünün sınırlı halleri düzenlediği, geniş yoruma gerek olmadığı ve ayıp bildiriminin hükümde anılmadığı, dolayısıyla ayıp bildirim için belirtilen usule uyulmasının gerekmediği yönündedir, bkz. Arkan, s. 170; Makaracı Başak, s. 1916; Ülgen, *et al./Nomer Ertan*, s. 289, N. 577 ve s. 307, N. 607; Yavuz, Ayıplı İfa, s. 233; Yünlü, Külfetler, s. 345; karşı. Ömer Adil Atasoy/Hanife Özgül, Ticari Satım Sözleşmelerinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu Bağlamında Ayıp İhbarında Şekil ve İspat Sorunu, İstanbul Aydın Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2017, C. 3, S. 1, s. 11.

Ancak Yargıtay'ın konuya yaklaşımı farklıdır: 19. HD. ayıplı malın alıcıya fesih hakkı verdiği, bu nedenle ayıp bildiriminin fesih sonucu doğurabileceği gerekçesiyle TTK m. 20, f. 3'teki usule uyularak yapılması gerektiği görüşündedir, bkz. Yargıtay 19. HD. T. 19.10.2017, E. 2016/19104, K. 2017/7133 ve T. 26.5.2016, E. 2015/11922, K. 2016/9422. Hal böyle olmakla

Bildirim içeriğinde ayıpların tanımlanması ve alıcının satılanı kabul etmediği yönünde iradesinin anlaşılması gerekmektedir; satılanın ayıplı olduğunu söyleyen genel ifadeler yeterli değildir⁹¹⁹. Satıcı objektif veya sübjektif niteliklerden ne şekilde sapma olduğunu anlayabilmeli ve başarı olasılığını ölçebilmelidir; bunun için hangi bilgilerin gerektiği somut olayın şartlarına göre belirlenmelidir⁹²⁰. Uygulamada genelde hisse satım sözleşmesinde bildirim yazılı şekilde yapılması gerektiği düzenlenir ve bildirim satıcıya gönderileceği yöntemler belirlenir. Hatta bildirim metninin içeriğinde yer alması gereken hususlar da karşılaştırılır. Bu durumda ayıp bildirim sözleşmeye uygun yöntemle ve sözleşmede belirtilen içerikte yapılmalıdır⁹²¹. Ancak bildirim içeriğinde bulunması gereken hususların makul olması gerekir; örneğin alıcıdan satıcıya karşı ayıptan doğan hangi kanuni veya sözleşmesel haklarını kullanacağını belirtmesi ve zararını hesaplayarak bildirmesi beklenmemelidir⁹²².

Hisse satım sözleşmesi genelde ayıp bildirim için bir süre düzenlediğinden⁹²³, sorun nadiren süreye ilişkindir. Ancak sözleşmenin bir düzenleme içermediği istisnai hallerde, ayıp bildirim süresinin ne olacağı belirsizdir. İsviçre Federal Mahkemesi yeni tarihli bir kararında gizli ayıbın ortaya çıkmasının ardından 11 takvim günü içinde yapılan ayıp bildirim zamanında olduğuna hükmetmiştir⁹²⁴. Kanımca ayıbın mahiyetine göre 5-10 günlük bir süre

birlikte Yargıtay'ın diğer dairelerinin farklı yönde kararlarına da rastlanmaktadır; bu kararlara ilişkin bkz. **Atasoy/Özdil**, s. 12-13; **Oktay Özdemir**, s. 55 vd.; **Şahiniz**, s. 79-80.

⁹¹⁹ **Eren**, Borçlar Özel, s. 119; **Gümüş**, C. I, s. 70; BSK OR I-**Honsell**, Art. 201, N. 10; **Makaracı Başak**, s. 1916; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 25; **Yavuz**, Ayıp, s. 117. Ancak tüm ayıpların sebeplerinin açıklanmasına gerek olmadığı da ifade edilmektedir, bkz. **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 233.

⁹²⁰ Zürich Handelsgericht v. 22.10.2008, SJZ 105/2009, s. 298-301; BSK OR I-**Honsell**, Art. 201, N. 10; **Huguenin**, N. 2627.

⁹²¹ **Yünlü**, Külfetler, s. 352-353.

⁹²² **Isler**, s. 22; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 25; **Yünlü**, Külfetler, s. 341.

⁹²³ **Tschäni/Frey/Müller**, s. 114, N. 289.

⁹²⁴ BGE 4A.399/2018 v. 18.2.2019; kararın özeti için bkz. **Jessica Müller/Dario Galli/Markus Vischer**, Rechtzeitige Mängelrüge in: dRSK, 23.4.2019, N. 1-10. Keza mahkeme daha önceki bir kararında 7 günlük sürenin uygun olduğunu kabul etmişti, bkz. BGE 4C.82/2004 v. 3.5.2004. Ancak mahkeme başka kararlarında, 14 takvim günü ve 20 takvim günü sonra bildirilen ayıp için sürenin aşıldığına hükmetmiştir, bkz. BGE 4A.251/2018 v. 11.9.2018; BGE 4C.205/2003 v. 17.11.2003. Ayrıca İsviçre Federal Mahkemesi'nin 2019 yılında verdiği atfı geçen kararına kadar geçen zamanda konuya yaklaşımına dair bkz. **Müller/Galli/Vischer**, N. 15.

makul görülebilir⁹²⁵. Ayrıca sözleşme ayıp bildirim için bir süre düzenliyorsa, bunun her türlü ayıp için geçerli olduğu, dolayısıyla gizli ayıplar için TBK m. 223, f. 2'deki “*hemen*” ifadesinin yerine geçtiği kabul edilmelidir⁹²⁶.

Uygulama açısından asıl sorun bildirim süresinin başlangıcına ilişkindir. Örnek bir kurguyla açıklayalım: Hisse satım sözleşmesine göre alıcı ayıbı 5 gün içinde bildirmek zorunda olsun. Buna göre, alıcı satıcıya karşı ayıptan doğan seçimlik haklarını kullanabilmek için gözden geçirme sonucunda tespit edilen açık ayıbı veya daha sonra ortaya çıkan gizli ayıbı 5 gün içerisinde satıcıya bildirmek zorundadır. Ancak 5 gün hangi andan itibaren hesaplanacaktır? Örneğin işletmenin maliki olduğu fabrika binasının deprem mevzuatına aykırı olduğundan şüphe duyulması halinde, alıcı durumu satıcıya hangi aşamada bildirmelidir? Ayıbın ortaya çıkmasının, ayıbın şüpheye yer bırakmayacak şekilde, kesin olarak tespit edilmesi anlamına geldiği kabul edilmektedir⁹²⁷ ve şirket devralmalarında satıcının bu tespiti yapması uzunca bir süre alabilir⁹²⁸. Anılan örnekte alıcının ayıbı satıcıya bildirmek için konusunda uzman kuruluşlara inceleme yaptırana, bu kuruluşlarca hazırlanacak raporu edinene ve mevzuata uyum amacıyla yapılması gerekenler için maliyetin tespitine kadar beklemesi birkaç aydan uzun sürebilir. Kanımca hisse satım sözleşmesindeki sübjektif nitelik mahiyetindeki beyan ve tekefüller açısından, ayıp (ihlal) olduğunu gösterir bir durumun varlığında alıcı konuyu araştırmalı ve yeterli bilgiye sahip olunması üzerine satıcıya bildirim yapmalıdır⁹²⁹; yoksa ayrıca ihlalin neden olduğu zararı tespit etmeyi beklememelidir. Öte yandan, alıcının şüphe üzerine araştırmaya başlaması önemlidir; aksi takdirde, bildirim yükümlülüğünün ayıbı tespit etmesi gereken zamanda başladığı iddia edilebilir⁹³⁰.

⁹²⁵ **Müller/Galli/Vischer**, N. 4. İsviçre öğretisinde *Schenker* ise, ayıbın 2-3 gün içerisinde satıcıya bildirilmesi gerektiği görüşündedir, bkz. **Schenker**, Risikoallokation, s. 253; aynı yönde **Eski**, s. 158.

⁹²⁶ Karş. **Isler**, s. 23.

⁹²⁷ BGE 117 II 425, s. 427; BGE 107 II 172, s. 175; **Eren**, Borçlar Özel, s. 120; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 29; **Vischer/Schwarzenberger**, N. 16; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 365; karş. BGE 4A.321/2012 v. 14.1.2013 (bkz. ileride dn. 933 ve ilgili metin).

⁹²⁸ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 365. Öte yandan İsviçre öğretisinde *Isler*, alıcının ayıbın varlığından şüphe duyması halinde konuyu açığa çıkarmak için hemen (bir hafta içinde) harekete geçmesi gerektiği görüşündedir, bkz. **Isler**, s. 22.

⁹²⁹ **Tschäni/Frey/Müller**, s. 114, N. 290; karş. ZK-**Schönle/Higi**, Art. 201, N. 29.

⁹³⁰ Gizli ayıplarda ihbar süresinin başlangıcının tartışmalı olduğu CISG açısından benzer bir yaklaşım için bkz. **Atamer**, CISG, s. 231.

Anılan örnekte satıcının şüphe üzerine bir uzman kuruluşa inceleme başlatması halinde, uzman kuruluşça hazırlanan raporun sonuçlarını şirket yönetimi ile değerlendirmesi için kısa bir süre mazur görülebilir, ancak bu sürenin uzamaması yerinde olacaktır.

Öğretide hisse satım sözleşmesinde “keşfin” ne anlama geldiğinin tanımlanması bir öneri olarak sunulmaktadır⁹³¹. Böylece alıcı ayıbın ne zaman ortaya çıktığının ispatındaki riski azaltmış olacaktır. Ancak, yukarıda da ifade edildiği üzere, ayıbın anlaşılabilirliği veya ortaya çıkarılabileceği şartlar oluşmuşsa, artık alıcı durumu araştırmalı ve satıcıya bildirmelidir⁹³². Yukarıda bahsi geçen hisse satım sözleşmesinde kapanıştan sonra finansal tabloların incelenmesinin öngörüldüğü kurgu buna örnektir. İsviçre Federal Mahkemesi satım sözleşmesinde 31.12.2007 finansallarına göre fiyat uyarlaması yapılmasının öngörüldüğü ancak finansal tablolardaki ayıbın 7.4.2008 tarihinde bildirildiği bir kararında ayıbın 2007 sonunda uyarlama için yapılan incelemeler sırasında keşfedilmesinin mümkün olduğu ve o zaman bildirilmesi gerektiği gerekçesiyle alıcının ayıp iddialarını yerinde bulmamıştır⁹³³. Dolayısıyla alıcı, gizli ayıbı daha önce keşfedip bildirme olanağına sahip olduğu iddiası karşısında haklarını yitirme tehlikesiyle karşı karşıya kalabilir⁹³⁴.

3.4.3. Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetlerinin Uygulanmadığı Hal: Satıcının Ağır Kusurlu Olması (TBK m. 225)

TBK m. 225, f. 1'e göre “*Ağır kusurlu olan satıcı, satılandaki ayıbın kendisine süresinde bildirilmemiş olduğunu ileri sürerek sorumluluktan kısmen de olsa kurtulamaz.*”⁹³⁵ Diğer bir ifadeyle, satıcının ayıplı ifade ağır kusurlu olması

⁹³¹ Vischer/Schwarzenberger, N. 17.

⁹³² Isler, s. 22.

⁹³³ BGE 4A.321/2012 v. 14.1.2013; kararın özet metni için bkz. Vischer/Schwarzenberger, N. 1-12; konuya ilişkin ayrıca bkz. Özdemir, s. 2324-2325.

⁹³⁴ Böckli, Gewährleistungen I-II, s. 74.

⁹³⁵ Alıcının gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmediği halde satıcının sorumluluktan kurtulmadığı ve alıcının seçimlik haklarını kullanabileceği haller ve bunların değerlendirilmesi için bkz. Makaracı Başak, s. 1917. Bu hallerden özellikle Yargıtay'ın alıcı bildirim süresinde yapmadığı halde eğer satıcı bildirilen ayıpların varlığını kabul etmişse artık

halinde, alıcı gözden geçirmeyi usulünce ve zamanında yaptığını ve ayıbın ortaya çıktığı zamanı ispat yükünden kurtulur. Satıcının ağır kusurlu olduğunu alıcı ispatlamalıdır⁹³⁶. Satıcının ağır kusuru hasar ve yararın geçiş anında ayıbı bilmesi veya bilmesi gerekmesi anlamına gelir. Daha açık bir ifadeyle, eğer satıcı, alıcının durumu bilseydi sözleşmeyi yapmayacağını veya farklı bir içerikle yapacağını biliyor ya da hesap edebiliyorsa ve buna rağmen alıcıyı bilgilendirmemiş ise ağır kusuru iddia edilebilir. Aslında bu ihtimallerde satıcı bilgi verme yükümlülüğünü ihlal etmektedir ve böyle bir durumda satıcı, alıcının gözden geçirme ve bildirim külfetlerini ihmal ettiği gerekçesiyle sorumluluktan kurtulamaz. Satıcının ağır kusurlu olması hali aşağıda daha detaylı irdelenmiştir⁹³⁷.

Hükümün 2. fıkrası satıcılığı meslek edinmiş kişiler için sorumluluğu ağırlaştırıcı özel bir düzenleme içermektedir. Düzenleme satıcılığı meslek edinmiş olan kişilerin, meslekleri gereği bilmeleri gereken ayıplar bakımından, ağır kusurlu olduklarını öngörmektedir⁹³⁸. “*Satıcılığı meslek edinmiş kişi*” ifadesi ile kimlerin kastedildiği Kanun’da açıklanmamıştır. Öğretide TKHK’nın “*satıcı*” tanımından yararlanılabileceği, buna göre “*satıcılığı meslek edinmiş kişi*”nin “*ticari veya mesleki amaçlarla mal sunan gerçek veya tüzel kişi*” olarak tanımlanabileceği ifade edilmekte ve önemli olanın satıcılık faaliyetinin meslek olarak yerine getirilmesi olduğu vurgulanmaktadır⁹³⁹. Kanımca şirket devralmalarında satıcı “*satıcılığı*

sorumluluğunun sürdüğü ve alıcının seçimlik haklarını kullanabileceği yönündeki içtihadı ilgi çekicidir (bkz. **Makaracı Başak**, s. 1917, dn. 6; ayrıca bkz. **Özdemir**, s. 2339). Ancak şirket devralmaları uygulamasında böyle bir kurgunun gerçekleşme ihtimalinin düşük olduğunu not etmeliyiz.

⁹³⁶ **Gümüş**, C. I, s. 88; BSK OR I-Honsell, Art. 203, N. 3; **Makaracı Başak**, s. 1922; ZK-Schönle/Higi, Art. 203, N. 18; **Ünlütepe**, s. 325.

⁹³⁷ Bkz. 3.5.3.

⁹³⁸ **Yünlü**, Külfetler, s. 352.

⁹³⁹ **Kara**, Ayıp, s. 409-410; **Makaracı Başak**, s. 1924.

meslek edinmiş” kimse statüsünde olamaz⁹⁴⁰. Dolayısıyla hükmün bu tür işlemlerde uygulama alanı bulmayacağı düşünülerek konunun ayrıntılarına girilmemiştir⁹⁴¹.

3.5. SATICININ SORUMLULUĞUNUN SÖZLEŞME İLE KALDIRILMAMIŞ VEYA SINIRLANDIRILMAMIŞ OLMASI

Taraflar satıcının ayıptan doğan sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan anlaşmalar yapmakta serbesttirler. Nitekim, hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu bazı hususlarda kaldıran ve genel itibariyle sınırlayan kayıtlara sıklıkla rastlanır. Ancak, satıcının sorumluluğunun sübjektif nitelikler (ve dolayısıyla, sözleşmede bu mahiyette düzenlenen beyan ve tekeffüller) bakımından kaldırılması mümkün olmadığı gibi, sorumluluğu kaldıran veya sınırlandıran sözleşmesel kayıtlar satıcının işletmeyi ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu olduğu durumlarda TBK m. 221 gereği kesin hükümsüz addedilecektir. Anılan hususlar ve özellikle, satıcının sorumluluğunu sınırlayan sözleşme klostları aşağıda irdelenecektir.

3.5.1. Sorumluluğun Sözleşme ile Kaldırılması veya Sınırlandırılması

TBK'nın satıcının ayıp sorumluluğunu düzenleyen hükümlerinin yedek hukuk kuralı niteliğinin bir sonucu olarak, taraflar satıcının satılanın ayıptan sorumluluğunu genişleten, sınırlandıran veya tamamen kaldıran anlaşmalar

⁹⁴⁰ Olsa olsa borsada hisse alım-satımı yapan kimselerin veya devralma yoluyla işletmelere yatırım yapan özel sermaye (*private equity*) veya girişim (*risk*) sermayesi (*venture capital*) gibi yatırım ortaklıklarının hisse satıcılık faaliyetini meslek edindiği savunulabilir. İlk olarak, borsada yapılan alım-satımlarda kontrol devrinin söz konusu olamayacağı dolayısıyla ayıp hükümlerinin uygulama bulmayacağına değinilmişti (bkz. 1.2.4.3). Hisselerini devralma yoluyla işletmelere yatırım yapan şirketlerin de hisse satıcılık faaliyeti yaptığı söylenemez, bunlar büyüme potansiyeli yüksek olan veya faaliyetleri verimsiz seyreden, ileride kar getireceğini hesapladıkları işletmelere yatırım yapıp belli bir süre (ortalama en az 3-5 sene) yatırımlarını sürdürürler, ardından hisseleri satarak işletmeden çıkarlar. Özellikle özel sermaye şirketleri genelde hedef şirketin kontrolünü sağlayacak oranda hisse satın alarak yönetimi ele geçirir ve yatırım süresince işletmeyi yönetirler. Risk sermayesi şirketleri ise zaten genelde daha az (kontrol geçişi sağlamayan) oranda hisse edinirler. Bunların TBK m. 225, f. 2'deki “*satıcılığı meslek edinmiş kimse*” kapsamına girmediği kanaatindeyim.

⁹⁴¹ Anılan TBK m. 225, f. 2 düzenlemesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Makaracı Başak**, s. 1922 vd.

yapabilirler⁹⁴². Alıcının satılanın ayıbından ötürü satıcıya karşı haklarını kullanabilmesi için satıcının sorumluluğunun sözleşme ile kaldırılmamış olması gerekir. Yine taraflar satıcının sorumluluğunu tamamen kaldırmak yerine, sorumluluğun parasal ya da başka sınırlamalara tabi olmasını sözleşme ile kararlaştırabilirler. Bu durumda alıcı, ayıptan doğan taleplerini bu sınırlamalar dâhilinde elde etme imkânına sahip olur. Borçlunun sorumluluğunu daraltan bu tür anlaşmalar genel bir ifadeyle “sorumsuzluk anlaşması” olarak anılır⁹⁴³. Sorumsuzluk anlaşmalarının dar yoruma tabi olduğu kabul edilmektedir⁹⁴⁴.

Satıcının sorumluluğunun sübjektif niteliklerdeki ayıplar için bertaraf eden beyanın TMK m. 2 uyarınca çelişkili bir davranış teşkil ettiği kabul edilmektedir⁹⁴⁵. Bu noktada şirket devralmaları açısından akla gelebilecek sorun, hisse satım sözleşmesinde çok sayıda beyan ve tekeffül varken başka bir klozda bunların ihlali halinde TBK m. 219 vd. hükümlerinin uygulama bulmayacağı yönündeki anlaşmaların geçerli olup olmadığıdır. Kanımca böyle bir hükmün şirket devralmaları özelinde çelişkili davranış teşkil ettiği ve geçersiz addedilmesi yorumu her zaman hakkaniyetli olmaz. Zira hisse satım sözleşmesinin ilgili hükümleri yoğunlukla müzakere edilmekte ve taraflar genelde süreç boyunca devralmalar konusunda uzman avukatlar tarafından temsil edilmektedir. Dolayısıyla, böyle bir durumda tarafların aralarındaki sözleşmesel ilişkiye ve muhtemel uyuşmazlıklara TBK’nın ayıp hükümleri yerine, genel borca aykırılık hükümlerinin uygulanmasını

⁹⁴² Eren, Borçlar Özel, s. 152; BSK OR I-Honsell, Art. 199, N. 1; Luginbühl, s. 199; ZK-Schönle/Higi, Art. 199, N. 9; Watter, Unternehmensübernahmen, §10, N. 384.

⁹⁴³ Oğuzman/Öz, C. 1, N. 1349; Sanlı, Sözleşme, s. 378; Nilgün Başalp Yıldırım, Sorumsuzluk Anlaşmaları, Oniki Levha Yayıncılık, 2011, s. 48. Sorumsuzluk anlaşmalarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Başalp Yıldırım, s. 17 vd.; Özer, s. 331 vd.

⁹⁴⁴ Başalp Yıldırım, s. 363; Eren, Borçlar Özel, s. 153; Gümüş, C. I, s. 79; BSK OR I-Honsell, Art. 199, N. 3; ZK-Schönle/Higi, Art. 199, N. 53; Yavuz, Ayıp, s. 98. Yavuz şüphe halinde alıcı lehine yorum tercih edilmesinin gereğini, sorumluluğu önleyen düzenlemelerin genelde satıcı tarafından tek taraflı kalem alınması suretiyle sözleşmeye derç edilmesi olarak ifade etmektedir, bkz. Yavuz, Ayıp, s. 98. Ancak şirket devralmaları uygulamasında satıcının sorumluluğuna dair bu tür düzenlemelerin tek taraflı kaleme alınmadığı ve genellikle yoğun müzakerelere konu olduğu eklenmelidir.

⁹⁴⁵ BGE 109 II 24; Eren, Borçlar Özel, s. 154; Gümüş, C. I, s. 82; BSK OR I-Honsell, Art. 199, N. 3; Kapancı, Ayıp, s. 25; Özer, s. 341; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 738; ZK-Schönle/Higi, Art. 197, N. 83 ve Art. 199, N. 54; farklı görüşte Tandoğan, C. I/1, s. 175; Yavuz, Ayıp, s. 99; Yavuz, Ayıplı İfa, s. 225.

tercih ettikleri yorumu yapılabilir⁹⁴⁶. Ancak genel borca aykırılık hükümlerinin uyuşmazlığa yanıt olamadığı hallerde, yine satım hükümlerine ve bu kapsamda, ayıp hükümlerine başvurulması gündeme gelebilir. Öte yandan, her ihtimalde bu bölümün son kısmında açıklanan⁹⁴⁷ TBK m. 221’de düzenlenen satıcının ağır kusurlu olması hali saklıdır. Yani, satıcı işletmeyi ayıplı devretmekte ağır kusurlu ise satıcının sorumluluğunun TBK’nın ayıp hükümlerine tabi olmadığı yönündeki anlaşmanın geçersizliği iddia edilebilir. Böylece alıcı, hisse satım sözleşmesinde satıcının ayıp sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan diğer düzenlemelere bağlı kalmaksızın, ayıptan doğan seçimlik haklarını kullanabilir hale gelir.

Sübjektif niteliklerdeki ayıplar (ve dolayısıyla, bu mahiyette düzenlenen beyan ve tekeffüllerdeki sapmalar) için sorumluluğun sınırlandırılması ise mümkündür⁹⁴⁸; yani satıcı hem satılarda bazı olumlu niteliklerin bulunduğunu veya olumsuz niteliklerin bulunmadığını taahhüt edip hem de bunlara ilişkin ayıplardan belli sınırlamalara tabi olarak sorumlu olduğunu söyleyebilir. Bu tip sınırlamalara hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanır⁹⁴⁹; şirket devralmaları uygulamasında en sık rastlanan sözleşmesel sınırlamalara aşağıda⁹⁵⁰ değinilmiştir. Sorumluluğu sınırlayan anlaşmalar doğrudan doğruya sorumluluğa ilişkin kayıtların yanında, alıcının durumunu kötüleştiren her türlü anlaşmayı da kapsar⁹⁵¹. Örneğin hisse satım sözleşmesinde TBK m. 223 kapsamında ayıbı bildirme külfeti için (1-2 gün gibi) çok kısa süreler öngörülmesi, satıcının sorumluluğunu sınırlayan bir anlaşma olarak addedilebilir.

Sorumluluğu önleyen anlaşmaların alıcının satılarda dürüstlük kuralına göre makul şekilde bekleyeceği ayıplar için geçerli olduğu, diğer ayıpları, satım sözleşmesinin ekonomik amacını önemli ölçüde tehlikeye düşürmemesi şartıyla,

⁹⁴⁶ Buna karşılık öğretide, sözleşmede satılanın bazı nitelikleri vaat edildiği halde sözleşme, satıcının ayıp sorumluluğunun bulunmadığını belirtir bir kayıt da içeriyorsa; böyle bir kaydın, satıcının sadece sözleşmede vaat edilen sübjektif nitelikler için ayıp sorumluluğuna gidilebileceği, bunun dışındaki hususlarda (satılarda bulunması beklenen objektif nitelikler veya sözleşme dışı bildirilen sübjektif nitelikler) sorumluluğuna başvurulamayacağı yönünde yorumlanabileceği ifade edilmektedir, bkz. **Şahiniz**, s. 64; **Yavuz**, Ayıp, s. 98.

⁹⁴⁷ Bkz. 3.5.3.

⁹⁴⁸ **Özer**, s. 342; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 385; karş. **Eren**, Borçlar Özel, s. 154.

⁹⁴⁹ BSK OR I-**Honsell**, Art. 199, N. 1.

⁹⁵⁰ Bkz. 3.5.2.

⁹⁵¹ **Kapancı**, Ayıp, s. 24.

kapsamadığı ifade edilmektedir⁹⁵². Bu çerçevede satıcının sözleşmede yazılı sübjektif niteliklerden (beyanlar ve tekefüllerden) başka hususlardan (örneğin işletmede bulunması beklenen, objektif nitelikler gibi) sorumluluğunun kaldırıldığı bir kurguda, sonradan ortaya çıkan bir ayıp sözleşmenin ekonomik amacını önemli ölçüde tehlikeye düşürüyorsa sorumsuzluk anlaşmasının bu ayıp için geçerli olmadığı iddia edilebilir. Örneğin hisse satım sözleşmesinde beyanlar ve tekefüllere konu hususlardan başka konularda satıcının sorumluluğunu bertaraf eden klozun, işletme tesisinin bulunduğu arazide çevre kirliliğinin bulunması ve temizliğinin önemli masraf gerektirmesi⁹⁵³ veya işletmenin, arazisinde üretim tesisi inşa etmek maksadıyla edinilmesi ancak arazide inşaat yapılmasının hukuken mümkün olmaması⁹⁵⁴ durumlarını kapsamadığı ileri sürülebilir.

Satıcının sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan sözleşme klozlarına, diğer bir ifadeyle sorumsuzluk anlaşmalarına TBK m. 221 hükmü müdahale eder: Bu tür kayıtlar satıcının satılanı ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu olduğu kurgularda geçerliliğini yitirecektir. Dolayısıyla, gerek hisse satım sözleşmesinde bildirilen niteliklerden (beyanlar ve tekefüllerden) başka bir nitelikten satıcının sorumlu olmadığına dair sorumluluğu bertaraf eden kayıtların, gerek aşağıda bahsi geçen ve şirket devralmaları uygulamasında sıklıkla rastlanan sorumluluğu sınırlayan düzenlemelerin, TBK m. 221 gereği geçersizliği iddiası gündeme gelebilir. Hüküm bu Bölümün son kısmında irdelenmiştir⁹⁵⁵.

⁹⁵² BGE 107 II 161, s. 164; Yargıtay 4. HD. T. 17/01/1974, E. 1973/13225, K. 1973/134; **Başalp Yıldırım**, s. 364; BK OR-**Giger**, Art. 199, N. 10; **Gümüş**, C. I, s. 79; BSK OR I-**Honsell**, Art. 199, N. 3; **Özer**, s. 338. *Yavuz*, sorumluluğu kaldıran veya sınırlayan anlaşmaların yalnızca her iki tarafça bilinmeyen ve bilinmemesi haklı görülebilecek ayıplar için yapılabileceği görüşündedir, bkz. **Yavuz**, Ayıp, s. 99.

⁹⁵³ İsviçre Federal Mahkemesi mesken amaçlı gayrimenkul satımının konu olduğu bir kararında hasar ve yararın geçiş anında mevcut bulunan ve yapıyı oturma elverişsiz kılan gizli ayıp için sorumsuzluk anlaşmasının geçerliliğinin yerel mahkemece değerlendirilmesi gerektiğine hükmetmiştir, bkz. BGE 4C.273/1995 v. 1.11.1995, ZBGR 77/1996, s. 330-333.

⁹⁵⁴ İsviçre Federal Mahkemesi arazi satımının konu olduğu bir kararında sorumsuzluk kaydının arazinin yalnızca maddi ayıplarını kapsadığı ve hukuki ayıpları için geçerli olmadığına, bu nedenle satıcının arazi üzerinde yapı inşa edilememesinden sorumlu olması gerektiğine hükmetmiştir, bkz. BGE 91 II 275, s. 280; ayrıca bkz. **Gümüş**, C. I, s. 79.

⁹⁵⁵ Bkz. 3.5.3.

3.5.2. Hisse Satım Sözleşmelerinde Sorumluluğu Sınırlayan Kayıtlar

Şirket devralmaları uygulamasında satıcının sorumluluğunu sınırlayan düzenlemeler taraflar arasında önemli bir müzakere konusudur. Şüphesiz alıcı satıcının ayıp sorumluluğunu en geniş şekilde tanımlamayı isterken, satıcı sorumluluğunun sınırlarını belirlemenin ve alıcının kendisine her fırsatta başvurmasını engellemenin peşindedir. Aşağıda açıklanan sorumluluk sınırlamalarının biri veya birkaçına hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanmaktadır.

3.5.2.1. İfşa Mektubu

Uygulamada “*disclosure letter*” olarak anılan ve genelde hisse satım sözleşmesine ek yapılan⁹⁵⁶ anlaşmada, satıcının alıcıya ifşa ettiği hususlar sıralanır. Bunlar genelde sözleşme içeriğindeki satıcının beyan ve tekeffüllerindeki sapmaları (ayıpları) içerir⁹⁵⁷. İfşa mektubunun alıcıya *due diligence* safhasında sunulan genel bir belgeyi içermesi de mümkündür. Örneğin son mali yıla ait finansal tablolar ifşa mektubuna eklenebilir. Nihayetinde amaç, beyan ve tekeffülün ihlali iddiasının bertaraf edilmesidir, çünkü alıcı ifşa sayesinde artık durumu bildiğinden bunlardan dolayı satıcının (ayıp) sorumluluğuna gidemez⁹⁵⁸.

⁹⁵⁶ İngiltere’de hisse satım sözleşmesinden ayrı bir belge olarak hazırlanması tercih edilirken ABD sisteminde genelde sözleşmenin eki mahiyetinde düzenlenmektedir, bkz. **Adesanya**, s. 659-660; ayrıca bkz. **Thompson**, N. 9-07.

⁹⁵⁷ **Tschäni/Frey/Müller**, s. 120, N. 305. Uygulamada ifşa mektubu taslağı genelde hisse satım sözleşmesinin planlanan imza tarihinden birkaç gün önce alıcıya iletilir. Alıcının danışmanları ifşa mektubunda yazılı hususları, *due diligence* sürecindeki bulguları ile karşılaştırırlar; bunların birbirleriyle örtüşmesi beklenir. Satıcının sözleşmenin imzasından sonra ifşa mektubunda yazılı hususlardan başka bir ayıp tespit etmesi sorumluluğuna etki etmez, çünkü satıcı TBK m. 222, f. 1 uyarınca alıcının “*satış sözleşmesinin kurulduğu sırada*” bildiği ayıplardan sorumlu değildir. Öte yandan ifşa mektubunda yazılı hususlarda sözleşmenin imzası ile kapanış arası geçen zamanda değişiklik olması mümkündür. Taraflara, muhtemel değişikliklere ilişkin hisse satım sözleşmesinde düzenleme yapması önerilmelidir. Örneğin satıcının kapanışta ifşa mektubunda değişiklik yapma hakkı olup olmadığı, böyle bir hakkı varsa değişikliklerin neden olacağı riske ne ölçüde alıcının katlanacağı gibi hususlar müzakere edilmelidir. Konuya ilişkin bkz. **Tschäni/Wolf**, s. 113-114.

⁹⁵⁸ İngiliz hukukunda aynı yönde **Adesanya**, s. 660; **Evans**, s. 196. *Edward Prentice v. Scottish Power* [1997] 2 BCLC 264 kararında Lord Penrose’nin vurguladığı gibi ifşa edilen hususlar, satıcının beyan ve tekeffüllerinin geniş kapsamının sınırlandırılmasının bir aracıdır: “[*a*]s a matter

Taraf iradelerinden aksi anlaşılmadıkça, satıcının ifşa mektubunda yer verilmeyen hususlar bakımından artık alıcının *due diligence* neticesinde ayıbı bilmesi gerektiği iddiası dinlenmemelidir. Çünkü tarafların ifşa mektubu yönteminde anlaşması (*specific-disclosure-concept*), *due diligence* belgelerinin alıcı tarafından bilindiği ve dolayısıyla satıcının bunlardan anlaşılabilir ayıplardan sorumlu olmadığı prensibinden (*general-disclosure-concept*) ayrıldığı yönünde yorumlanabilir⁹⁵⁹. Bu açıdan hisse satım sözleşmesinin ifşa mektubu içermesinin alıcı lehine bir yöntem olduğu söylenebilir. Ancak, *due diligence* belgelerinin de ifşa mektubu içeriğine dâhil edilmesi veya başka bir şekilde sözleşmede alıcıya ifşa edilen hususlar arasında anılması halinde, satıcının sorumluluğu şüphesiz ifşa mektubunda veya *due diligence* belgelerinde beliren hususlara ilişkin olarak sınırlanmış olur.

İfşa mektubunda yazılı hususların, genel itibariyle hisse satım sözleşmesindeki tüm beyan ve tekeffüller için ifşa anlamına geleceği kararlaştırılabileceği gibi, mektuptaki her bir hususun hangi beyan ve tekeffül için ifşa sayılacağı da kararlaştırılabilir. Örneğin satıcının son üç mali yıla ilişkin bağımsız denetim raporlarının kopyalarını ifşa mektubuna iliştiirdiği bir kurguda taraflar, raporlarda yazılı hususların sözleşmedeki tüm beyan ve tekeffüller için ifşa edilmiş olduğu veya yalnızca işletmenin aktif ve pasiflerine ilişkin beyan ve tekeffüller için ifşa anlamına geleceği konusunda anlaşabilirler. Şüphesiz satıcı ilk yöntemin, alıcı ise ikinci yöntemin peşinde olur⁹⁶⁰.

3.5.2.2. Bilgisi Dâhilinde Olma Kriteri

Satıcının ayıp sorumluluğu prensipte ayıbı bilip bilmemesine bağlı değildir. Bu ilke TBK m. 219, f. 2'de açıkça düzenlenmiştir. Öte yandan taraflar, sorumluluğu sözleşmede satıcının bildiği ve bilmesi gerektiği ayıplar ile

of practice, it appears that, in the ordinary course, disclosures are seen as a means of limiting the scope of what tends to be drafted as wide and unqualified warranties”.

⁹⁵⁹ Hal böyle olmakla birlikte, herhangi bir şüpheye mahal bırakmamak amacıyla, ifşa mektubunun tercih edildiği işlemlerde *due diligence* belgelerinin ifşa edilen hususların kapsamına dâhil olmadığının açıkça belirtilmesi tavsiye edilmelidir.

⁹⁶⁰ Blum, Due Diligence, s. 179.

sınırlamakta serbesttirler. Bu tür bir kısıtlamaya hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanır. Buna göre, satıcının sözleşmedeki beyan ve tekefüllere ilişkin olarak yalnızca “bilgisi dâhilinde olan” (*to the best of seller’s knowledge; nach bestem Wissen des Verkäufers*) hususlardan sorumlu olduğu düzenlenir⁹⁶¹. Özellikle satıcının teyit etmesinin olanaklı olmadığı konularda verilen taahhütler bu kriter tabii tutulur. Örneğin hedef şirketin üçüncü kişilerin fikri ve sınai mülkiyet haklarını ihlal etmediği (*no infringement*) veya yürürlükteki mevzuat ile uyumluluğu (*compliance with applicable laws*)⁹⁶² veya hedef şirkete karşı açılmış veya açılması muhtemel dava veya tahkim yargılaması olmadığı⁹⁶³ gibi satıcının kontrolünde olmayan geniş kapsamlı taahhütlerdeki ayıplar için satıcının bilgisi aranır. Böylece TBK m. 219, f. 2 hükmünün uygulama alanı hisse satım sözleşmesinde kriterin uygulandığı beyan ve tekefüller bakımından sınırlandırılmış olur. Böyle bir kriter, satıcının ayıp sorumluluğunu sınırlandıran bir kayıt olup TBK m. 221 hükmüne tabidir.

“Bilgisi dâhilinde olma” kısıtlaması iki soruyu beraberinde getirir. İlki satıcının bilgi durumuna ilişkindir. Kastedilen satıcının pozitif bilgisi midir, yoksa ağır ihmaliyle bilmediği (bilmesi gerektiği) kurgularda da sorumluluktan sıyrılabilir mi? Hukukumuzda sorumsuzluk anlaşmaları yalnızca hafif ihmal hali için geçerli olduğundan (TBK m. 221)⁹⁶⁴, sorunun olumsuz yanıtlanması gerekir⁹⁶⁵. Dolayısıyla “bilgisi dâhilinde” sınırlamasının varlığında, satıcının ağır ihmali neticesinde bilmediği, özen gösterip hedef şirkette gerekli soruşturmayı yapsaydı bilebileceği ayıplar için sorumluluğu sürer⁹⁶⁶. Satıcıdan beklenen özen somut olayın şartlarına göre değerlendirilmeli; özellikle satıcının hedef şirketteki konumu

⁹⁶¹ Thompson, N. 4-19.

⁹⁶² Tschäni/Frey/Müller, s. 123, N. 313.

⁹⁶³ Tschäni/Wolf, s. 110.

⁹⁶⁴ Konuya ilişkin için bkz. 3.5.3.

⁹⁶⁵ Karş. Tschäni/Wolf, s. 110-111.

⁹⁶⁶ Ayrıca bkz. Thompson, N. 4-20.

ve yönetimin sözleşme müzakerelerinde sürece katılımı dikkate alınmalıdır⁹⁶⁷. Taraflar beklenen özenin ne anlama geldiğini tanımlamayı da tercih edebilirler.

İkinci soru ise, kimin bilgisinin dikkate alınacağına ilişkindir. Yani ilgili taahhüt yalnızca satıcının bilgisi dâhilinde olmayan ayıplardan mı aridir, yoksa hedef şirketin yönetimi veya çalışanlarının veya satıcının sürece dâhil olan danışmanlarının bilgisi de satıcıya atfedilebilir mi?⁹⁶⁸ Sorunun yanıtı hisse satım sözleşmesinde düzenlenebilir. Nitekim uygulamada satıcının bilgisi ile yetinilmeyerek hedef şirketteki görevlerine göre bilgisi satıcıya atfedilebilecek kişilerin de dâhil edildiği düzenlemelere rastlanır⁹⁶⁹. Sözleşme klozunda ilgili kişilerin isimleri veya şirketteki pozisyonlarına yer verilebilir⁹⁷⁰. Sözleşmede anılan şekilde detaylı düzenleme yapılması satıcının lehinedir. Zira sözleşmede düzenleme olmadığı kurgularda satıcı, kendi bilgisinin ötesinde, sürece katılan hedef şirketin yönetimi ile satıcının finansal ve hukuki danışmanlarının bilgisinin de dikkate alınması gerektiği yönünde geniş yorum yapılması riski ile karşı karşıya kalabilir⁹⁷¹.

3.5.2.3. Önemlilik Kriteri

Hisse satım sözleşmesinde satılanın niteliklerine ilişkin beyan ve tekefüller (sübjektif nitelik bildirim) “önemlilik” (*materiality*) kriterine tabi olabilir. Örneğin ilgili taahhüdün ihlali halinde satıcının, ihlali oluşturan durumun hedef şirketi veya faaliyetlerini önemli ölçüde (*in material respect*) etkilerse sorumlu olacağı kararlaştırılabilir. Kriterin farklı şekillerde düzenlenmesi mümkündür, ancak ana fikir ufak sapmaların satıcının sorumluluğuna yol açmamasıdır⁹⁷². Tipik bir örnek, mevzuata uygunluk konusunda verilen beyan ve tekefüllerdir; alıcı genelde ufak

⁹⁶⁷ Tschäni/Wolf, s. 111.

⁹⁶⁸ Eski, s. 201; Tschäni/Wolf, s. 111.

⁹⁶⁹ Mehrbrey/Andreas H. Meyer/Löwe, §19, N. 184; Tschäni/Frey/Müller, s. 123, N. 314; ayrıca bkz. Thompson, N. 4-21, 4-22.

⁹⁷⁰ Tschäni/Wolf, s. 111.

⁹⁷¹ Tschäni/Wolf, s. 112.

⁹⁷² Tschäni/Wolf, s. 109.

ihlaller için bir ayıp iddiasında bulunmayacağını kabul eder⁹⁷³. Bu tür bir kriter, satıcının ayıp sorumluluğunu sınırlandıran kayıttır ve TBK m. 221 hükmüne tabidir.

Uygulamada önemlilik kriteri hisse satım sözleşmesinde yazılı beyan ve tekeffüllerin genelde yalnızca bazıları için öngörülür; tamamı için değil. Devre konu hisselerin mülkiyeti ve sağladığı haklar, hedef şirketin vergi uygulamaları veya ilişkili taraf işlemleri gibi hususlara dair taahhütlerde alıcı böyle bir sınırlamayı kabul etmez. Hangi taahhütlerin bu kritere tabi olacağı tamamen tarafların müzakere gücüne bağlıdır. Satılarda bulunması beklenen objektif nitelikler içinse kanun zaten ayıbın önemli olmasını gerektirir. TBK m. 219 hükmüne göre, satıcı objektif niteliklerdeki sapmalardan ancak ayıp, satılanın kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldırıyor veya *önemli ölçüde azaltıyorsa* sorumlu olur⁹⁷⁴. Ancak satıcı bildirdiği subjektif niteliklere ilişkin olarak prensipte her türlü ayıptan sorumludur, dolayısıyla alıcının hisse satım sözleşmesindeki taahhütlere dair ufak sapmalar nedeniyle kendisine başvurmasını istemeyen satıcı için önemlilik şartının sözleşmeye eklenmesi son derece mühimdir.

Kritere ilişkin uygulamada ortaya çıkan sorun önemlilik standardının ne olduğudur⁹⁷⁵. Hisse satım sözleşmesinde standardın tanımına yer verilebilir. Örneğin bir beyan ve tekeffülün ihlalinin işletmede belli bir meblağın üzerinde zarara yol açması halinde önemli sayılacağı düzenlenebilir. Kanımca hisse satım sözleşmesinde bir tanım yer alıyorsa, taraf iradelerinden aksi anlaşılmadıkça, bu tanım işletmede bulunması beklenen objektif niteliklerdeki sapmanın öneminin tespitinde de nazara alınmalıdır. Standardın tanımlanmadığı kurgularda ise, hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu sınırlandıran, aşağıda açıklanan parasal eşikler (*de-minimis* ve *basket* gibi) hem sözleşmede bildirilen subjektif nitelikler (beyanlar ve tekeffüller) hem de işletmede bulunması beklenen objektif nitelikler açısından yol gösterici olabilir⁹⁷⁶. Yine objektif niteliklerdeki ayıbın ne

⁹⁷³ Tschäni/Wolf, s. 109.

⁹⁷⁴ Konuya ilişkin bkz. 2.3.2.3.

⁹⁷⁵ Tschäni/Wolf, s. 109.

⁹⁷⁶ Lajoux, s. 598; Tschäni/Wolf, s. 109.

zaman önemli addedileceğine dair ortaya atılan kriterler de dikkate alınabilir⁹⁷⁷. Her ihtimalde somut olayın şartlarına göre değerlendirme yapılmalıdır. Bu çerçevede, hedef şirketin ihlal nedeniyle uğradığı kaybın sözleşme bedeline oranına bakılabilir⁹⁷⁸.

3.5.2.4. Parasal Sınırlamalar

Hisse satım sözleşmelerinde satıcının sorumluluğuna ilişkin olarak sıklıkla rastlanan parasal kısıtlar, (*liability*) *cap* olarak anılan sorumluluk üst sınırı ile *de-minimis* ve *basket* (sepet) düzenlemeleridir⁹⁷⁹. Sözleşmesel bu kısıtlar, satıcının ayıp sorumluluğunu sınırlandıran kayıtlardır ve TBK m. 221 hükmüne tabidir⁹⁸⁰.

Sorumluluk üst sınırı (*cap*; *Maximalbetrag*) ile amaçlanan satıcının hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekeffüllerinin ihlali neticesinde veya başka bir nedenle sorumluluğuna gidilmesi halinde, sorumlu olacağı en yüksek meblağı belirlemektir⁹⁸¹. Alıcı satıcıdan hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekeffüllerinin ihlali sonucunda bu meblağı aşan bir talepte bulunamaz. Üst sınır genelde satım bedelinin belli bir oranına tekabül eder, ancak sabit bir tutarın da kararlaştırılması mümkündür⁹⁸². Sözleşme dâhilinde farklı üst sınırlar da

⁹⁷⁷ **Tschäni/Wolf**, s. 109. Söz konusu kriterler için bkz. 2.3.2.3.

⁹⁷⁸ **Tschäni/Wolf**, s. 109.

⁹⁷⁹ **Tschäni/Wolf**, s. 118; **Zürcher**, s. 165-166. Avrupa'da hedef şirketin halka kapalı olduğu veya paylarının borsada işlem görmediği 2019 yılında yürütülen işlemlere dair hazırlanan bir çalışmada incelenen sözleşmelerin yaklaşık %73'ünün *de-minimis*, yaklaşık %66'sinin *basket* ve yaklaşık %90'ının *cap* düzenlemesi içerdiği tespit edilmiştir, bkz. The CMS European M&A Study 2020, s. 25, 27, 30. Bu oranlar 2017 yılında yürütülen işlemler için %72, %68 ve %90 olarak gözlemlenmiştir, bkz. The CMS European M&A Study 2018, s. 25, 27, 31. Ayrıca, Almanca dilinin konuşulduğu ülkelerden toplanan bilgi ışığında yapılan bir incelemede, 2013 yılında yürütülen devralma işlemlerinin yaklaşık %63'ünün *de-minimis*, %64'ünün *basket* ve %80'inin *cap* düzenlemesi içerdiği gözlemlenmiştir, bkz. **Oliver Blum**, Internationaler Vergleich typischer Klauseln aus M&A-Verträgen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XVII, Schulthess Verlag, 2015, s. 237, 241.

⁹⁸⁰ **Esin**, Devralma, N. 765.

⁹⁸¹ Mehrbrey/**Andreas H. Meyer/Löwe**, §19, N. 163; **Blum**, Vergleich, s. 240; Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 938; **Thompson**, N. 11-07; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 738; **Zürcher**, s. 165; **Mark C. Hilgard**, Bagatell- und Cap-Klauseln beim Unternehmenskauf, BB 2004, s. 1237.

⁹⁸² Mehrbrey/**Andreas H. Meyer/Löwe**, §19, N. 163; **Blum**, Vergleich, s. 240; **Thompson**, N. 11-07. CMS çalışmasında (bkz. dn. 979) incelenen sözleşmelerin yaklaşık %68'inde *cap* limitinin sözleşme bedelinin %50'si kadar veya altında ve sözleşmelerin yaklaşık %25'inde sözleşme bedeli kadar belirlendiği tespit edilmiştir. Ayrıca, *cap* sınırının büyük çaplı işlemlerde azalma eğiliminde

belirlenebilmektedir⁹⁸³. Örneğin uygulamada devre konu hisselerin mülkiyeti, satıcının işlemi yapmakta ehliyetli olması, hedef şirketin usulünce kurulmuş olması gibi çok önemli beyan ve tekeffüller için sorumluluk üst sınırı olarak sözleşme bedeli kararlaştırılır.

De-minimis ve *basket* düzenlemeleri ile alıcının satıcının sorumluluğuna başvurabilmesi için asgari tutarlar belirlenir. Diğer bir ifadeyle, alıcı ancak talebi bu asgari meblağları aşarsa satıcıya başvurabilir. Böylece ufak, önemsiz meblağlar için satıcıya gidilmesinin önlenmesiyle zamandan ve masraftan tasarruf edilmiş olur⁹⁸⁴. Niteliği itibariyle daha yüksek belirlenen *basket* düzenlemesi, alıcının hisse satım sözleşmesinin ihlalinden kaynaklı zarar taleplerinin toplamının *basket* sınırına ulaşmasını gerektirir⁹⁸⁵. *De-minimis* ise *basket* dâhilinde talep edilen her bir zarar kaleminin aşması gereken sınırdır⁹⁸⁶. Sözleşmenin yalnızca *de-minimis* sınırlaması öngörmesi de mümkündür. Bu durumda alıcı, hisse satım sözleşmesinin ihlalinden kaynaklanan zararını satıcıdan ancak zarar meblağının *de-minimis* sınırını aşması halinde talep edebilir⁹⁸⁷.

Basket sözleşmede iki şekilde düzenlenebilir: Satıcı ya yalnızca *basket* rakamını aşan kısımdan (*excess only; Freibetrag*)⁹⁸⁸ ya da alıcının talebinin tamamından (*first dollar; Freigrenze*)⁹⁸⁹ sorumlu olur⁹⁹⁰. Anılan sınırlamaların

olduğu sonucuna ulaşılmıştır, bkz. The CMS European M&A Study 2020, s. 46-47. Buna karşılık, Almanca dilinin konuşulduğu ülkelerden toplanan bilgi ışığında yapılan bir incelemede, 2007-2012 arasında yürütülen devralma işlemlerinin yaklaşık %55'inde *cap* limiti sözleşme bedelinin %50'sinden az ve bunların çoğunluğunda (%28'inde) sözleşme bedelinin %10 ila %25'i arasında tespit edildiği gözlemlenmiştir. 2013 yılında yürütülen işlemler bakımından ise anılan oranlar %50 ve %32 olarak değişmiştir, bkz. **Blum**, Vergleich, s. 241.

⁹⁸³ Mehrbrey/**Andreas H. Meyer/Löwe**, §19, N. 164; **Blum**, Vergleich, s. 240; Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 938.

⁹⁸⁴ Mehrbrey/**Andreas H. Meyer/Löwe**, §19, N. 148; **Blum**, Vergleich, s. 237; **Esin**, Devralma, N. 347; **Hilgard**, Bagatell-Klauseln, s. 1233; **Lajoux**, s. 597; **Thompson**, N. 11-4; **Zürcher**, s. 166-167.

⁹⁸⁵ **Blum**, Vergleich, s. 238; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 738.

⁹⁸⁶ **Esin**, Devralma, N. 343. Uygulamada hisse satım sözleşmelerinde, alıcının talep ettiği her bir zarar kaleminin *de-minimis* sınırını aşmasının gerekmediği ve zarar taleplerinin toplamının *basket* meblağına ulaşmasının yeterli olduğu yönünde düzenlemeye de rastlanmaktadır.

⁹⁸⁷ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 118; Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 935; **Hilgard**, Bagatell-Klauseln, s. 1234; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 738.

⁹⁸⁸ Uygulamada *deductible basket* olarak da anılmaktadır, bkz. **Lajoux**, s. 597.

⁹⁸⁹ Uygulamada *tipping basket* olarak da anılmaktadır, bkz. **Lajoux**, s. 597.

⁹⁹⁰ Mehrbrey/**Andreas H. Meyer/Löwe**, §19, N. 152; Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 118; **Blum**, Vergleich, s. 239; **Hilgard**, Bagatell-Klauseln, s. 1234. CMS çalışmasında (bkz. dn. 979) 2019 yılında yapılan işlemler dâhilinde incelenen ve *basket* düzenlemesi içeren sözleşmelerin büyük

meblağına ilişkin şirket devralmalarında yerleşmiş bir uygulama yoktur. Ancak genel itibariyle sözleşme bedeli arttıkça *de-minimis* ve *basket* rakamlarının da arttığı gözlemlenmektedir⁹⁹¹. Bu sınırlamaların diğer bir önemi, işletmede bulunması beklenen objektif niteliklerde ayıbın önemli olması şartı ile hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekefüllerin ihlalinin önemli olmasının şart haline getirildiği kurgularda, hisse satım sözleşmesi bir tanım içermiyorsa, “önemlilik” kriterinin yorumunda dikkate alınabilmesidir⁹⁹².

3.5.2.5. Süre Sınırlamaları

Hisse satım sözleşmesinde taraflar genelde satıcının beyan ve tekefülleri için kanuni zamanaşımından ayrılan düzenlemeler yaparlar⁹⁹³. Amaç satıcının hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekefüllerin ihlalinden sorumlu olduğu süreyi belirlemektir. Bu sürenin genelde 12-24 ay arası olduğu gözlemlenmekte olup iki finansal yılı içeren bir sürenin ideal olduğu ifade edilmektedir⁹⁹⁴.

Beyan ve tekefülün içeriğine göre farklı süreler öngörüldüğüne de sıklıkla rastlanır⁹⁹⁵. Örneğin, vergiye ilişkin olanlar Türk uygulamasında kanuni tarh zamanaşımına tabi olması tercih edilir⁹⁹⁶. Yine, hisselerin mülkiyeti ve takyidattan arı olması gibi çok önemli beyan ve tekefüller ile keşfedilmesi veya etkisi uzun süre sonra ortaya çıkabilecek hususlar (çevre zararları gibi) için (10 yıl gibi) uzun

çoğunluğunda (yaklaşık %80) satıcının yalnızca *basket* sınırını aşan değil, tüm talep tutarından sorumlu olduğunun kararlaştırıldığı tespit edilmiştir, bkz. The CMS European M&A Study 2020, s. 42. Buna karşılık, Almanca dilinin konuşulduğu ülkelerden toplanan bilgi ışığında yapılan incelemede ise 2013 yılında yürütülen devralma işlemleri bakımından anılan oran daha düşük gözlemlenmiştir; işlemlerin %36’sında satıcı yalnızca *basket* limitini aşan miktarı ödemekle yükümlü kılınmıştır, bkz. **Blum**, Vergleich, s. 240.

⁹⁹¹ Mehrbrey/**Andreas H. Meyer/Löwe**, §19, N. 149; **Blum**, Vergleich, s. 238; **Lajoux**, s. 596.

⁹⁹² **Blum**, Vergleich, s. 238.

⁹⁹³ **Blum**, Vergleich, s. 242.

⁹⁹⁴ **Blum**, Vergleich, s. 243; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 748. Sürenin 36 aya kadar uzadığı yönünde bkz. Holzapfel/Pöllath/**Engelhardt**, Kapitel VIII, N. 939. CMS çalışmasında (bkz. dn. 979) 2019 yılında yürütülen işlemler dâhilinde incelenen sözleşmelerin yaklaşık %69’unda 12-24 ay aralığında olduğu gözlemlenmiştir, bkz. The CMS European M&A Study 2020, s. 38. 2017 yılında yürütülen işlemler bakımından da tespit aynı yöndendir, bkz. The CMS European M&A Study 2018, s. 38.

⁹⁹⁵ **Hilgard**, Bagatell-Klauseln, s. 1235; **Thompson**, N. 11-02.

⁹⁹⁶ Bkz. yukarıda dn. 518.

süreler kararlaştırılır⁹⁹⁷. Satıcının sorumluluğunun süresini belirleyen, diğer bir ifadeyle kanuni zamanaşımı süresini değiştiren bu tür klozlar, satıcının ayıp sorumluluğunu sınırlandıran kayıtlardan olup TBK m. 221 hükmüne tabidir⁹⁹⁸.

Garanti taahhüdü niteliğinde düzenlenen bir beyan ve tekeffülün ihlali halinde alıcının satıcıdan talep hakkının 10 yıllık zamanaşımına tabi olduğu ve bu süreyi kısaltmanın mümkün olmadığı (TBK m. 148) hatırlanmalıdır. Bu nedenle, hisse satım sözleşmesindeki süre sınırlamaları garanti taahhütleri açısından satıcının riski üstlendiği zaman olarak yorumlanmalıdır. Risk o süre zarfında gerçekleştiği ve alıcı, varsa, sözleşmedeki diğer şartlara (örneğin, ihlal halinde satıcıya bildirim yapılması şartı) uyduğu sürece, satıcıya karşı taleplerini daha sonra da ileri sürebilir⁹⁹⁹.

3.5.3. Sorumluluğu Kısıtlayan Sözleşme Kayıtlarının Geçersiz Olduğu Hal: Satıcının Ağır Kusurlu Olması (TBK m. 221)

3.5.3.1. Genel Olarak

Satıcının sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan kayıtlara TBK m. 221 hükmü müdahale eder. Hükme göre, “*Satıcı satılanı ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu ise, ayıptan sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan her anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.*” Ağır kusur satıcının hem kastını hem de ağır ihmali içerir¹⁰⁰⁰. Böylece satıcı ayıbın varlığını bilerek gizlemişse (hile) veya ayıbı

⁹⁹⁷ Blum, Vergleich, s. 243; Holzapfel/Pöllath/Engelhardt, Kapitel VIII, N. 939. Özellikle hisselerin mülkiyeti, takyidattan ari olması ve hedef şirketin önemli ticari ilişkilerine dair beyanlar, 15-20 yıla kadar verilebilmektedir, bkz. BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 748.

⁹⁹⁸ Kara, Ayıp, s. 319, 450-451.

⁹⁹⁹ Hisse satım sözleşmesinde beyan ve tekefüllerin garanti taahhüdü niteliğinde düzenlenmesinin hüküm ve sonuçlarına ilişkin bkz. 2.4.3.2.3.

¹⁰⁰⁰ Hüküm eBK m. 196’da yalnızca ayıbın “*hile ile gizlenmiş*” olması halini düzenliyordu; buna göre, sorumsuzluk anlaşması borçlunun hilesi halinde kesin hükümsüz sayılırdı. Ancak öğretilde sorumsuzluk anlaşmalarına ilişkin genel düzenleme olan eBK m. 99’un ağır kusur halini açıkça zikretmesine dayanılarak m. 196’nın ağır ihmali de içerdiği ifade edilmekteydi (örn. Yavuz, Ayıp, s. 100). TBK m. 221’de anılan görüş kabul edilerek “ağır kusur” kavramına yer verilmiş ve sorumsuzluk anlaşmalarına ilişkin (eBK m. 99’un karşılığı olan) TBK m. 115’teki genel kural benimsenmiştir (bkz. TBK m. 221 Madde Gerekeçesi; ayrıca konuya ilişkin bkz. Başalp Yıldırım, s. 361, 467-468; Gümüş, C. I, s. 78). Konuya ilişkin Alman Medeni Kanunu BGB § 444 ile İsviçre Borçlar Kanunu OR m. 199 hükümleri, TBK m. 221 düzenlemesinden farklı olarak, ayıp

beklenen dikkat ve özeni göstermemesi sonucu tespit edememiş (ağır ihmal) ve bu nedenle alıcıya bilgi verememişse, onun sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan sözleşme hükümleri geçersizlik riskiyle karşı karşıya kalır. Hükümün açık ifadesinden anlaşıldığı üzere, taraflar hükmün aksini kararlaştıramazlar veya kapsamını daraltamazlar; örneğin yalnızca satıcının kastı halinde geçersizliği düzenleyemezler. Satıcının ağır kusuru için sorumluluğu bertaraf eden bir anlaşma her ihtimalde kesin hükümsüzdür¹⁰⁰¹. Eğer sorumsuzluk anlaşması her türlü sorumluluğun reddi şeklinde yapıldıysa, anlaşma sadece hafif ihmal durumunda sorumluluğu ortadan kaldıracak şekilde geçerli yorumlanmalıdır¹⁰⁰². Satıcının kusuru prensipte sorumsuzluk anlaşmasının yapıldığı zaman, yani hisse satım sözleşmesi imzalanırken söz konusu olmalıdır¹⁰⁰³. Ancak satıcı ayıby sözleşme akdedildikten sonra öğrenmiş ve buna rağmen alıcıya bilgi vermeden kapanış işlemlerini gerçekleştirmişse, alıcının sorumluluğu kaldıran veya sınırlayan düzenlemelerin geçersizliği iddiası haklı görülmelidir¹⁰⁰⁴.

Demek ki, satıcı işletmeyi ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu ise hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu daraltan klozlar geçersiz sayılacaktır. Bu klozlara yukarıda bahsi geçen, hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanan tüm sınırlamalar dâhildir. Örneğin satıcının hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde alıcının ve hedef şirketin uğrayacağı zarardan sorumluluğu sözleşme bedelinin %20'si ile sınırlandırılmış (*cap*) ve fakat kapanışın ardından satıcının fabrika binasının ruhsatsız olduğunu gizlediği¹⁰⁰⁵ anlaşılırsa, alıcının talebi anılan sorumluluk sınırını aşması halinde artık satıcının o sınıra kadar sorumlu olduğu iddiası dinlenmeyecektir. Keza satıcının işletmenin objektif ve

sorumluluğunu kısıtlayan anlaşmaların yalnızca satıcının bilerek ayıby gizlemesi (*arglistig*) halinde geçersiz olduğunu düzenlemektedir. Alman hukukuna ilişkin bkz. Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 444, N. 11. İsviçre doktrininde ilgili hükmün satıcının ağır ihmali halinde uygulama bulup bulmayacağına ilişkin tartışma için bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 199, N. 1; **Huguenin**, N. 2644; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 199, N. 67a vd. Öte yandan, Alman hukukunda hüküm geniş yorumlanarak satıcının ayıby bulunma ihtimalini öngörmesinin de hükmün kapsamında olduğu ifade edilmektedir, **Hoenig/Klingen**, s. 1047.

¹⁰⁰¹ **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1350.

¹⁰⁰² **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1351; **Özer**, s. 339.

¹⁰⁰³ ZK-**Schönle/Higi**, Art. 199, N. 61.

¹⁰⁰⁴ ZK-**Schönle/Higi**, Art. 199, N. 61a.

¹⁰⁰⁵ Örneğin alıcının danışmanlarının ruhsatın varlığı ve geçerliliğine dair sorduğu sorulara olumlu yanıt vermiş olabilir.

sübjektif niteliklerindeki ayıplarından kapanıştan sonra yalnızca 12 ay süreyle sorumlu olduğu yönündeki ayıp sorumluluğunu zamansal açıdan kısıtlayan bir düzenleme, bir ayıbın bu sürenin ardından ortaya çıkması ve bunun satıcı tarafından gizlendiğinin anlaşılması üzerine geçersiz addedilecektir. Hatta böyle bir kurguda satıcının işletmeyi devretmekte ağır kusurunun bir sonucu olarak, sorumluluğu TBK m. 231, f. 2 uyarınca 2 senelik zamanaşımı süresiyle sınırlı olmadığı¹⁰⁰⁶ gibi, TBK m. 225, f. 1 uyarınca ayıbın kendisine zamanında bildirilmediği iddiasıyla¹⁰⁰⁷ sorumluluktan kurtulması da mümkün olmayacaktır. Yine satıcının yalnızca *basket* sınırını aşan kısımdan (*excess only; Freibetrag*) sorumlu olduğu yönünde bir düzenleme satıcının ağır kusuru halinde geçersiz sayılacak ve satıcı zararın tamamından sorumlu olacaktır¹⁰⁰⁸. Eklemek gerekir ki, hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu kısıtlayan düzenlemelerin TBK m. 221 hükmü uyarınca geçersiz olması, sözleşmenin kalan klozlarının geçerliliğini etkilememeli, bu durumda satıcının TBK m. 27, f. 2 hükmünün 2. cümlesine dayalı iddiası dinlenmemelidir¹⁰⁰⁹.

Öğretide TBK m. 225, f. 2 düzenlemesinin TBK m. 221 hükmünün uygulanması bakımından da esas olacağı ifade edilmektedir¹⁰¹⁰. Buna göre satıcılığı meslek edinmiş kişilerin bilmesi gereken ayıplar bakımından sorumluluğu sınırlandıran kayıtlar geçersiz sayılacaktır. Ancak yukarıda ifade edildiği üzere, hisse devirlerinde satıcının “*satıcılığı meslek edinmiş kişi*” statüsünde olamayacağı kanaatindeyim¹⁰¹¹. Dolayısıyla TBK m. 225, f. 2 düzenlemesinin TBK m. 221 hükmü bakımından uygulanması sorununu ve bunun hisse devirlerinde sonuçları ayrıca ele alınmamaktadır.

¹⁰⁰⁶ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 1177 ve ilgili metin.

¹⁰⁰⁷ Konuya ilişkin bkz. 3.4.3.

¹⁰⁰⁸ **Blum**, Vergleich, s. 240.

¹⁰⁰⁹ **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1350; **Özer**, s. 339; **ZK-Schönle/Higi**, Art. 199, N. 18.

¹⁰¹⁰ **Başalp Yıldırım**, s. 362, 468; **Gümüş**, C. I, s. 80; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 135.

¹⁰¹¹ Bkz. 3.4.3.

3.5.3.2. Satıcının Ağır Kusuru

Çeşitli vesilelerle vurgulandığı üzere, TBK m. 219, f. 2 hükmü, satıcının normal şartlar altında varlığını bilmese bile satılandaki her türlü ayıptan sorumlu olduğu prensibini düzenler. Ancak yukarıda açıklandığı üzere, ayıp hükümlerinin yedek hukuk kuralı niteliğinden ötürü, satıcının sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan anlaşmalar yapılması mümkündür. İşte, bu tür anlaşmalar satıcının ayıbı gizlemesi (hile) veya en temel dikkat ve özeni göstermemesi nedeniyle ayıba dair bilgisizliği (ağır ihmal) neticesinde kesin hükümsüz addedilecektir. Ancak alıcı ayıbı biliyorsa satıcının hilesi veya ağır ihmalini tartışmaya gerek kalmaz¹⁰¹²; çünkü TBK m. 222 uyarınca alıcının bildiği ayıplardan satıcının zaten sorumluluğu söz konusu değildir¹⁰¹³, bu ihtimalde alıcının konuyu sözleşme müzakerelerinde gündeme getirerek gerekli korumayı talep etmesi veya ayıbın yol açtığı finansal yükü sözleşme bedeline yansıtması beklenir.

Satıcının hilesi, alıcı tarafından bilinmeyen bir ayıbın satıcı tarafından bilindiği ve satıcının alıcının ayıbı bilmediğinin farkında olmasına rağmen bilerek sustuğu kurguda gündeme gelir¹⁰¹⁴. Eğer satıcı, alıcının durumu bilseydi sözleşmeyi yapmayacağını veya farklı bir içerikle yapacağını biliyor ya da hesap edebiliyorsa ve buna rağmen alıcıyı bilgilendirmemiş ise ağır kusuru iddia edilebilir¹⁰¹⁵. Alıcı durumu bilseydi, bunun sözleşmeyi akdetme kararında gerçekten etkisinin olup olmadığını araştırmaya gerek yoktur¹⁰¹⁶. Aslında bu ihtimallerde satıcı bilgi verme yükümlülüğünü ihlal etmektedir¹⁰¹⁷. Buna göre, satıcının kanundan, sözleşmeden veya dürüstlük kuralından kaynaklanan alıcıya bilgi verme borcunun ihlali

¹⁰¹² ZK-Schönle/Higi, Art. 199, N. 62.

¹⁰¹³ TBK m. 222 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulamasına ilişkin bkz. 3.3.

¹⁰¹⁴ BGH v. 8.12.2006 – V ZR 249/05 (OLG Celle), NJW 2007, 835, s. 836; ZK-Schönle/Higi, Art. 199, N. 60.

¹⁰¹⁵ Bkz. BGH v. 7.3.2003 – V ZR 437/01 (Frankfurt a.M.), NJW-RR 2003, 989, s. 990; Mehrbrey/Andreas H. Meyer/Löwe, §19, N. 175; Özer, s. 340. Dahası satıcının yanlış olabileceğini düşündüğü halde, herhangi bir dayanağı olmaksızın satılan şeyin ayıptan ari olduğuna dair yanlış beyanda bulunmasının, ayıbı gizlediği anlamına geldiği iddia edilebilir, bkz. Palandt/Weidenkaff, BGB § 444, N. 11.

¹⁰¹⁶ Hoenig/Klingen, s. 1047.

¹⁰¹⁷ Satıcının bilgi verme yükümlülüğüne ilişkin bkz. 3.3.3.2.

durumunda ayıbı bilerek gizlediği veya ağır ihmalinin söz konusu olduğu savunulabilir¹⁰¹⁸. Yine yukarıda satıcının bilgi verme yükümlülüğünün doğduğunu savunduğum diğer kurgularda da bu yükümlülüğün ihlalden ötürü, somut olayın şartlarına göre satıcının ağır kusuru nedeniyle hisse satım sözleşmesindeki sorumluluk kayıtlarının kesin hükümsüz olduğu sonucuna varılabilir. Bu açıdan, satıcının *due diligence* sürecinde talep ettiği belgelerin eksik temini veya sorduğu soruların yanlış veya eksik yanıtlanması, hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu kısıtlayan klozların kesin hükümsüzlüğüne yol açabilir¹⁰¹⁹.

3.5.3.3. İspat Yükü Sorunu

TBK m. 221 hükmü, ispat yükü konusunda sessizdir. Sorun özellikle satıcının kusurunun derecesini (ağır kusurlu olup olmadığını) kimin ispat edeceğine ilişkindir. Burada TBK m. 112’de düzenlenen genel kural anılmalıdır: “*Borç hiç veya gereği gibi ifa edilmezse borçlu, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür.*” Kusur karinesi¹⁰²⁰ sorumluluk anlaşmalarına da kıyasen uygulanarak böyle bir anlaşmaya dayanan satıcının kusursuzluğunun, yani kastının veya ağır ihmalinin bulunmadığının ya da yalnızca hafif ihmalinin bulunduğu ispat yükünün satıcıda olduğu ifade edilmektedir¹⁰²¹. Dolayısıyla, taraflar hisse satım sözleşmesinde farklı bir anlaşmaya varmadıkça, alıcının ayıbın hasar ve yararın geçişinden (kapanıştan) önce bulunduğunu ispat etmesi üzerine, sözleşmedeki sorumluluk kaydına dayanmak isteyen satıcının, kusursuzluğunu ispat etmesi gerekir.

¹⁰¹⁸ BSK OR I-Honsell, Art. 199, N. 7.

¹⁰¹⁹ Özer, s. 341; Palandt/Weidenkaff, BGB § 444, N. 11.

¹⁰²⁰ Kusur karinesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Esra Bahar Kaya**, Sözleşmeye Aykırılıkta Kusur Karinesi, Sorumluluk Hukuku Seminerler 2018, Başak Baysal (Ed.), Oniki Levha Yayıncılık, 2019, s. 282-289.

¹⁰²¹ **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1342, 1352; **Özer**, s. 341; **Sanlı**, Sözleşme, s. 380; BSK OR I-Wiegand, Art. 100, N. 5; karş. BGE 107 II 161, s. 167; **Kara**, Ayıp, s. 427; **CHK-Müller-Chen**, Art. 199, N. 5.

3.5.3.4. Satıcı ile Ayıbı Bilen veya Bilebilecek Kimselerin Farklı Kişiler Olması Sorunu

Hükümün özellikle şirket devralmaları uygulamasında tartışılması gereken diğer bir yönü de satıcı ile ayıp konusunda bilgi sahibi kişilerin birçok kurguda farklı kişiler olmasındadır. İşletmenin nitelikleri ile bunlardaki sapmalara vakıf olan kişiler genellikle satıcı değil, hedef şirketin yöneticileri veya diğer çalışanlarıdır. Sorun bu kişilerin ağır kusurunun satıcıya atfedilip atfedilemeyeceğidir. Konunun önemini bir örnekle açıklamak gerekirse: Büyük ölçekli bir üretim şirketinin tüm hisselerinin sahibi olan S, alıcı A ile imzaladığı hisse satım sözleşmesine göre tüm hisseleri A'ya devretmeyi taahhüt eder. Hisse satım sözleşmesinin müzakerelerine satıcı ile beraber katılan hedef şirket genel müdürü işletmenin faaliyetleri için gerekli tüm izin, lisans ve ruhsatların tam olduğunu beyan etmiştir. Sözleşmede detaylı bir beyan ve tekeffüller kataloğunun yanında taraflar satıcı S lehine sorumsuzluk kaydında anlaşmış ve S'nin sözleşmede yazılı niteliklerden başka bir nitelik bildirimini bulunmadığı ve işletmeye ilişkin başka hiçbir nitelikten sorumlu olmadığına dair bir kloz derç edilmiştir. Sözleşmenin imzasından bir süre sonra kapanış işlemleri ifa edilerek hisselerin devri tamamlanmıştır. Kapanışın ardından üretim tesisinin önemli bir kısmının kaçak yapı olduğu, bu nedenle yıkım riskinin bulunduğu anlaşılmıştır. Hisse satım sözleşmesinde konuya dair bir sübjektif nitelik bildirimini (beyan ve tekeffül) yoktur, dolayısıyla satıcı S böyle bir ayıptan sorumlu olmadığını iddia edecektir. Ancak yakın zamanda binanın ilgili resmi otoritelerce incelendiği, ilgili kısmın kaçak olduğunun inceleme sırasında tespit edildiği ve bu durumun şirketin genel müdürü tarafından bilindiği anlaşılmıştır.

Böyle bir kurguda genel müdürün ayıbı gizlediği ve kendisinin TBK m. 116, f. 1'e göre yardımcı şahıs olduğu¹⁰²², bu nedenle aynı hüküm uyarınca kusurunun satıcı S'ye atfedilebileceği ve sorumsuzluk anlaşmasının geçersizliği iddia edilebilir¹⁰²³. Hatta genel müdür sözleşme müzakerelerine katılmamış ve

¹⁰²² Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 782.

¹⁰²³ **Esin**, Devralma, N. 709; **Kara**, Ayıp, s. 422-423; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 199, N. 67; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 681. Alman Federal Mahkemesi de benzer yönde, ayıbın hile ile gizlenmesi halinde sorumluluğu sınırlayan anlaşmaları geçersiz addeden BGB § 444 hükmünün

ruhsatların eksiksiz olduğuna dair beyanda bulunmamış olsa bile, devralma işlemlerine dâhil olduğu sürece TBK m. 221 hükmünün olayda uygulanması savunulabilir¹⁰²⁴. Bu değerlendirmede hedef şirket genel müdürünün süreçte oynadığı rol, ne ölçüde dâhil olduğu ve alıcının genel müdürün söylemlerini ciddiye almakta haklı olup olmadığı gibi somut olayın özellikleri incelenmelidir. Sürece *due diligence* veya başka bir vesileyle hiç katılmayan kimselerin kusuru ise satıcıya atfedilemez; bu kişiler alıcıya sunulan belgelerin hazırlığına katkıda bulunmuş olsalar bile aksi söz konusu olmamalıdır¹⁰²⁵. Öte yandan, eğer hisse satım sözleşmesi “bilgisi dâhilinde olma” kriteri bakımından satıcıdan başka kişilerin bilgisinin de dikkate alınacağını söylüyor ve bu kişilerin kimler olduğunu düzenliyor, o kişilerin ağır kusuru TBK m. 221 hükmü kapsamında kabul edilebilir.

Ancak eklemek gerekir ki, TBK m. 116, f. 2 yardımcı şahısların fiillerinden borçlunun sorumluluğunu daraltan veya kaldıran anlaşmalara cevaz verir. Burada, TBK m. 221 hükmünden farklı olarak, borçlunun yardımcı şahısların ağır kusurundan sorumlu olmadığına dair anlaşmalar da geçerli sayılır¹⁰²⁶. Ancak, satıcının *due diligence* faaliyetine veya devralma sürecinin başka bir safhasında katılan hedef şirketin yöneticileri gibi yardımcı şahıslarının kusurundan sorumlu olmadığı yönünde düzenlemelere hisse satım sözleşmelerinde pek rastlanmaz. Kaldı ki, yardımcı şahısların ağır kusuru bakımından bir sorumsuzluk kaydının varlığında bile, yukarıda anılan örnekte, satıcı S'nin hedef şirketin genel müdüründen ayıbı kolaylıkla öğrenebilecek olması nedeniyle ağır kusurlu olduğu iddia edilebilir¹⁰²⁷. Ek olarak, birden fazla satıcının olduğu kurgularda ayıbı aralarından biri gizlemişse veya ağır ihmali söz konusuysa, sorumluluğu kısıtlayan

kapsamına giren kişileri geniş yorumlama eğilimdedir, bkz. BGH v. 8.12.1989 – V ZR 246/87 (Karlsruhe), NJW 1990, 975, s. 976; ayrıca bkz. Mehrbrey/**Andreas H. Meyer/Löwe**, §19, N. 16; **Hoenig/Klingen**, s. 1047-1048.

¹⁰²⁴ **Henning Jacques**, Haftung des Verkäufers für arglistiges Verhalten beim Unternehmenskauf – zugleich eine Stellungnahme zu § 444 BGB n.F., BB 2002, s. 420; karş. **Hoenig/Klingen**, s. 1049.

¹⁰²⁵ **Jacques**, s. 422; ayrıca bkz. **Kara**, Ayıp, s. 423-424.

¹⁰²⁶ **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1404; **Özer**, s. 344; **Yünlü**, Yardımcı Kişi, s. 476-477.

¹⁰²⁷ Karş. **Özer**, s. 341.

kayıtların diğer satıcılar bakımından da geçerliliğini yitireceği ifade edilmektedir¹⁰²⁸.

¹⁰²⁸ Bu yönde bkz. BGH v. 8.4.2016 – V ZR 150/15, DNotZ 2016, 918, s. 920; Palandt/**Weidenkaff**, BGB § 444, N. 11; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 681. Alman Federal Mahkemesi'nin anılan kararının kritiği için bkz. **Martin Thelen/Johannes Ungerer**, Mitgegangen, mitgehangen? – Gegen die Zurechnung von Arglist bei der gesamtschuldnerischen Haftung mehrerer Verkäufer, ZIP 2016, s. 1953-1958.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ALICININ AYIPTAN DOĞAN SEÇİMLİK HAKLARI VE GENEL HÜKÜMLERDEN KAYNAKLANAN TALEPLERİ

4.1. KONUYA GİRİŞ

Hedef şirketin kontrolünün alıcıya geçtiği, yani işletmenin dolaylı yoldan devredildiği hisse satımlarında, işletmede bulunması beklenen objektif niteliklerden veya satıcı tarafından bildirilen sübjektif niteliklerden (ve bu mahiyette düzenlenen beyan ve tekefüllerden) sapma (ayıp) halinde, ayıp sorumluluğunun şartlarının¹⁰²⁹ somut olayda gerçekleşmesi kaydıyla, alıcı satıcıya karşı TBK m. 227’de düzenlenen seçimlik haklarını ileri sürebilir. Bu haklar, satılanı geri vermeye hazır olduğunu bildirerek sözleşmeden dönme, satılanı alıkoyup ayıp oranında satış bedelinde indirim isteme, aşırı bir masrafi gerektirmediği takdirde, bütün masrafları satıcıya ait olmak üzere satılanın ücretsiz onarılmasını isteme ve imkân varsa, satılanın ayıpsız bir benzeri ile değiştirilmesi talebidir. Ancak satım konusu işletmenin çok çeşitli hak ve eşyadan meydana gelen bir malvarlığına sahip olması ve hisse devir işlemlerinin sofistike yapısı, bu hakların klasik bir satımda olduğu gibi alıcı tarafından kolayca kullanımına müsaade etmez. Her bir hakkın dolaylı işletme devirlerinde ileri sürülmesi çeşitli sorunları beraberinde getirir. Satım konusu işletmenin ayıpsız bir benzerinin bulunmaması, satım bedelinden indirimde işletmenin objektif değerinin hesabının belirsizliği ve sözleşmeden dönmeye hem edimlerin iadesindeki zorluk hem de işletmenin kapanış itibarıyla maruz kaldığı değişiklikler alıcının seçimlik haklarını serbestçe kullanımının önündeki engellerden yalnızca bazılarıdır. Bu bölümün ilk konusu, satıcının ayıp sorumluluğu halinde alıcının seçimlik haklarını hisse devri yoluyla işletmenin dolaylı devri işlemlerinde ne ölçüde, hangi kurgularda ileri sürebileceği meselesini irdelenmektedir (4.2). Bu çerçevede, alıcının seçimlik haklarına dair genel açıklamalardan sonra (4.2.1), her bir seçimlik hakkın bu

¹⁰²⁹ Ayıp sorumluluğunun şartları ve kontrol geçişinin söz konusu olduğu hisse devirlerinde uygulaması Üçüncü Bölüm’de irdelenmiştir.

işlemlerde uygulaması, beraberinde getirdiği sorunlar ve çözüm önerileri ile tartışılacak (4.2.2) ve ardından, seçimlik haklarda zamanaşımı süresi ele alınacaktır (4.2.3).

Peki, satıcının ayıp sorumluluğu halinde alıcının hakları TBK m. 227’de sıralananlar ile mi sınırlıdır? İsviçre-Türk öğretisi ile mahkeme kararlarında hâkim görüş, alıcının kural olarak, seçimlik hakları yerine TBK’nın genel hükümlerine başvurarak irade bozukluğu temelinde sözleşmenin iptalini veya sözleşmenin kötü ifası nedeniyle zararının tazminini talepte serbest olduğu yönündedir. İrade bozukluğu ihtimallerinden hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında ortaya çıkabilecek olan esaslı yanılma ve aldatma halidir. İrade bozukluğundan sorumluluk ile ayıp sorumluluğu temeli, irade bozukluğunun satılanın niteliğine dair olduğu kurguda kesişir. Yanılma ihtimalinde alıcı, satılanın niteliğine dair bir hususta esaslı şekilde yanılmıştır (TBK m. 30 vd.). Aldatma ihtimalinde ise alıcı, satılanın niteliğine dair bir hususta satıcı tarafından yanıltılmıştır (TBK m. 36). Böylece yarışma meselesi ortaya çıkar. Bu kapsamda bu bölümün ikinci konusu olarak, irade bozukluklarından yanılma ve aldatma halleri işletmenin hisse devri yoluyla (dolaylı) satımı özelinde ele alınacaktır (4.3.1). Bu çerçevede öncelikle ayıp hükümleri ile irade bozukluğu hükümlerinin yarışma meselesinden bahsedilecek, ardından esaslı yanılma ve aldatmanın bu tür işlemlerde alıcı tarafından ileri sürülebileceği kurgular ve sonuçları ayrı ayrı tartışılacaktır.

Yukarıda ifade edildiği üzere, ayıp sorumluluğu halinde alıcının seçimlik haklarına alternatif olarak, TBK m. 112’ye göre kötü ifa nedeniyle zararının tazminini isteyebileceği kabul edilmektedir. Nitekim uygulamada kanunen sağlanan hakların uygulamasının belirsizliği nedeniyle taraflar, satıcının sorumluluğunun sonuçlarını ve alıcının taleplerini hisse satım sözleşmesinde düzenlemeyi tercih ederler¹⁰³⁰. Sözleşmede genelde, alıcının kanundan doğan talepleri bertaraf edilerek satıcıya karşı başvurabileceği tek yolun tazminat olduğu konusunda anlaşmaya varılır¹⁰³¹. Bu tercihin temelinde Anglo-Amerikan hukuk

¹⁰³⁰ **Markus Vischer**, Nachbesserungsrecht des Käufers beim Unternehmenskauf, AJP/PJA, 9/2011, s. 1174.

¹⁰³¹ Bu sözleşmesel kayıtlar uygulamada “Sole Remedy Clause” olarak anılır.

sisteminde tazminatın, sözleşmenin ihlali halinde alıcının başvurabileceği öncelikli çare olması yatar¹⁰³². Dolayısıyla, TBK m. 112'nin şartlarının hisse satımlarında irdelenmesi gerekir. Bu bağlamda bu bölümün son konusu olarak alıcının genel borca aykırılık hükümlerine göre tazminat talebi ve alıcının sözleşmeden dönüp dönemeyeceği meselesi ele alınacaktır (4.3.2). Bu çerçevede öncelikle genel borca aykırılık hükümleri ile ayıp hükümlerinin yarışması meselesinden bahsedilecek, ardından alıcının TBK m. 112'ye göre tazminat talebi ve şartları anlatılacak ve son olarak, borca aykırılık temelinde alıcıya sözleşmeden dönme hakkının tanınıp tanınmayacağı sorusuna yanıt aranacaktır.

4.2. ALICININ AYIPTAN DOĞAN SEÇİMLİK HAKLARI ve ZAMANAŞIMI

Bu kısımda satıcının hedef şirketin ayıplarından sorumlu olduğu bir kurguda, alıcıya TBK m. 227, f. 1'de bahsedilen seçimlik haklarının uygulaması ile satıcının sorumluluğunun tabi olduğu zamanaşımı süresi (TBK m. 231), işletmenin hisse devri yoluyla (dolaylı) satımı bağlamında irdelenecektir.

4.2.1. Genel Olarak

Satıcının satılanın ayıplarından sorumlu olduğu hâllerde alıcı TBK m. 227, f. 1'de 4 bent halinde sayılan seçimlik haklarından birini kullanabilir. Bu haklar, satılanı geri vermeye hazır olduğunu bildirerek sözleşmeden dönme, satılanı alıkoyup ayıp oranında satış bedelinde indirim isteme, aşırı bir masrafi gerektirmediği takdirde, bütün masrafları satıcıya ait olmak üzere satılanın ücretsiz onarılmasını isteme ve imkân varsa, satılanın ayıpsız bir benzeri ile değiştirilmesini istemedir. Alıcının sözleşmeden dönme hakkını seçmesi halinde TBK m. 229, uğramış olduğu (doğrudan ve dolaylı) zararlarını talep edebileceğini düzenlemektedir; bu konu dönme hakkı altında ele alınacaktır¹⁰³³. Ayrıca TBK m.

¹⁰³² Tschäni/Diem/Wolf, s. 201, N. 91; Vischer, Nachbesserungsrecht, s. 1174.

¹⁰³³ Bkz. 4.2.2.3.

227, f. 2, alıcının genel hükümlere göre tazminat hakkının saklı olduğunu açık hükme bağlamıştır; bu konu bir sonraki kısımda irdelenecektir¹⁰³⁴.

Alıcının seçimlik haklarının hukuki niteliğine kısaca değinmek gerekirse, öğretide baskın görüş bunların yenilik doğuran hak olduğu yönündedir¹⁰³⁵. Buna karşılık öğretide, benim de katıldığım, diğer görüş, haklar arasında ayrıma gitmekte ve buna göre, dönme ile bedel indirimi haklarını yenilik doğuran hak olarak nitelerken, onarım ve ayıpsız benzeri ile değişim taleplerinin mevcut ayıpların ücretsiz olarak giderilmesine ilişkin bir alacak hakkı olarak tanımlamakta ve bunun alıcının aynen ifa talebinin bir uzantısı olduğunu eklemektedir¹⁰³⁶. Bu doğrultuda, yenilik doğan haklara hâkim prensipler, alıcının TBK m. 227’de anılan ayıptan kaynaklı dönme ve bedel indirimi seçimlik hakları bakımında da uygulama bulacaktır. Buna göre, alıcının seçim hakkı ne satıcının onayına ne de mahkeme kararına bağlıdır; alıcının irade beyanını zamanaşımı süresi içinde¹⁰³⁷ satıcıya açıklaması yeterlidir¹⁰³⁸. Eğer seçim hakkı dava yoluyla kullanılmışsa veya satıcının talebin gereklerini yerine getirmemesi üzerine dava açılması gerekmişse, mahkemenin kararı yalnızca tespit niteliğinde olur, kurucu nitelik taşımaz¹⁰³⁹. Onarım ve ayıpsız benzeri ile değişim seçimlik hakları bakımından ise, satıcının ilgili talebi yerine getirerek ayıpsız ifa gerçekleştirdiği ihtimalde alıcının talep

¹⁰³⁴ Bkz. 4.3.2.

¹⁰³⁵ **Eren**, Borçlar Özel, s. 129; **Gümüş**, C. 1, s. 96; **Yavuz**, Ayıp, s. 140, 157-158; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 153. *Eren* “özel yenilik doğurucu hak” ifadesinin tercih etmektedir, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 129.

¹⁰³⁶ **Vedat Buz**, Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, Yetkin Yayınları, 2005, s. 171-172, 179-180; aynı yönde **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 206-207. Alıcının seçimlik haklarının hukuki niteliğini açıklayan farklı görüşler için bkz. **Buz**, Yenilik, s. 170 vd.; **Yavuz**, Ayıp, s. 135 vd.; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 148 vd.; mukayeseli veriler için ayrıca bkz. **Atamer**, CISG, s. 363 dn. 434.

¹⁰³⁷ Aslında yenilik doğuran haklar zamanaşımı süresine değil, hak düşürücü süreye tabidir, bkz. **Buz**, Yenilik, s. 261 vd.; **Oğuzman/Barlas**, N. 567; **Rona Serozan**, Medeni Hukuk – Genel Bölüm, Kişiler Hukuku, 8. bası, Vedat Kitapçılık, 2018, §4, N. 13. Ancak alıcının ayıptan doğan seçimlik haklarını kullanması için öngörülen süre zamanaşımı olarak anılmaktadır. Bu nedenle satım hukukunda alıcının seçimlik hakları bakımından yenilik doğuran hakların hak düşürücü süreye tabi olduğu prensibinden ayrıldığı ifade edilmektedir, bkz. **Yavuz**, Ayıp, s. 142; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 155; karş. **Bucher/Buz**, s. 151, dn. 8a; **Buz**, Yenilik, s. 397 vd.

Ayrıca, ayıptan doğan sorumlulukta zamanaşımı süresine ilişkin bkz. 4.2.3. Hal böyle olmakla birlikte, taraflar genelde hisse satım sözleşmesinde satıcının beyan ve tekefüllerin ihlalden doğan sorumluluğunu süre bakımından sınırlayan, TBK’nın zamanaşımı sürelerinden sapan kayıtlar üzerine anlaşılmaktadırlar. Söz konusu kayıtlara ilişkin bkz. 3.5.2.5.

¹⁰³⁸ **Eren**, Borçlar Özel, s. 129; **Serozan**, Medeni, §4, N. 11b; **Tandoğan**, C. I/1, s. 188; **Yavuz**, Ayıp, s. 140.

¹⁰³⁹ **Eren**, Borçlar Özel, s. 130; **Yavuz**, Ayıp, s. 140.

hakkı sona erer. Talebini yerine getirmeyen satıcıya karşı alıcı, TBK m. 123 ile 125'te düzenlenen temerrüt hükümlerine başvurabilir¹⁰⁴⁰. Satıcının satılndaki ayıbı onarım yoluyla gideremediği veya değişimde yenisi de ayıplı çıktığı ihtimalde ise alıcı, dilediği seçimlik hakkı kullanmakta serbesttir¹⁰⁴¹. Öte yandan ilke, yenilik doğuran hakların kullanılmasıyla tükendiği yönünde olsa da alıcının kullandığı seçimlik hakkını değiştirme (*ius variandi*) imkânı olup olmadığı tartışmalıdır¹⁰⁴². Öğretide bir görüş seçimlik haklar arası geçişin mümkün olmadığı, hakkın geçerli şekilde kullanılmasıyla tükeneceği yönündedir¹⁰⁴³. Diğer yazarlar ise, hangi haklar arasında geçişin mümkün olduğu konusunda farklı yaklaşımlar sergilemeler de seçimlik hakkın kullanıldıktan sonra değiştirilebileceği görüşündedirler¹⁰⁴⁴. Diğer bir sorun ise seçimlik hakların devrinin mümkün olup olmadığıdır. Konu tartışmalı olmakla birlikte, baskın görüş hakların devredilebileceği yönündedir¹⁰⁴⁵.

Alıcının anılan hakları arasında seçim yetkisi sınırsız değildir. İlk olarak, TBK m. 227, f. 3'e göre, "*Satıcı, alıcıya aynı malın ayıpsız bir benzerini hemen vererek ve uğradığı zararın tamamını gidererek seçimlik haklarını kullanmasını*

¹⁰⁴⁰ **Buz**, Yenilik, s. 172.

¹⁰⁴¹ **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 206-207.

¹⁰⁴² **Gümüş**, C. 1, s. 98; BSK OR I-**Honsell**, Art. 205, N. 3; **Huguenin**, N. 2652; konuya ilişkin farklı görüşler için bkz. **Buz**, Yenilik, s. 454 vd.

¹⁰⁴³ **Gümüş**, C. 1, s. 98; BSK OR I-**Honsell**, Art. 205, N. 3; **Tandoğan**, C. I/1, s. 188; **Yavuz**, Ayıp, s. 141, 157-158; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 154; ayrıca bkz. **Buz**, Yenilik, s. 456-457. *Yavuz* tarafların sözleşme serbestisi prensibi gereği seçim hakkının kullanılmasının sonucunu ortadan kaldıran veya değiştiren anlaşmalar yapabileceğini eklemektedir, bkz. **Yavuz**, Ayıp, s. 141; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 154. Öğretide *Eren* yenilik doğuran hakların niteliği gereği alıcının seçimlik hakkını kullandıktan sonra geri alamayacağı veya değiştiremeyeceği hâkim görüşüne katılmakla birlikte, somut olayda satıcının korunmaya değer bir menfaati yoksa (örneğin satıcı alıcının dönme hakkını itiraz etmişse) alıcının hakkından vazgeçip diğer bir seçimlik hakkı isteyebileceğini eklemektedir. Ancak satıcı, alıcının seçimine güvenerek bazı tasarruflarda bulunmuşsa artık alıcı seçtiği hakkı değiştirememelidir, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 131. Ayrıca, borçlu temerrüdü halinde OR m. 107 (TBK m. 125) kapsamında müspet zararın tazmini ile dönme seçimlik hakları arasında geçişi reddeden İsviçre Federal Mahkemesi kararı (BGE 123 III 16) ile kararın eleştirisi için bkz. **Vedat Buz**, Das ius variandi des Gläubigers bei Verzug des Schuldners, recht 1997, s. 197 vd.

¹⁰⁴⁴ **Buz**, Yenilik, s. 463 vd. (Yazar sözleşmeden dönme ve bedel indirimi hakları bakımından bir ayrıma gitmekte ve satıcı kullanılan yenilik doğuran hakkın kesin olduğuna güvenene ve bu yeni hukuki duruma hazırlanmaya kadar, alıcının daha önce kullanılmış dönme veya indirim hakkını geri alıp diğer seçimlik hakkını kullanabileceğini savunmaktadır. Yazara göre bu geçiş hakkı yalnızca dönme ve bedel indirimi talepleri arasında tanımalıdır, yoksa bu haklardan birini kullanan alıcı, daha sonra vazgeçip onarım talep edememelidir.); **Huguenin**, N. 2652; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 746.

¹⁰⁴⁵ **Buz**, Yenilik, s. 382 vd.; **Gümüş**, C. I, s. 98. Ayıba karşı tekeffülden doğan haklar türünden sözleşmeye bağlı yenilik doğuran hakların devrine ilişkin çeşitli görüşlere dair ayrıntılı bilgi için bkz. **Buz**, Yenilik, s. 377 vd.

önleyebilir.” Aynı hükmün 4. fıkrası ise alıcının sözleşmeden dönme hakkına sınırlama getirmekte ve hâkime somut olayın şartları dönmeyi haklı göstermiyorsa, onarım veya satım bedelinin indirilmesine karar verme yetkisi tanır. Üçüncü olarak, hükmün 5. fıkrası alıcının indirim talebine dair bir kısıtlama sunar. Buna göre, satılanın değerindeki eksiklik ile satım bedeli arasındaki fark çok az ise, alıcı ancak dönme veya değişim hakkını kullanabilir. Son olarak, TBK m. 228, f. 2’de öngörülen durumlardan biri gerçekleşmiş ve bunun sebebi alıcıya yüklenebiliyorsa, alıcının satılanın değerindeki eksiklik karşılığının satım bedelinden indirilmesini istemekten başka çaresi kalmaz. Burada anılan sınırlamalara aşağıda ilgili hakkın anlatımında hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımı işlemleri özelinde ayrıca değinilmiştir.

Alıcı TBK m. 227, f. 2’ye göre seçimlik hakların yanında, satıcıdan zararının tazminini de talep edebilir. Alıcının bu talebinde genel hükümler (TBK m. 112) uygulanır. Dolayısıyla, alıcının tazminat elde edebilmesi her şeyden önce satıcının kusuruna bağlıdır. Genel borca aykırılık hükümlerine göre tazminat talebi ve şartları bu Bölümün son kısmında açıklandığından¹⁰⁴⁶, seçimlik haklar kapsamında ayrıca ele alınmamıştır. Başka bir ifadeyle, ileride anlatılan alıcının TBK m. 112’ye göre tazminat talebinin şartları, onun TBK m. 227, f. 1’de sayılan seçimlik hakları kullanmasına ek olarak, TBK m. 227, f. 2’ye göre zararlarının tazminini talep ettiği kurgularda da uygulama bulur. Bununla beraber, seçimlik haklardan dönmeye başvurduğu ihtimalde alıcının doğrudan zararlarının tazmini kusurdan bağımsız şekilde özel olarak düzenlendiğinden (TBK m. 229)¹⁰⁴⁷ alıcı, o kapsama giren zararlarını genel hükümlere göre değil, anılan özel hükme göre talep etmelidir.

¹⁰⁴⁶ Bkz. 4.3.2.2.

¹⁰⁴⁷ Konuya ilişkin bkz. 4.2.2.3. Öte yandan, öğretilde bazı yazarlar hükmün diğer haklara da kıyasen uygulanması taraftarıdır; konuya ilişkin bkz. ileride dn. 1163 ve ilgili metin.

4.2.2. Alıcının Seçimlik Hakları

4.2.2.1. Ayıpsız Benzeri ile Değişirme

TBK m. 227, f. 1, b. 4'e göre alıcı "*İmkân varsa, satılanın ayıpsız bir benzeri ile değiştirilmesini isteme*" seçimlik hakkını kullanabilir. Ancak bu talep çalışmanın konusunu oluşturan işletmenin hisse devri yoluyla (dolaylı) satıldığı işlemlerde bir bütün olarak satım konusu olan işletme bakımından uygulama bulamaz¹⁰⁴⁸. Her işletme kendine özgü niteliklere haiz olup ayıpsız bir benzerinin bulunması, dolayısıyla değişimi mümkün değildir¹⁰⁴⁹. Buna karşılık, işletmenin malvarlığına dâhil olan münferit eşyaların değişimi söz konusu olabilir. Esasen bu çalışmada savunulan görüş, satım konusunun bir bütün olarak işletme olduğudur ve burada münferit malvarlığının değişimine imkân tanıyor olmak çalışmanın temel görüşü ile çelişkili görünebilir. Ancak amaç satıcının ayıpsız teslim borcunu ifa etmesini ve alıcının satılanı ayıpsız edinmesini sağlamaktır ve bu sonuca ayıbın giderilmesi ile ulaşılması mümkünse buna fırsat tanınmalıdır. Ayıpsız benzeri ile değişim zaten her ihtimalde "*imkân varsa*" talep edilebilir¹⁰⁵⁰. Dolayısıyla eğer ayıplı malvarlığının değişimi mümkün ve böylece satıcı satılanı ayıpsız teslim etme borcunu ifa etmiş, alıcı da satılanı ayıpsız edinmiş olacaksa buna izin verilmelidir.

¹⁰⁴⁸ Mehrbrey/A. Lampen/Roth, § 16, N. 40; Weber, N. 9.219. Yazarlar ayıpsız benzeri ile değişimin, usulünce kurulmuş ve fakat hiçbir faaliyeti bulunmayan, *shelf company* olarak anılan şirketler için söz konusu olabileceğini eklemektedirler.

eBK yürürlükte olduğu dönemde ayıpsız benzeri ile değişimin bir bütün olarak işletme için uygulama bulmayacağı görüşüne gerekçe olarak ilgili eBK m. 203 hükmünün çeşit satımlarına uygulanabilir olduğu, parça satımlarında uygulama bulmadığı ve ticari işletme devretme borcunun bir parça satımı olması gösteriliyordu, bkz. Arıcı, s. 96; Urs Schenker Rechtsbehelfe bei Nichterfüllung und Leistungsstörung im Unternehmenskaufvertrag in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VI, Schulthess Verlag, 2004, s. 149; ayrıca genel itibarıyla eBK m. 203 hükmünün uygulamasına ilişkin bkz. Yavuz, Ayıp, s. 191. Hükmün bugünkü karşılığı olan TBK m. 227, f. 1, b. 4 ise, ayıpsız benzeri ile değiştirme hakkını parça satımlarında da uygulanacak şekilde düzenlemiştir, bkz. Gümüş, C. I, s. 106-107. Hal böyle olmakla birlikte, ayıpsız benzeri ile değişim hakkının bir bütün olarak işletme için uygulama bulmayacağı görüşü, bu hak parça borçlarında uygulansa bile, işletmelerin ayıpsız bir benzeri bulunmadığından halen geçerliliğini korumaktadır.

¹⁰⁴⁹ Staudinger/Beckmann, BGB § 453, N. 155.

¹⁰⁵⁰ Öğretide Gümüş bu ifadenin "*dürüstlük kuralı (TMK m. 2) gereği satıcıdan beklenebiliyorsa*" şeklinde okunmasını önermektedir, bkz. Gümüş, C. I, s. 107.

Ancak böyle bir imkândan hisse devir işlemlerinde, aşağıda örneklendirildiği üzere, nadiren yararlanılabilir.

Ayıpsız benzeri ile değişim şu ihtimalde gündeme gelebilir: Hisse satım sözleşmesinde sübjektif nitelik mahiyetindeki bir beyan ve tekeffülün ihlali ortaya çıkmıştır ve ihlale yol açan malvarlığının ayıpsız benzeri ile değişimi mümkündür¹⁰⁵¹. Örneğin stokların durumunun sözleşmedeki konuya dair beyan ve tekeffülü karşılamadığı tespit edilmiştir. Bu durumda alıcı imkân varsa, stokların ayıpsız benzeri ile değişimini talep edebilir¹⁰⁵². Ancak sübjektif nitelik bildirimine konu her varlık için bu haktan yararlanılması mümkün olmaz; her somut olay için değerlendirme yapılmalıdır. Örneğin çalışmanın odağında yer alan hedef şirketin kontrolünün devredildiği işlemlerde, devredilen hisselerin tamamının üzerinde takyidat varsa ayıpsız benzeri zaten bulunamaz¹⁰⁵³. Ancak yalnızca bir kısmı ayıplı olup satıcı halen hedef şirkette hisse sahibiyse¹⁰⁵⁴ ayıpsız hisseler ile değişimi savunulabilir¹⁰⁵⁵. Öte yandan beyan ve tekeffüle konu finansal tabloların içeriğindeki hususların değişimi hiç olanaklı değildir¹⁰⁵⁶. Çoğu beyan ve tekeffül için değişim hakkının uygulanma kabiliyeti olmayacağı söylenebilir¹⁰⁵⁷.

Sübjektif nitelik bildirimini yokluğunda, işletmede bulunması beklenen, objektif nitelikler bakımından ise, işletmenin ayıplı olmasına yol açan münferit malvarlığının ayıpsız benzeri ile değişimi mümkünse, alıcının bunu talep

¹⁰⁵¹ Karş. **Esin/Lokmanhekim**, s. 44 (Yazarlar bu talebin şirket devralmalarında uygulama bulmayacağı görüşündedirler).

¹⁰⁵² *Vischer*, 7 araca sahip bir taşıma şirketinin varlık veya hisse devri yoluyla devredildiği bir kurguda, araçlardan 6'sının hisse satım sözleşmesindeki taahhüde göre ayıplı çıkması halinde, satıcının 6 yeni ve kullanılmış araç sağlayarak ayıbı giderebileceği örneğini vermektedir, bkz. **Vischer**, *Nachbesserungsrecht*, s. 1175.

¹⁰⁵³ Zira bu çalışmada varılan kanaate göre (bkz. 1.2.3.4), bu tür hisse devir işlemlerinde kontrolün geçişi her ihtimalde hedef şirket hisselerinin en az yarısından bir fazlasının satımını gerektirir. Dolayısıyla, bu miktarda hissenin ayıpsız benzeri mevcut olamaz.

¹⁰⁵⁴ Bu kurguda hedef şirket hisselerinin tamamı devredilmemiştir. Örneğin tüm sermayeyi temsil eden hisselerin %90'ını devredilmiş ve satıcı %10'u elinde tutmaya devam ediyorsa ve devredilen hisselerin çok az bir kısmı ayıplı çıkarsa bunların satıcının sahip olduğu ayıpsız hisseler ile değişimi mümkün olabilir.

¹⁰⁵⁵ **Schenker**, *Rechtsbeihilfe*, s. 149; **BeckOGK/Wilhelmi**, *BGB* § 453, N. 648.

¹⁰⁵⁶ **Mehrbrey/A. Lampen/Roth**, §16, N. 41.

¹⁰⁵⁷ Öğretide *Eski* de hisse satım sözleşmelerinde vaat veya garanti beyanı konusu hususların birçoğu bakımından ayıbın giderilmesinin (onarımının) mümkün olmadığını ifade etmektedir. Yazar tekeffül edilmiş bir patentin sonradan hükümsüzlüğünün ortaya çıkması halinde, söz konusu ayıbın giderime müsait olmadığı örneğini vermekte ve her bir husus için ayrı değerlendirme yapılması gerektiğini eklemektedir, bkz. **Eski**, s. 195.

edebileceği düşünülebilir¹⁰⁵⁸. Ancak işletme ayıbı haline gelen münferit malvarlığı, patent, marka, üretim tesisi gibi esaslı bir varlıktır¹⁰⁵⁹ ve bunun ayıpsız benzeri bulunma olasılığı çok düşüktür¹⁰⁶⁰. Dolayısıyla, değişimi fiilen mümkün olmaz.

Ayıpsız benzeri ile değişim hakkına ilişkin olarak, TBK m. 227 hükmünün alıcının seçimlik haklarına getirdiği kısıtlamalara dikkat çekmek gerekir. Öncelikle 3. fıkra göre, “*Satıcı, alıcıya aynı malın ayıpsız bir benzerini hemen vererek ve uğradığı zararın tamamını gidererek seçimlik haklarını kullanmasını önleyebilir.*” Böylece hisse satım sözleşmesinde aksine bir düzenleme olmadıkça, satıcı münferit malvarlığını ayıpsız bir benzeri ile derhal değiştirerek alıcının seçimlik haklarını kullanımını önleyebilir. Yine, alıcının bedel indirim talebine sınırlama getiren hükmün 5. fıkrası, satılanın değerindeki eksiklik ile satım bedeli arasındaki farkın çok az olduğu hallerde, alıcının ancak dönme veya değişim hakkını kullanabileceğini düzenler. Yani, ayıp işletmenin değerinde öyle bir kayba yol açmıştır ki hedef şirketin değeri sifıra yakındır. Ancak böyle bir kurgunun ortaya çıkma ihtimali son derece düşüktür. Bu durumdaki alıcı, sözleşmeden dönme hakkını kullanmak zorunda kalır.

Sonuç itibarıyla, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında ayıplı münferit malvarlığının ayıpsız benzeri ile değişimi kabul edilse bile, uygulama bulması nadiren imkân dâhilindedir. Satım konusu işletmenin ayıpsız benzeri ile değişimi ise zaten mümkün olmaz. Kanımca ayıpsız benzeri ile değişim hakkı, alıcının seçimlik haklar arasında bu tür satımların doğasına en uygun olmayan taleptir.

¹⁰⁵⁸ Arıcı, s. 96.

¹⁰⁵⁹ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. 2.2.2.2.

¹⁰⁶⁰ Öğretide ayıplı malın, ayıpsız benzerinin birebir aynı özelliklere sahip olmasının şart olmadığı, ancak sunulan farklı özelliklerin alıcı tarafından kabulünün dürüstlük kuralına göre haklı görülebileceği ifade edilmektedir, bkz. **Gümüş**, C. I, s. 107. Bu prensibin hisse devirlerinde kabulü halinde bile, işletmenin esaslı varlıkları bakımından alıcıdan kabulünün dürüstlük kuralı gereği beklenebileceği şekilde ayıpsız benzerinin bulunma ihtimalinin çok düşük olduğu kanaatindeyim.

4.2.2.2. Onarım (Ayıbın Giderilmesi)

TBK m. 227, f. 1, b 3'e göre alıcı, "aşırı bir masrafı gerektirmediği takdirde, bütün masrafları satıcıya ait olmak üzere satılanın ücretsiz onarılmasını isteme" seçimlik hakkına sahiptir¹⁰⁶¹. Onarım talebi de ayıpsız bir benzeri ile değişim talebi gibi hisse devir işlemlerinin doğasına uygun değilse de nispeten daha çok kurguda uygulama kabiliyeti bulabileceği söylenebilir¹⁰⁶². Örneğin hedef şirketin (ayıplı) bozuk makinelerinin tamiri mümkün olabilir¹⁰⁶³. Keza kapanış öncesi döneme ait vergi borçlarının satıcı tarafından ödenmesi talep edilebilir¹⁰⁶⁴. Ancak önceki finansal yıllara ait yanlış ciro veya kazanç verilerinin düzeltilmesi doğası gereği mümkün olmaz¹⁰⁶⁵. Ancak ayıpsız benzeri ile değişimde olduğu gibi ayıbın giderilmesinin imkân dâhilinde olup olmadığı her somut olayda inceleme gerektirir¹⁰⁶⁶.

Alıcının onarımı talep etmesi halinde, masrafların tamamının satıcı tarafından üstlenileceği hükümde açıkça ifade edilmiştir. Onarımın aşırı masraf gerektirmesi halinde satıcı, talebi geri çevirme hakkına sahiptir¹⁰⁶⁷. Yine öğretide satıcıdan ayıbı

¹⁰⁶¹ İsviçre Borçlar Kanunu satım hukukunda alıcının seçimlik hakları arasında ayıbın giderilmesi (onarım) talebine yer vermemektedir (OR m. 206), bkz. BSK OR I-Honsell, Art. 205, N. 5; **Huguenin**, N. 2689. Nitekim kaynağı İsviçre Borçlar Kanunu'nun anılan hükmü olan eBK m. 203 de ayıbın giderilmesi hakkını içermiyordu; konuya ilişkin bkz. **Gümüş**, C. I, s. 108-109; **Yavuz**, Ayıp, s. 192. Buna karşılık, İsviçre öğretisinde *Böckli* kanunda yer verilmesine de uygulamada tarafların ayıbın giderilmesi yöntemini seçtiklerini ve buna sözleşmede öncelik tanıdıklarını, böylece ayıp ihbarını alan satıcının masraflarına kendi katlanmak üzere ayıbı giderme yolunu seçme hakkına sahip olduğunu ifade etmektedir (aynı yönde **Tschäni/Wolf**, s. 117; **Markus Vischer**, Sachgewährleistung bei Unternehmenskäufen, SJZ 97 (2001) Nr. 16/17, s. 364; ayrıca genel itibarıyla, ayıp hükümlerinin yedek hukuk kuralı niteliği gereği tarafların satıcıya ayıbı giderme imkânı tanıyabileceği görüşü için bkz. **Huguenin**, N. 2691). Öte yandan yazar şirket devralma işlemlerinde ayıbın giderilmesinin çoğu kurguda imkân dâhilinde olmaması nedeniyle, bu yönetime sözleşmede öncelik tanırken dikkatli olunması gerektiğini, aksi takdirde gereksiz zaman kaybına, başarısız girişimlere ve ilave uyuşmazlıklara neden olabileceğini eklemektedir, bkz. **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 96.

¹⁰⁶² **Mehrbrey/A. Lampen/Roth**, §16, N. 44. *Tschäni/Wolf* satıcının hedef şirketten ayrıldığı ihtimalde, ayıbı gidermesinin zorluğuna dikkat çekmektedir, bkz. **Tschäni/Wolf**, s. 116.

¹⁰⁶³ **Eski**, s. 160; **Schröcker**, s. 82.

¹⁰⁶⁴ **Eski**, s. 160.

¹⁰⁶⁵ **Schröcker**, s. 82; **BeckOGK/Wilhelmi**, BGB § 453, N. 650.

¹⁰⁶⁶ **Eski**, s. 195; **BeckOGK/Wilhelmi**, BGB § 453, N. 649.

¹⁰⁶⁷ Alman hukukunda aynı yönde **Staudinger/Beckmann**, BGB § 453, N. 156.

gidermesinin dürüstlük kuralı gereği beklenebilir olmadığı başka hallerde de satıcının kaçınabileceği ifade edilmektedir¹⁰⁶⁸.

Aslında uygulamada ayıbı gidermenin satıcıya bir hak olarak tanındığına rastlanmaktadır. Satıcı (aşağıda anılan üçüncü taraf talepleri dışındaki haller için geçerli olmak üzere) sübjektif nitelik mahiyetindeki bir beyan ve tekeffülün ihlalinin (ayıbın) ortaya çıkması durumunda, hisse satım sözleşmesinde onarım yöntemine öncelik tanınmasını isteyebilir¹⁰⁶⁹. Böyle bir kurguda alıcının diğer seçimlik haklarını ileri sürmeden satıcının ayıbı giderme imkânı olur. Ancak alıcı bu hakkı özellikle giderilmesi, satıcının yönetime veya başka bir şekilde hedef şirketin işlerine dâhil olmasını gerektirebilecek ayıplar bakımından tercih etmeyecektir¹⁰⁷⁰.

Yine ayıbı giderme hakkı, hisse satım sözleşmesinde “üçüncü taraf talepleri” (*third party claims*) olarak anılan kloz içerisinde gizlenebilmektedir¹⁰⁷¹. Bu klozun amacı, kapanışın ardından bir üçüncü kişinin hedef şirkete veya alıcıya karşı talep ileri sürmesi halinde, sürecin yönetimini ve özellikle satıcının sürece katılımını düzenlemektir¹⁰⁷². Çünkü üçüncü kişinin talebi satıcının (bir beyan veya tekeffülünün ihlali sonucu) sorumluluğuna yol açar niteliktedir. Bu nedenle alıcı, ayıbı gidermesi amacıyla sürecin yönetimini satıcıya bırakmak eğiliminde olur¹⁰⁷³. Böylelikle alıcı, ayıbı giderme imkânı elde eder.

Son olarak, ayıbın giderilmesi talebinin hisse satım sözleşmesinde genel itibariyle masrafların tazmin edilmesi şeklinde düzenlenebileceği ifade edilmektedir¹⁰⁷⁴. Ancak böyle bir düzenlemenin, tazminat talebi kapsamında değerlendirilmesi ve satıcının kusurunun varlığını gerektirdiği savunulabilir.

¹⁰⁶⁸ **Gümüş**, C. I, s. 109.

¹⁰⁶⁹ **Tschäni/Wolf**, s. 117.

¹⁰⁷⁰ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 156; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 652.

¹⁰⁷¹ **Vischer**, Nachbesserungsrecht, s. 1176.

¹⁰⁷² Ayrıca bkz. yukarıda dn. 590.

¹⁰⁷³ **Tschäni/Wolf**, s. 119.

¹⁰⁷⁴ Bkz. **Böckli**, Gewährleistungen III-IV, s. 96; **Eski**, s. 196.

4.2.2.3. Sözleşmeden Dönme

TBK m. 227, f. 1, b. 1 hükmü alıcıya “*Satılanı geri vermeye hazır olduğunu bildirerek sözleşmeden dönme*” seçimlik hakkını tanır. Sözleşmeden dönme hakkı alıcının her ihtimalde kullanabileceği sınırsız bir hak değildir. Nitekim TBK m. 227, f. 4 ile TBK m. 228’de düzenlenen sınırlamalar dönmenin uygulama alanını daraltır ve şirket devralmalar özelinde alıcının hisse satım sözleşmesinden dönme talebinde başarıya ulaşmasının önünde önemli birer engel oluşturur. Dönmenin sonuçları ve alıcının tazminat talebi, TBK m. 229’da ayrı bir hüküm olarak düzenlenmiştir. Ayrıca TBK m. 230 birden çok mal satışında kısmi dönmeye imkân tanıyan bir düzenleme getirmektedir. Bölümün başında da vurgulandığı üzere, alıcının ayıptan doğan dönme hakkının satım hukuku çerçevesinde her yönüyle irdelenmesi bu çalışmanın amacını aşar¹⁰⁷⁵. Burada amaçlanan, sözleşmeden dönme hakkının düzenlendiği TBK’nın anılan hükümlerinin hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında kıyasen uygulama¹⁰⁷⁶ kabiliyeti konusunda görüşler sunmaktır.

Hisse satım sözleşmesinden dönme hakkının uygulamasını irdelemeye geçmeden, bu bölümde anlatılanların, hasar ve yararın geçişinden yani kapanıştan sonra bulunması beklenen, objektif niteliklerdeki veya bildirilen subjektif niteliklerdeki (dolayısıyla, bu mahiyetteki beyan ve tekefüllerdeki) sapmalar nedeniyle ileri sürülen dönme talebine ilişkin olduğu vurgulanmalıdır. Zira alıcının sözleşmeden dönme hakkını sözleşmenin imzasından fakat kapanıştan önce kullanması ile kapanıştan sonra kullanması farklı TBK hükümlerine tabidir. Kapanıştan önce aslında satım konusu işletmenin hasar ve yararı henüz alıcıya geçmediğinden¹⁰⁷⁷ ayıp sorumluluğu doğmaz; dönme talebi ancak genel hükümlere göre ileri sürülebilir. Böyle bir durumda aşağıda şirket devralmalarında dönme talebine dair irdelenen sorunların birçoğu gündeme gelmez. Öte yandan taraflar

¹⁰⁷⁵ Genel olarak sözleşmeden dönme kavramı ile dönmenin sözleşmenin geçerliliğine etkisine dair ayrıntılı bilgi için bkz. **Vedat Buz**, Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden Dönme, Yetkin Yayınları, 1998, s. 65 vd., 117 vd.; **Rona Serozan**, Sözleşmeden Dönme, 2. bası, Vedat Kitapçılık, 2007, 39 vd.

¹⁰⁷⁶ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 145 ve ilgili metin.

¹⁰⁷⁷ Hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında hasar ve yararın geçişine ilişkin bkz. 3.2.2.

uygulamada imza ile kapanış arasında ortaya çıkabilecek ve hedef şirketin değerini etkileyebilecek durumları genelde “esaslı olumsuz değişiklik” (*material adverse change*) klozu ile kurala bağlamaktadırlar¹⁰⁷⁸. Bu sayede alıcı, sözleşmenin imzası ile kapanış arasında hedef şirkette sözleşmede tanımlandığı şekilde önemli olumsuz değişiklik meydana gelirse, sözleşmeden dönme hakkı elde eder¹⁰⁷⁹. Bu tür bir düzenlemenin varlığında, tarafların esaslı olumsuz değişiklik tanımının kapsamında olmayan diğer haller için imza ile kapanış arasındaki dönemde dönme hakkını bertaraf ettikleri kabul edilebilir.

Kapanıştan sonra dönme hakkının kullanılmasıyla TBK m. 229 uyarınca, satıcının satım bedelini faiziyle birlikte alıcıya ödeme yükümlülüğü¹⁰⁸⁰, alıcının da satım konusu işletmeyi geri verme yükümlülüğü doğar¹⁰⁸¹. Amaç, (kısmen) ifa edilen sözleşmeyi geri döndürmek ve böylece, sözleşme öncesi durumu yeniden kurmaktır¹⁰⁸². Hisse satım sözleşmesinden dönülmesinde zorluk alıcının iade borcunda belirir. Hemen hiçbir zaman işletmenin devredildiği şekliyle iadesi mümkün olmaz¹⁰⁸³. Aslında teknik olarak alıcının devraldığı hisseleri satıcıya usulünce devretmesi yeterli olacağından iade borcunun ifası basit görünmektedir. Ancak dönme talebinin ifası hisse devirlerinde birçok sorunu ve ekonomik maliyeti beraberinde getirecektir¹⁰⁸⁴. Öncelikle alıcı çoğu kurguda işletmeyi kapanış sonrası kendi organizasyonuna entegre etmek amacıyla ticari kararlar almış ve işletme politikasında yeni prensipler benimsemiştir¹⁰⁸⁵. Keza alıcı yargılama süresince de işletmenin ekonomik açıdan zarara uğramaması amacıyla faaliyetleri yürütmeye devam edecek ve bu durum hedef şirketin aktif ve pasiflerinde ilave değişikliklere

¹⁰⁷⁸ **Eski**, s. 195; **Schenker**, *Veränderungen*, s. 301.

¹⁰⁷⁹ Konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 651.

¹⁰⁸⁰ Satım bedelinin bir kısmının ödemesinin kapanış sonrasına ötelendiği bir kurguda, alıcı dönme hakkını kalan bedeli ödeme borcunu ifa etmeden kullanırsa bu borcu, dönme ile *ex tunc* sona erecektir, bkz. **Yavuz**, *Ayıp*, s. 170.

¹⁰⁸¹ Dönmenin satım sözleşmesinden doğan borçlara etkisi tartışmalıdır, bkz. **Eren**, *Borçlar Özel*, s. 137; **Gümüş**, *C. I*, s. 98; **Huguenin**, N. 2662, 2663; **Yavuz**, *Ayıp*, s. 169. Bu konuda ortaya atılan temel dört görüşe dair ayrıntılı bilgi için bkz. **Buz**, *Dönme*, s. 118 vd.

¹⁰⁸² **Huguenin**, N. 2654.

¹⁰⁸³ **Staudinger/Beckmann**, *BGB* § 453, N. 157; **Eski**, s. 195; **Mehrbrey/A. Lampen/Roth**, § 16, N. 58.

¹⁰⁸⁴ **Watter**, *Unternehmensübernahmen*, §10, N. 368; **Weber**, N. 9.221.

¹⁰⁸⁵ **Schenker**, *Rechtsbehelfe*, s. 150; **Schenker**, *Unternehmenskauf*, s. 434; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 199, N. 89; **Vischer**, *Sachgewährleistung*, s. 361; **Weber**, N. 9.221.

neden olacaktır¹⁰⁸⁶. Dahası dönme talebinin ileri sürülmesi tabiatıyla hedef şirketin değerinin düşmesine yol açabilir; satıcı pazarladığı işletmesini geri almak ve satmak için yeniden pazarlamak zorunda kalacaktır¹⁰⁸⁷. En az iki yıl süren uyuşmazlık sürecinin ardından iade edilen işletme, satım sürecinde tarafların müzakere ettiği işletme ile ekonomik yönden aynı değildir¹⁰⁸⁸. Bu nedenlerle uygulamada alıcının ayıptan kaynaklanan dönme hakkının bertaraf edildiği yönünde sınırlamalara hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanır¹⁰⁸⁹.

Hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme devirlerinde dönme talebinin yerine getirilmesinin zorluğu karmaşık bir yapıya sahip işletmenin yaşayan bir organizma olmasında yatar. Kapanışın ardından faaliyetler sürmekle kalmaz, buna bağlı olarak hedef şirketin aktiflerinde ve pasiflerinde değişiklik meydana gelir¹⁰⁹⁰. Aslında bu tür ihtimaller kanun koyucu tarafından öngörülmüş ve TBK m. 228 düzenlemesi getirilmiştir. Hüküm, dönme halinde alıcının satılanı geri verme borcuna istinaden, ara süreçte satılanın yok olması veya satılanın değişikliğe maruz kalma ihtimallerini düzenler. Hükümün bilhassa 2. fıkrası hisse devirlerinde alıcının dönme talebinde başarıya ulaşmasında önemli bir engel oluşturmaktadır. Hükme göre “*Satılan alıcıya yüklenebilen bir sebep yüzünden yok olmuşsa veya alıcı onu başkasına devretmişse ya da biçimini değiştirmişse alıcı, ancak değerindeki eksiklik karşılığının satış bedelinden indirilmesini isteyebilir.*” Dolayısıyla alıcının kontrolü

¹⁰⁸⁶ **Schenker**, Risikoallokation, s. 257; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 434. İsviçre Federal Mahkemesi, alıcının satılanı ayıplı olduğunu bildiği halde haklı bir nedeni olmaksızın kullanmaya devam etmesi halinde OR m. 207, f. 3 (TBK m. 228, f. 2) kapsamında değerlendirileceğini, bu nedenle davacı alıcının artık sözleşmeden dönemeyip ancak değerindeki eksiklik için bedel indirimini talep edebileceğine hükmetmiştir, bkz. BGE 105 II 90, s. 91; ayrıca bkz. **Huguenin**, N. 2659. Kanımca alıcının ayıbın ortaya çıkmasının ardından ve yargılama süresince faaliyetlere devam etmesi TBK m. 228, f. 2 kapsamında yorumlanmamalıdır. Aslında dönme üzerine satılanın muhafazası TBK’nın satım hükümlerinde genel bir prensip olarak düzenlenmiş değildir. Alıcı için böyle bir yükümlülük yalnızca TBK m. 226 kapsamında satılanın başka yerden gönderilmesi halinde ve milletlerarası satımlar için CISG m. 86’da öngörülmüştür. Ancak kanımca ayıp üzerine hisse satım sözleşmesinden dönme hakkını kullanan alıcının da yargılama süresince işletmenin değer kaybını önlemek amacıyla en azından günlük faaliyetlerinin devamını sağlamakla yükümlü olduğu kabul edilmelidir.

¹⁰⁸⁷ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 749.

¹⁰⁸⁸ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 81.

¹⁰⁸⁹ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 199, N. 89; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 361. Alıcının dönme hakkını sınırlayan bu tür sözleşme klostları, satıcının işletmeyi ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu olması halinde TBK m. 221 gereği kesin hükümsüz addedilecektir. Hükümün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasına ilişkin bkz. 3.5.3.

¹⁰⁹⁰ **Lörtscher**, s. 59.

süresince hedef şirkette meydana gelen değişiklikler, TBK m. 228, f. 2 uyarınca satıcının dönme hakkını yitirmesine yol açabilir.

İsviçre öğretisinde *Watter* alıcının dönme talebinin TBK m. 228, f. 2'nin mehazı OR m. 207, f. 3 kapsamında kısıtlanması için hedef şirketin yeniden yapılanmaya maruz kalmasını yeterli görmektedir. Önemli sözleşmelerin (iş, kira sözleşmeleri gibi) feshedilmiş veya işletme için kilit öneme sahip aktiflerin satılmış olması, hedef şirket yöneticilerinin işten çıkarılması, eski müşteriler ile ilişkilerin işletme politikasındaki değişiklik neticesinde kesilmesi anılan kapsamda değerlendirilmektedir¹⁰⁹¹. Konuyu doğrudan işletme devirleri açısından ele alan *Arıcı* bu eylemlere, işletmenin kötü yönetimi nedeniyle aktif ve pasifler arasındaki dengenin pasiflerin artması yönünde önemli ölçüde bozulması ve ticari defterlerin ilgili mevzuata ağır biçimde aykırı tutulmuş olmasını eklemektedir¹⁰⁹². Anılan eylemler genelde kapanışın ardından birden gerçekleşmez; bir plan çerçevesinde zamana yayılır. Bu açıdan işletmenin iadesinin, dönme hakkının kapanıştan sonra kısa bir süre içinde kullanılması halinde kabul edilebilir olduğu, ancak zaman geçtikçe dönme hakkına başvurma imkânının azalacağı ifade edilmektedir¹⁰⁹³. Her ihtimalde, aşağıda açıklanacağı üzere, kapanıştan sonra geçen süreden bağımsız olarak, hedef şirketin uğradığı değişikliklerin somut olayda değerlendirilmesi gerekecektir¹⁰⁹⁴. Çünkü hedef şirket alıcının kontrolünde yalnızca birkaç ay faaliyet göstermiş olsa bile, çok sayıda değişikliğe maruz kalmış olabileceği gibi¹⁰⁹⁵, faaliyetler kapanıştan sonra uzunca bir süre olağan seyrinde sürdürülmüş ve değişiklikler yalnızca bundan kaynaklanmış olabilir.

Dönmenin pratikte getirdiği yukarıda anılan sorunlar ve özellikle TBK m. 228, f. 2 (OR m. 207, f. 3) hükmünün müdahalesi nedeniyle, İsviçre öğretisinde alıcının sözleşmeden dönme seçimlik hakkının şirket devralmalarında istisnai

¹⁰⁹¹ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 369.

¹⁰⁹² **Arıcı**, s. 101.

¹⁰⁹³ Mehrbrey/**A. Lampen/Roth**, §16, N. 58; **Arıcı**, s. 101; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 654.

¹⁰⁹⁴ İsviçre öğretisinde *Watter* kriter olarak yeniden yapılanmanın maddi anlamda tazmin edilebilir olup olmadığına bakılmasını önermektedir, bkz. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 369.

¹⁰⁹⁵ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 157.

hallerde uygulama bulacağı görüşü hakimdir¹⁰⁹⁶. Buna göre, tarafların dönmeyle doğan yükümlülüklerinin ifasındaki zorluk ve dönmenin neden olduğu ekonomik kayıplar, hâkimin TBK m. 227, f. 4'te (OR m. 205, f. 2) kendisine tanınan takdir yetkisini cömertçe kullanmasını gerektirir¹⁰⁹⁷. Dolayısıyla, özellikle bedel indirimi öncelikli çare olmalı ve ancak diğer seçimlik hakların adil bir çözüm sağlamadığı istisnai hallerde hisse satım sözleşmesinden dönülmesine izin verilmelidir¹⁰⁹⁸.

Peki alıcının hisse satım sözleşmesinden dönme talebinde haklı görülebileceği bu istisnai haller neler olabilir? Öncelikle ayıp, devralmanın amacına ulaşmasını imkânsız kılıyor veya çok güçleştiriyorsa alıcı sözleşmeden dönebilmelidir¹⁰⁹⁹. Örneğin, ilaç patenti için satın alınan ilaç üretim ve pazarlama şirketinin patentinin ayıplı çıkması, coğrafi öneme sahip bir arsasını edinmek amacıyla satın alınan hedef şirketin arsa üzerinde inşaat izninin alınmasının ayıp nedeniyle hukuken mümkün olmaması, müşteri çevresini edinmek amacıyla satın alınan rakip şirketin ilgili sözleşmelerinin önemli bir kısmının hükümsüz olması, yazılımı için satın alınan *start-up* şirketinin yazılımının başkasına ait olması, ilgili pazarda lider konumda bulunan yurt dışında kurulu bir üretim şirketi ile Türkiye pazarı için tek satıcılık (dağıtım) sözleşmesine taraf olan hedef şirketin sözleşme hükümlerini ihlal halinde olması ve buna bağlı olarak karşı tarafın sözleşmeyi fesih hakkının doğması hallerinde alıcının dönme hakkını kullanması haklı görülebilir. Yine, alıcının yeni bir pazara girmek veya pazar payını büyütme gibi başka amaçlarla hedef şirketi satın aldığı diğer kurgularda ayıp, işletmenin işlevselliğini

¹⁰⁹⁶ Örn. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 81; **Schenker**, Risikoallokation, s. 257; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 362; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 368; öğretide doğrudan (ticari) işletme devirleri açısından aynı yönde **Arıcı**, s. 100; karşı. **Esin/Lokmanhekim**, s. 44.

Alman hukukunda alıcının dönme hakkını kullanabilmesinin ön şartı, ayıbın esaslı (*erheblich*) olmasıdır (BGB § 323, f. 5), bkz. yukarıda dn. 91. Öğretide “esaslılık” (*Erheblichkeit*) kriterinde standardın şirket devralmalarında daha yüksek belirlenmesi ve (İsviçre öğretisiyle aynı yönde) alıcının dönme hakkından istisnai hallerde yararlanabileceği ifade edilmektedir, bkz. **Mehrbrey/A. Lampen/Roth**, § 16, N. 52; **Staudinger/Beckmann**, BGB § 453, N. 157; **Weber**, N. 9.221.

¹⁰⁹⁷ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 81; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 368; ayrıca bkz. **Esin**, Devralma, N. 769.

¹⁰⁹⁸ Aslında dönmenin istisnai bir çare olduğu prensibi, sırf şirket devralmaları alanında değil, genel itibarıyla satım hukuku açısından vurgulanmaktadır, bkz. **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 752.

¹⁰⁹⁹ **Arıcı**, s. 102; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 368: Yazar genelde işletmenin değerinden ziyade kullanım amacını etkileyen ayıpların (otelin yasaya aykırı amaçlar için işletilmesi gibi) devralmanın amacına ulaşılmasını engelleyeceğini belirtmektedir.

etkiliyor ve faaliyetlere ancak büyük güçlüklerle devam edilebiliyorsa, sözleşmeden dönme talebi kabul edilebilir¹¹⁰⁰. Ancak eğer ayıp işletmenin faaliyetlerini sürdürmesini önemli ölçüde etkilemiyorsa, değerini azaltsa bile dönme talep edilememelidir¹¹⁰¹.

Alıcının hisse satım sözleşmesinden dönme talebi her somut olayda, özellikle dönmenin yaratacağı zorluklar ve ekonomik kayıplar ile taraf menfaatleri gözetilerek değerlendirilmelidir¹¹⁰². Satıcının ayıbı bilerek gizlediği kurgularda ayıbın etkisi yukarıda örneklerde anılan seviyeye ulaşmasa bile alıcının sözleşmeden dönmesi haklı görülebilir¹¹⁰³. Ayrıca ayıbın etkisini değerlendirmede hisse satım sözleşmesi hükümleri yol gösterici olabilir. Özellikle sözleşme uygulamada “esaslı olumsuz değişiklik” (*material adverse change*) klozu olarak anılan ve sözleşmenin imzası ile kapanış arasında geçen dönemde sözleşmede tanımlanan hadiselerden birinin gerçekleşmesi durumunda alıcıya sözleşmeden dönme hakkı tanıyan bir düzenleme içeriyorsa, o etkiyi doğuran bir ayıbın sonradan ortaya çıkması dönmeyi haklı kılabılır¹¹⁰⁴. Yine alıcı için kritik öneme sahip bir

¹¹⁰⁰ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 157 (Yazar bu zorlukların devralmanın getirdiklerinden öte olması gerektiğini eklemektedir); AnwK-BGB/**Büdenbender**, Anhang zu §§ 433-480: Unternehmenskauf, N. 92.

¹¹⁰¹ **Arıcı**, s. 201 (Yazar fabrikanın üretim tesisatının önemli ölçüde arızalı ve bozuk olması ve hatta kapsamlı bir bakımın yapılabilmesi amacıyla bir ay süreyle üretime ara verilmesi gerektiği kurguda bedel indirimi talep edilebileceği, sözleşmeden dönmenin mümkün olmadığı örneğini vermektedir).

¹¹⁰² Alman Federal Mahkemesi’ne göre, alıcının satım sözleşmesinden dönme talebine ilişkin olarak ayıbın esaslılık (*Erheblichkeit*) derecesini değerlendirmede taraf menfaatleri arasındaki dengenin somut olayın şartları dâhilinde gözetilmesi gerekmektedir, bkz. BGH v. 28.5.2014 – VIII ZR 94/13, NJW 2014, 3229; BGH v. 17.2.2010 – VIII ZR 70/07 (OLG Stuttgart), NJW-RR 2010, 1289, s. 1291; ayrıca bkz. Palandt/**Grüneberg**, § 323, N. 32; **Wolfgang Ernst**, BGB § 323, N. 248 in: Krüger (Ed.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 3: Schuldrecht, Allgemeiner Teil II (§§ 311-432), 8. bası, C.H. Beck, 2019.

¹¹⁰³ Mehrbrey/**A. Lampen/Roth**, §16, N. 54. Ayrıca Alman Federal Mahkemesi’nin satıcının ayıbı bilerek gizlemesi halinde kanunun korumasından yararlanamayacağı, dolayısıyla dönme hakkına getirilen esaslılık şartının uygulama bulmaması yönündeki kararı için bkz. BGH v. 24.3.2006 – V ZR 173/05 (OLG Oldenburg), NJW 2006, 1960, s. 1961; karşı. BGE 81 II 213, s. 220 (hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımının konu olduğu kararda İsviçre Federal Mahkemesi, ayıp satıcı tarafından gizlenmiş olduğu halde, alıcının sözleşmeden dönme talebini reddetmiştir); karara ilişkin ayrıca bkz. **Arıcı**, s. 100, dn. 183; BSK OR I-**Honsell**, Art. 205, N. 7. Ek olarak, böyle bir kurguda alıcının dönme hakkını bertaraf eden sözleşme klozu TBK m. 221 uyarınca kesin hükümsüz addedilecektir; konuya ilişkin bkz. 3.5.3.

¹¹⁰⁴ Aslında esaslı olumsuz değişiklik klozu sözleşmenin imzası ile kapanış arası dönemde alıcıya sözleşmeyi fesih hakkı veren bir düzenleme olup kapanış sonrası döneme ilişkin değildir; konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 651. Burada kastedilen, tarafların o klozda tanımlanan hadiselere verdikleri önem nazara alındığında klozun kapanış sonrası dönemde ortaya çıkan ayıplar için kıyasen uygulanabileceğidir.

beyan ve tekeffülün ihlali halinde sözleşmeden dönmeye izin verilebilir¹¹⁰⁵. Örneğin hedef şirketin kuruluşuna, sermayesine, müflis olmayışına veya satıcı tarafın sözleşmeyi akdetmeye ve borçlarını ifa etmeye ehliyetli olduğuna ve hisse senetlerinin maliki olduğuna veya hisse senetleri üzerinde üçüncü kişilere tanınmış herhangi bir hak bulunmadığına dair beyanlar ve tekefüller esaslı niteliktedir¹¹⁰⁶. Bu hususlarda ihlal ortaya çıkması halinde alıcının sözleşmeden dönmemesinin tek çare olduğu savunulabilir.

Ayıbın hedef şirkette yarattığı etki alıcının hisse satım sözleşmesinden dönmelerini desteklese bile, TBK m. 228, f. 2 hükmünün talep önünde önemli bir engel oluşturduğu yinelenmelidir. Alıcı hedef şirket hisselerini bir başkasına devretmişse şüphesiz sözleşmeden dönememez. Yine hedef şirketin başka bir şirketle birleşmesi veya bölünmesi gibi yapısal değişikliklere konu olması halinde alıcının işletmeyi iadesi mümkün olmaz¹¹⁰⁷. Peki her türlü değişiklik TBK m. 228, f. 2 kapsamında mı değerlendirilmelidir? Başka bir ifadeyle, kapanıştan sonra hedef şirketteki herhangi bir değişiklik alıcının sözleşmeden dönme hakkını bertaraf etmeli midir? Kanımca her türlü değişikliğin TBK m. 228, f. 2 hükmünü tetiklediği ve alıcının sözleşmeden dönemeyeceği sonucuna ulaşılmamalıdır. Devralma sonrası alıcının özellikle entegrasyon amacıyla bir takım ticari kararlar alması beklenen bir gelişmedir. Örneğin hemen her hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımında (hatta genellikle kapanış günü) satıcının yönetim kurulu üyeleri istifa ederek veya görevden alınarak yerlerine alıcının aday gösterdiği üyeler seçilir. Keza faaliyetlerin olağan seyri süresince aktif ve pasiflerde değişiklik olması doğaldır

¹¹⁰⁵ Alman Federal Mahkemesi, alıcının dönme talebi için ayıbın esaslı (*erheblich*) olması koşulunu getiren BGB § 323, f. 5 hükmünün uygulamasına ilişkin olarak, nitelik anlaşması (*Beschaffensvereinbarung*) ihlalinin prensipte ayıbın “esaslı” olduğuna dair gösterge olduğu görüşündedir, bkz. BGH 6.2.2013 – VIII ZR 374/11 (OLG Hamm), NJW 2013, 1365, s. 1366; BGH v. 17.2.2010 – VIII ZR 70/07 (OLG Stuttgart), NJW-RR 2010, 1289, s. 1291; ayrıca bkz. MüKoBGB/Ernst, BGB § 323, N. 251; Palandt/Grüneberg, § 323, N. 32; Mehrbrey/A. Lampen/Roth, §16, N. 52; karş. BGE 81 II 213, s. 220 (hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımının konu olduğu kararda İsviçre Federal Mahkemesi, satım sözleşmesindeki beyan ve tekeffülün ihlali satıcı tarafından gizlenmiş olduğu halde, alıcının dönme talebini reddetmiştir); karara ilişkin ayrıca bkz. Arıcı, s. 100, dn. 183.

¹¹⁰⁶ Bunlar uygulamada “esaslı beyan ve tekefüller” (*fundamental representations and warranties*) olarak anılmaktadır ve genelde hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğuna getirilen kısıtlamalara tabi olmamaktadır. Bu türden beyan ve tekefüllerin içeriğine dair örnekler için bkz.

¹¹⁰⁷ Kanımca hedef şirketi TTK m. 180 vd. hükümlerine göre tür değiştirmesi (bu çalışma dâhilinde, limited şirketin anonim şirkete dönüşmesi veya tam tersi) bu kapsamda değerlendirilmemelidir.

(satışlar nedeniyle stokların azalması veya müşteri alacaklarının artması gibi)¹¹⁰⁸. Bu tür olağan değişiklikler TBK m. 228, f. 2 hükmü açısından alıcının dönme talebinin önünde engel oluşturmamalıdır. Hedef şirketin uğradığı değişiklikler bir bütün olarak değerlendirilmeli ve hâkim TBK m. 227, f. 4'te benimsenen takdir yetkisini taraf menfaatleri arasında adil dengeyi sağlamak maksadıyla kullanarak karar vermelidir.

Birden çok mal satışında kısmi dönme imkânını düzenleyen TBK m. 230 hükmünün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanma kabiliyeti tartışmalıdır. Hükmün 1. fıkrasının 1. cümlesine göre, “*Birden çok mal veya birden çok parçadan oluşan bir mal, birlikte satılmış olup da bunlardan bazıları ayıplı çıkarsa, dönme hakkı bunlardan ancak ayıplı çıkanlar için kullanılabilir.*” Tartışma, birden çok maddi ve maddi olmayan varlıktan oluşan ticari işletmede münferit bir malvarlığının ayıplı olması halinde, alıcının dönme talebini yalnızca o malvarlığı için ileri sürüp süremeyeceğine ilişkindir. İsviçre öğretisinde *Lörtscher* kısmi dönme konseptinin ticari işletmenin niteliği ile bağdaşmadığı görüşündedir. Yazara göre satım bedeli işletmenin net varlığından (aktifler eksi pasiflerden) ibaret olmayıp değerlemede hedef şirketin gelir elde etme kapasitesi de dikkate alındığından, ayıplı malvarlığının değerinin tespiti zorluk yaratacaktır¹¹⁰⁹. Yine İsviçre öğretisinde *Watter*'e göre ise TBK m. 230 hükmünün me hazı olan OR m. 209 düzenlemesi şirket devralmalarında kıyasen uygulanabilir. Yazar alıcının hedef şirket hisselerini bir patent edinmek amacıyla devraldığı ve patent ayıp nedeniyle kullanılmadığı bir kurguda, eğer patent hedef şirketin tek önemli aktifi ise tam dönme, aksi durumda kısmi dönme talebinin ileri sürülebileceği örneğini vermektedir. Yazara göre böyle bir durumda bedel indirimi yeterli çözümü sağlamayabilir, çünkü tarafların o malvarlığına biçtikleri değer farklı olabilir¹¹¹⁰. Türk öğretisinde doğrudan işletme devirleri için aynı yönde görüş bildiren *Arıcı*'ya göre ise, münferit malvarlığı ayıp nedeniyle tamamen değersiz veya kullanıma elverişsiz olsa bile (hatta işletme ayıbı teşkil etse bile), tüm işletme bakımından

¹¹⁰⁸ Alman öğretisinde aynı yönde anlaşılabilir Mehrbrey/A. Lampen/Roth, § 16, N. 58.

¹¹⁰⁹ *Lörtscher*, s. 60. *Arıcı* anılan görüşü değerlemeye dair sorunlarla bedel indirimi halinde de karşılaşılabileceği gerekçesiyle eleştirmektedir, bkz. *Arıcı*, s. 104.

¹¹¹⁰ *Watter*, Unternehmensübernahmen, §10, N. 370; karşı. BSK OR I-Honsell, Art. 209, N. 1.

dönmeyi haklı kılmıyorsa, münferit malvarlığı bakımından kısmi dönme kabul edilmelidir. Yazar kısmi dönmenin ayıplı malvarlığının değerinin tespitindeki zorluk nedeniyle uygulama bulmaması yönündeki görüşü, aynı sorun ile bedel indiriminde de karşılaşıldığından haklı olarak eleştirmektedir¹¹¹¹.

Kanımcı TBK m. 230'da düzenlenen kısmi dönme hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulama bulmamalıdır¹¹¹². Madem dönme talebi, şirket devralmalarında menfaatler dengesi dikkate alındığında alıcıdan mevcut duruma katlanmasının beklenemeyeceği, bedel indiriminin adil çözüm sağlamayacağı çok istisnai hallerde haklı görülebilir, öyleyse işletmeye sahip olmaya devam eden bir alıcının bir münferit malvarlığı için kısmi dönme talebinde böyle bir menfaati olmayacağı kanaatindeyim¹¹¹³. Kaldı ki, kısmi dönme halinde alıcının iade borcu açısından ayıplı münferit malvarlığına denk düşen hissenin hesabının nasıl yapılacağı da belirsizdir. Dolayısıyla, hisse satım sözleşmesinden (tam) dönmeyi haklı kılmayan bir münferit malvarlığında ayıp halinde alıcı, bedel indirimi veya ayıbın giderilmesi talepleriyle yetinmelidir.

Dönme sonucunda alıcı ve satıcının birbirinden olası talepleri TBK m. 229 hükmünde düzenlenmiştir¹¹¹⁴. Öncelikle alıcı “*satılanı, ondan elde ettiği yararları ile birlikte satıcıya geri vermekle yükümlüdür.*” Bu borç alıcıya şirket devralmalarında, devraldığı hedef şirket hisselerini, kapanış itibariyle hedef şirkette elde edilen temettüyle beraber satıcıya devretmesini gerektirir¹¹¹⁵. Buna karşılık, alıcı satıcıdan “*ödemış olduğu satış bedelinin, faiziyle birlikte geri verilmesi*”nin yanında, “*yargılama giderleri ile satılan için yapmış olduğu giderlerin ödenmesi*”

¹¹¹¹ Arıcı, s. 103-104.

¹¹¹² Aynı yönde Buz, Ortaklık Payları, s. 88 (Yazar gerekçe olarak satım sözleşmesinin konusunun tek tek işletme malvarlığında yer alan değerler olmadığı ve bizatihi işletmenin kendisi olmasını göstermektedir); Tschäni/Diem/Wolf, s. 189, N. 68.

¹¹¹³ Alman öğretisinde kısmi dönmenin düzenlendiği BGB § 323, f. 5 hükmünün işletmenin bir bütün olarak satım konusu olması nedeniyle uygulama bulmayacağı görüşü için bkz. Mehrbrey/A. Lampen/Roth, §16, N. 53.

¹¹¹⁴ Bu noktada yinelemek isterim ki, bu çalışmada tarafların dönme neticesinden birbirlerinden taleplerinin içeriği ve özellikle alıcının satıcıdan talep edebileceği doğrudan ve dolaylı zararların kapsamı ayrıntılı olarak açıklanmamış ve bu taleplerin hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında neleri kapsadığı üzerinde durulmuştur.

¹¹¹⁵ Watter, Unternehmensübernahmen, §10, N. 372. Tschäni/Diem/Wolf hisse devir işlemlerinde satıcıya verilecek yararların kapsamını belirlemenin güç olduğunu vurgulamaktadır, bkz. Tschäni/Diem/Wolf, s. 199, N. 89.

ve “*ayıplı maldan doğan doğrudan zararı*” ile “*diğer zararlarını*”n giderilmesini talep edebilir. Yargılama giderlerinin, malın alıcı tarafından satılmış olması halinde alıcı ile üçüncü taraf alıcı arasındaki yargılamadan doğan masraflar olduğu ve alıcı ile satıcı arasında seçimlik hakkın kullanımından kaynaklanan yargılama masraflarının usul hukukuna tabi çözümlenmesi gerektiği ifade edilmektedir¹¹¹⁶. Hisse devir işlemlerinde dönme talebinin temelini oluşturan ayıp nedeniyle üçüncü kişinin alıcı veya hedef şirketten taleplerini (*third party claims*) ileri sürdüğü yargılama bu kapsamda değerlendirilip giderleri satıcıdan talep edilebilir¹¹¹⁷. Alıcının satım konusu işletme için yaptığı giderlerin kapsamı hisse devir işlemleri açısından tartışmalıdır. Özellikle kapanış sonrası yapılan yatırımların ve sermaye artırımlarının nasıl değerlendirileceği bir sorun olarak karşımıza çıkar¹¹¹⁸. Sermaye azaltılması yoluna başvurulmaması halinde sermaye artırımları alıcının satılan için yapmış olduğu giderler kapsamında kabul edilebilir¹¹¹⁹. Alıcının hedef şirkete yaptığı diğer ödemeler ise prensipte satıcıdan talep edilemez; bunlar alıcı açısından hedef şirkete karşı alacak hakkı oluşturur¹¹²⁰.

Dönme hakkını kullanan alıcı satıcıdan “*ayıplı maldan doğan doğrudan zararı*” ile “*diğer zararlarını*”n, öğretildeki ifadesiyle dolaylı zararlarının giderilmesini talep edebilir. Satıcının alıcının doğrudan zararlarından kusuru olmasa da sorumluyken, dolaylı zararlardan sorumlu tutulabilmesi için kusurunun varlığı şarttır¹¹²¹. Kusur karinesi dolaylı zararlardan sorumluluk bakımından da geçerlidir; buna göre, satıcı kusursuzluğunu ispat etmedikçe zararlardan sorumlu olmalıdır¹¹²². Devralma işlemleri bakımından satıcının kusuru, bilgi verme

¹¹¹⁶ **Eren**, Borçlar Özel, s. 140; BK OR-**Giger**, Art. 208, N. 42; **Gümüş**, C. I, s. 101; **Yavuz**, Ayıp, s. 172.

¹¹¹⁷ Buna karşılık yargılama sonucu hükmedilen tazminat dolaylı zarar kapsamında sayılmaktadır, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 146.

¹¹¹⁸ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 199, N. 89.

¹¹¹⁹ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 377.

¹¹²⁰ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 377.

¹¹²¹ BK OR-**Giger**, Art. 208, N. 34; **Huguenin**, N. 2669; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 758; **Tandoğan**, C. I/1, s. 192; **Fahrettin Aral**, Türk Borçlar Hukukunda Kötü İfa, Yetkin Yayınları, 2011, s. 168-169.

¹¹²² **Eren**, Borçlar Özel, s. 141, 146; **Gümüş**, C. I, s. 102; **Doğan Kara**, İsviçre-Türk Hukuk Sisteminde Ayrıptan Sorumluluk Çerçevesinde Doğrudan ve Dolaylı Zarar Ayrımı, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2018, S. 1, s. 492.

yükümlülüğünü ihlal ettiği kurgularda gündeme gelebilir¹¹²³. Ayrıca satıcı ayıp bulunup bulunmadığını araştırmakla yükümlü olmasa da eğer ayıp, satıcının bilebileceği türdence (örneğin, hedef şirket yöneticilerine sorsaydı öğrenebilecektiye) yine kusuru iddia edilebilir¹¹²⁴. Ancak böyle bir soruşturma satıcının hedef şirkete dair *due diligence* yürütmesini gerektirmemelidir¹¹²⁵. Zira devralma işlemlerinde hedef şirketi inceleyen veya incelemesi gereken satıcı değil, prensipte alıcıdır¹¹²⁶.

Doğrudan ve dolaylı zararların kapsamı öğretide tartışmalıdır. Görüşler genel itibariyle olumsuz (menfi)-olumlu (müspet) zarar ayrımı ile nedensellik bağının yoğunluğu ekseninde toplanmaktadır¹¹²⁷. İsviçre-Türk öğretisinde hâkim görüş, doğrudan-dolaylı zarar ayrımının nedensellik bağının yoğunluğuna göre belirlenmesi gerektiği yönünde oluşmuştur¹¹²⁸. İsviçre Federal Mahkemesi de yakın tarihli bir kararında bu yaklaşımı benimsemiştir¹¹²⁹. Buna göre, ayıp ile oluşan zararın arasındaki nedensellik bağının yoğunluğunu ve şiddetini araştırmak gerekir. Eğer, zarar ayıplı malın kendisinden veya onun mutata kullanımından kaynaklanıyorsa doğrudan zarar, eğer başka sebeplerin araya girmesi neticesinde ortaya çıkıyorsa dolaylı zarar olarak nitelendirilir¹¹³⁰.

¹¹²³ BK OR-Giger, Art. 208, N. 48; Kara, Zarar, s. 509. Ayrıca, şirket devralmalarında satıcının bilgi verme yükümlülüğünün kapsamına ilişkin bkz. 3.3.3.2.

¹¹²⁴ Kara, Zarar, s. 509; Yavuz, Ayıp, s. 176.

¹¹²⁵ Schenker, Unternehmenskauf, s. 439; ayrıca bkz. BK OR-Giger, Art. 208, N. 49; BSK OR I-Honsell, Art. 208, N. 9.

¹¹²⁶ Devralma işlemlerinde alıcının *due diligence* yapma yükümlülüğünün bulunup bulunmadığına ilişkin bkz. 3.3.3.3.

¹¹²⁷ Konuya ilişkin farklı görüşler için bkz. Aral, s. 168 vd.; Eren, Borçlar Özel, s. 141 vd.; BK OR-Giger, Art. 208, N. 35; Gümüş, C. I, s. 102; BSK OR I-Honsell, Art. 208, N. 7; Huguenin, N. 2669 vd.; Kara, Zarar, s. 493 vd.; Yavuz, Ayıp, s. 175-176; Çiğdem Kırcı, Kaldırılması Gereken Bir Ayrım: Satım Sözleşmesinde Satılanın Zaptı ve Satılan Malın Ayıplı Olması Sebebiyle İstenebilecek Tazminat Açısından Yapılan Doğrudan Zarar-Dolaylı Zarar Ayrımı, Prof. Dr. Ali Naim İnan'a Armağan, Seçkin Yayıncılık, 2009, s. 438 vd.; M. Fadıl Yıldırım/Veysel Başpınar, Doktrin ve Uygulama Açısından Türk-İsviçre Hukukunda Doğrudan Doğruya Zarar ve Dolaylı Zarar Ayrımı, Prof. Dr. Bilge Öztan'a Armağan, Turhan Kitabevi, 2008, s. 1103-1105.

¹¹²⁸ Örn. bkz. Aral, s. 172; Eren, Borçlar Özel, s. 144; Esin, Devralma, N. 727; BSK OR I-Honsell, Art. 208, N. 7; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 758; Yavuz, Ayıplı İfa, s. 285; Yıldırım/Başpınar, s. 1124; ayrıca bkz. Kara, Zarar, s. 506; karşı. Gümüş, C. I, s. 103. Yargıtay'ın ise, doğrudan-dolaylı zarar ayrımında (menfi)-olumlu (müspet) zarar ayrımını esas aldığı anlaşılmaktadır, bkz. Kara, Zarar, s. 514 vd.; Tandoğan, C. I/1, s. 194; Yıldırım/Başpınar, s. 1123-1124.

¹¹²⁹ BGE 133 III 257, s. 261; karara ilişkin ayrıca bkz. BSK OR I-Honsell, Art. 208, N. 8; Huguenin, N. 2676; Kara, Zarar, s. 506; Yıldırım/Başpınar, s. 1114 vd.

¹¹³⁰ Huguenin, N. 2680; Kara, Zarar, s. 506-507; Serozan/Baysal/Sanlı, N. 762, 763; Yıldırım/Başpınar, s. 1101.

Hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımı işlemleri bakımından, alıcının doğrudan zararları en başta, hisse satım sözleşmesinin akdedilmesinden kaynaklanan masraflarla (avukat ve diğer danışmanların masrafları ile ödenen vergiler dâhil) ayıbın tespiti amacıyla yapılan masrafları içerir¹¹³¹. Yine, hedef şirketin devralınması amacıyla yapılan finansman giderleri bu kapsamda sayılabilir¹¹³². Onarım masrafları ile işletmenin faaliyet gösterememesi nedeniyle uğranılan kayıplar (işçilere ödenen ücretler gibi) doğrudan zarar niteliğinde kabul edilebilir¹¹³³. Alıcının ayıp nedeniyle mahrum kaldığı kâr¹¹³⁴, ihtiyari sermayeleştirme masrafları, işletmenin mali durumunun iyileştirilmesi amacıyla yaptığı harcama ve yatırımlar ise, dolaylı zarar kapsamında anılır¹¹³⁵. Eğer hisse satım sözleşmesi, sözleşmeye aykırılık halinde alıcının satıcıdan talep edebileceği zararların kapsamına ilişkin hüküm içeriyorsa, dönme halinde TBK m. 229'a göre talep edebilecek zararlar da tarafların anlaşmasına uygun şekilde belirlenmelidir.

Sonuç olarak, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında alıcının sözleşmeden dönmesine istisnai hallerde imkân tanınabilir. Tarafların dönme neticesinde edimlerinin içeriğinin tespitindeki belirsizlikler, bu edimlerin ifasındaki güçlükler ve özellikle TBK m. 228, f. 2 hükmü alıcının dönme talebinin önünde önemli birer engeldir. Nihayetinde hisse satım sözleşmesinden dönmek isteyen alıcı, hâkimin TBK m. 227, f. 4'te benimsenen müdahalesi sonucu bedel indirimine razı olmak zorunda kalır. Dönmenin hisse devirlerinde uygulama bulmasında yukarıda anılan zorluklar dikkate alındığında, müzakerelerde alıcının dönme hakkının hisse satım sözleşmesinde açıkça bertaraf edilmesi veya alıcı bu hakkını saklı tutmak isterse, talebin hangi beyan ve tekefüllerdeki sapmalar (ayıplar) için ileri sürülebileceği ve şartlarının düzenlenmesi önerilmelidir¹¹³⁶.

¹¹³¹ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 378; ayrıca bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 143; **Gümüş**, C. I, s. 103; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 758.

¹¹³² Doğrudan (ticari) işletme devirleri açısından **Arıcı**, s. 103; **Lörtscher**, s. 64.

¹¹³³ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 762; karş. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 378.

¹¹³⁴ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 378; ayrıca bkz. **Aral**, s. 172; **Eren**, Borçlar Özel, s. 142; **Gümüş**, C. I, s. 103; BSK OR I-Honsell, Art. 208, N. 9; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 763; **Yavuz**, Ayıp, s. 175.

¹¹³⁵ Doğrudan (ticari) işletme devirleri açısından bkz. **Arıcı**, s. 103; **Lörtscher**, s. 64.

¹¹³⁶ **Arıcı**, s. 102; **Schenker**, Rechtsbehelfe, s. 150; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 199, N. 89. Her ihtimalde alıcının dönme seçimlik hakkını getirilen bir kısıtlama TBK m. 221 hükmüne tabi olacak ve satıcının ayıbı gizlemiş olması halinde geçersiz sayılacaktır. Konuya ilişkin bkz. 3.5.3.

4.2.2.4. Bedel İndirimi

TBK m. 227, f. 1, b. 2’ye göre alıcı “*Satılanı alıkoyup ayıp oranında satış bedelinde indirim isteme*” seçimlik hakkına sahiptir. Alıcının bu haktan yararlanmasının sınırını, aynı maddenin 5. fıkrası çizer. Hükme göre, “*Satılanın değerindeki eksiklik satış bedeline çok yakın ise alıcı, ancak sözleşmeden dönme veya satılanın ayıpsız bir benzeriyle değiştirilmesini isteme haklarından birini kullanabilir.*” Bedel indirimi alıcının başta dönme olmak üzere diğer seçimlik hakları ile karşılaştırıldığında, şirket devralma işlemlerinin doğasına en uygun talep olarak görünse de aşağıda açıklanacağı şekilde, bedel indirim meblağının ve özellikle objektif değer tespitindeki güçlük uygulama açısından önemli bir sorun oluşturur¹¹³⁷.

Satım bedelinde yapılacak indirim tutarının hesabı için üç yöntem ön plana çıkmaktadır: Soyut (mutlak) ve somut (nispi) metot ile tazminat metodu¹¹³⁸. Soyut yönteme göre indirim meblağı satılanın objektif ayıpsız değeri ile objektif ayıplı değeri arasındaki farktır. Tazminat metodunda ise, satılanın ayıplı objektif değeri bulunur ve sözleşmede kararlaştırılan satım bedelinden indirilir. Böylece, alıcı satılanın ayıplı değerini ödemiş olur. Somut yöntemde ise, Yargıtay’ın ifadesiyle, “*satış tarihi itibariyle satılanın, ayıpsız ve ayıplı değerleri arasındaki oranın, satış bedeline yansıma miktarı belirlenmektedir. Başka bir ifade ile satılanın, tarafların kararlaştırdıkları satış bedeli gözetilmeksizin, satış tarihi itibariyle gerçek ayıpsız rayiç değeri ile, ayıplı haldeki rayiç değeri ayrı ayrı belirlenerek, bu iki değer birbirine bölünmesi suretiyle elde edilecek oran, satış bedeline uygulanmaktadır*¹¹³⁹.” İsviçre-Türk öğretisi ve yargı kararları indirim tutarı hesabında genel itibariyle somut yöntem taraftarıdır¹¹⁴⁰. Ayrıca öğretilerde bir görüş

¹¹³⁷ BeckOGK/Wilhelmi, BGB § 453, N. 659.

¹¹³⁸ Anılan üç yönteme ilişkin olarak bkz. Eren, Borçlar Özel, s. 148-149; Gümüş, C. I, s. 104-105; Yavuz, Ayıp, s. 180-183; Yavuz/Acar/Özen, s. 195-200.

¹¹³⁹ Yargıtay 13. HD. T. 6.11.2019, E. 2016/24014, K. 2019/10912.

¹¹⁴⁰ Yargıtay 13. HD. T. 23.10.2019, E. 2016/24125, K. 2019/10440: “*Ayıp ve kusurlu imalatlar ve eksik ifa nedeni ile satış bedelinden indirilecek miktarın tespitinde, doktrinde, ‘mutlak metot’, ‘nisbi metot’ ve ‘tazminat metodu’ adıyla bilinen değişik görüşler mevcutsa da, gerek Dairemiz gerekse Yargıtay tarafından öteden beri uygulanan ‘nispi metot’ olarak adlandırılan hesaplama yöntemi benimsenmektedir*”; aynı yönde Yargıtay 13. HD. T. 26.12.1997, E.1997/7580, K.1997/10870; Türk

TBK'nın, eBK'dan farklı olarak “*ayıp oranında*” ifadesini içermesini, kanun koyucunun somut yöntemi tercih ettiği yönünde yorumlamaktadır¹¹⁴¹. Değerlerin belirlenmesinde esas alınacak tarih hasar ve yararın geçiş anı, yani hisse devirleri açısından prensipte kapanış anıdır¹¹⁴².

Bedel indiriminin hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulanmasında temel sorun, satım konusu işletmenin objektif değerinin hesabındadır. Çünkü hangi yöntem benimsenirse benimsensin işletmenin ayıplı veya ayıpsız objektif değerinin tespiti gerekecektir. Ancak bugün işletme değerlendirme yöntemlerinin kesin olmayışı ve objektif değer belirlenmesini sağlayan herkesçe kabul edilmiş bir formülün bulunmayışı sebepleriyle, satım konusu işletmenin herkesçe kabul edilebilir şekilde mutlak objektif değerini hesaplamak mümkün değildir¹¹⁴³. Şüphesiz işletme değerlemesine ilişkin bu tür sorunlar, TBK'nın ayıp hükümlerinin emredici nitelikte olmaması sayesinde, hisse satım sözleşmesinde düzenleme yapılmasıyla aşılabılır. Öncelikle taraflar bedel indirimine esas alınacak formülü doğrudan sözleşmede belirleyebilirler¹¹⁴⁴. Örneğin sözleşmede satım bedelinin hesabında kullanılan formülün bedel indirimi halinde, işletmenin ayıplı ve ayıpsız objektif değerinin hesaplanmasında esas alınacağı kararlaştırılabilir¹¹⁴⁵. Keza taraflar, İsviçre Federal Mahkemesi'nin aşağıda aktarılan görüşü¹¹⁴⁶ paralelinde, işletmenin ayıpsız objektif değerinin sözleşme bedeline eşit olduğunu açıkça sözleşmede belirtebilirler¹¹⁴⁷. Ayrıca, kapanış sonrası bedel uyarlaması (*post-closing adjustment*) öngörülen işlemlerde, uyarlama için mutabık kalınan hesaplama yönteminin bedel indirimi talebinde de

öğretisinde **Eren**, Borçlar Özel, s. 149; **Gümüş**, C. I, s. 104; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 770; **Tandoğan**, C. I/1, s. 192; **Yavuz**, Ayıp, s. 185; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 200; İsviçre hukukunda BGE 111 II 162; BSK OR I-Honsell, Art. 205, N. 8; **Huguenin**, N. 2685; **Schenker**, Risikoallokation, s. 257; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 200, N. 90; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 362.

¹¹⁴¹ **Gümüş**, C. I, s. 105.

¹¹⁴² **Arıcı**, s. 98; BSK OR I-Honsell, Art. 205, N. 9; **Eren**, Borçlar Özel, s. 149; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 363.

¹¹⁴³ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 82; **Schenker**, Risikoallokation, s. 257; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 435. Hal böyle olmakla birlikte şirket devralmaları uygulamasında, işletme değerlemesi yapılırken genelde indirgenmiş nakit akımı (*discounted cashflow*) metodu tercih edildiği eklenmelidir, bkz. yukarıda dn. 120.

¹¹⁴⁴ **Arıcı**, s. 99; **Eski**, s. 196.

¹¹⁴⁵ **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 363.

¹¹⁴⁶ Bkz. dn. 1150.

¹¹⁴⁷ **Arıcı**, s. 99.

esas alınması kararlaştırılabilir¹¹⁴⁸. Hal böyle olmakla birlikte, uygulamada tarafların indirim meblağının belirlenmesine ilişkin düzenleme yapmayı ihmal ettikleri görülür¹¹⁴⁹. Dolayısıyla pratikte, alıcının bedel indirimi talebini ileri sürmesi halinde, genelde hisse satım sözleşmesi konuya dair düzenleme içermez ve indirim tutarının nasıl hesaplanacağı sorunu ile karşılaşılır.

Aslında satılan şeyin objektif değerini belirlemedeki zorluk, yalnız şirket devralmalarında değil, gayrimenkul veya sınai mülkiyet hakları gibi başka bazı şeylerin satımında da yaşanabilir. Nitekim bedel indiriminin hesabındaki bu sorun, yargıyı bazı varsayımlara yönlendirmiş olup aşağıda açıklanacağı üzere, bu varsayımların şirket devralmaları alanında da benimsenmesi önerilmektedir. İsviçre Federal Mahkemesi gayrimenkul satımının söz konusu olduğu ve ayıp nedeniyle bedel indiriminin talep edildiği bir kararında, satılanın objektif değerinin belirlenmesinin mümkün olmadığı kurgularda, sözleşme bedelini objektif ayıpsız değere eş kabul edilebileceğini ifade etmiştir¹¹⁵⁰. Böylece bedel indirimi hesabında soyut ve somut yöntem arasındaki fark silikleşir¹¹⁵¹. Yine İsviçre Federal Mahkemesi aynı kararında hâkimin, aksini gösterir bir durum olmadıkça, ayıbın giderilmesi için yapılan harcamaları, ayıp nedeniyle azalan değer olarak varsayabileceğini belirtmiştir. Bu halde de bedel indirimi hesap yöntemi, tazminat metoduna yaklaştığı söylenebilir.

Alıcının bedel indirimi talebinin hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında (sözleşmede konuya dair düzenleme bulunmadığı hallerde) uygulamasına gelince, öncelikle taraflar satım bedelinin hesabı amacıyla bir değerlendirme yönteminde (net aktif değeri veya indirgenmiş nakit akışı gibi¹¹⁵²) veya formülde anlaşmışlarsa, indirilecek bedelin belirlenmesinde aynı yöntem ve prensipler esas alınmalıdır¹¹⁵³. İsviçre Federal Mahkemesi'nin yukarıda anılan ve

¹¹⁴⁸ **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 363.

¹¹⁴⁹ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 201, N. 90.

¹¹⁵⁰ BGE 111 II 162, s. 163; konuya ilişkin ayrıca bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 205, N. 9.

¹¹⁵¹ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 200, N. 90; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 362.

¹¹⁵² Değerleme yöntemlerine ilişkin bkz. yukarıda dn. 120.

¹¹⁵³ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 160; **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 81 (Yazara göre bedel indiriminde amaç, alıcı ile satıcı arasındaki sözleşmede amaçlanan dengeyi yeniden inşa etmektir ve bu, tarafların tercih ettiği değerlendirme metoduna ağırlık verilmesi ve taraflar ayıbı bilseydi işletme için belirleyecekleri farazi değer tespiti ile mümkün olabilir); karşı. BGE 4A.42/2009 v.

satılanın objektif ayıpsız değerinin sözleşme bedeline eşit olduğu varsayımı, şirket devralma pratiğinde de benimsenebilir¹¹⁵⁴. Bu durumda, tarafların hisse satım sözleşmesinde devre konu hisseler (ve dolaylı olarak işletme) için belirlediği bedel, işletmenin objektif ayıpsız değeri olarak kabul edilecektir. İsviçre öğretisinde *Watter* indirim tutarının, taraflar ayıbı bilseydi satım konusu işletme için saptayacakları farazi değer bulunması suretiyle, sözleşmedeki bedel ile farazi bedel arasındaki fark şeklinde hesaplanmasını önermektedir¹¹⁵⁵. Daha açık bir ifadeyle, İsviçre Federal Mahkemesi'nin görüşü doğrultusunda satım bedeli işletmenin ayıpsız objektif bedeli olarak kabul edilecek, taraflar arasında satım bedelinin hesabında esas alınan değerlendirme yöntemi veya formül varsa, aynı prensipler uyarınca ayıplı işletme için farazi bedel hesaplanacak ve satım bedelinden farazi bedel çıkarılarak indirim tutarına ulaşılabacaktır.

Alternatif olarak, bedel indirimine yol açan ayıbın niteliğine bağlı olarak, yine İsviçre Federal Mahkemesi'nin yukarıda anılan ve ayıbın giderilmesi için yapılan harcamaların, ayıp nedeniyle satılarda azalan değer olarak kabulü varsayımı uygulanabilir¹¹⁵⁶. Bu faraziye özellikle finansal tablolara yansımamış yükümlülüklerin ortaya çıktığı veya bazı varlıkların eksik veya kullanıma uygun olmadığı veya işletmenin ilgili mevzuatla uyumlu olmaması nedeniyle aykırılıkların giderilmesi gerektiği kurgularda geçerli olabilir. Böylece alıcı ayıbın

1.5.2009 (alıcının şirket değerlemesinde indirgenmiş nakit akışı yöntemini uyguladığını ispat edememesi üzerine Federal Mahkeme doğrudan net aktif değerini esas almıştır; kararın özeti ve eleştirisi için ayrıca bkz. **Markus Vischer**, Schaden und Minderwert im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf SJZ 106 (2010) Nr. 6, s. 135.

¹¹⁵⁴ **Schenker**, Risikoallokation, s. 258; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 200, N. 90; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 363; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 391. Doğrudan (ticari) işletme devirleri açısından görüş bildiren *Arıcı*'ya göre, somut işlemde işletme değerlendirilmesi yapılması kararlaştırılmışsa, saptanan değer, işletmenin ayıpsız objektif değeri olarak nazara alınabilir, bkz. **Arıcı**, s. 98.

¹¹⁵⁵ **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 392, 393 (Yazar, farazi bedelin hesabında varsa tarafların anlaşmış olduğu değerlendirme yönteminin esas alınmasını ve tarafların farazi bedel üzerinden hisse satım sözleşmesini akdedip akdetmeyeceklerinin önemli olmadığını eklemektedir); aynı yönde **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 81.

¹¹⁵⁶ **Schenker**, Risikoallokation, s. 258; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 363; karşı. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 394. *Vischer*, bu varsayımın işletmenin ayıplı veya ayıpsız objektif değerini belirlemek için seçilen formülün, net aktif değer esas alındığı işlemlerde uygulanabilir olduğunu eklemektedir.

giderilmesi için gerekli bedeli almış ve ödemiş olduğu sözleşme bedeli karşılığında ayıpsız bir işletme edinmiş olacaktır¹¹⁵⁷.

Ancak, Federal Mahkeme'nin daha yakın tarihli ve bir şirket devralma işleminin konu olduğu bir kararındaki, ayıp nedeniyle işletmede azalan değer sonradan ortaya çıkan borcun meblağı ile sınırlı olmadığı ifadesi vurgulanmalıdır. Karara konu olayda hisse satım sözleşmesindeki hedef şirketin borçlarının miktarına ilişkin taahhüdün ilave borcun ortaya çıkmasıyla ihlali söz konusu olmuş ve mahkeme, tarafların satım bedelini işletmenin kazancını da esas alarak net varlık değerinden daha yüksek belirlemiş olduklarını nazara alarak işletmede ayıp nedeniyle azalan değer tespitinde tarafların değerlemeye ilişkin benimsediği prensiplerin esas alınması gerektiğini ifade etmiştir. Hesaplama neticesinde bulunan indirim tutarı, sonradan ortaya çıkan borcun meblağından daha yüksek tespit edilmiştir¹¹⁵⁸. Keza her ihtimalde, anılan hesap yöntemi, ayıbın işletmenin net varlık değerinden ziyade, gelirini etkilediği kurgularda uygulanmamalıdır¹¹⁵⁹. Örneğin hedef şirketin bazı faaliyetleri için gerekli izin veya lisans eksik olup sonradan alınması mümkün değilse veya son yıllık finansal raporlarda gözüken karın bir kısmı gerçek değilse, ayıp nedeniyle uğranılan gelir kaybının hesabı gerekebilir¹¹⁶⁰. Her ihtimalde, bedel indiriminin alt sınırını işletmenin tasfiye değeri oluşturmalıdır. Zira hedef şirket hiç kâr etmiyor olup tasfiyesi söz konusu olursa bile bu değer alıcıda kalacaktır¹¹⁶¹.

Sözleşmeden dönme halinde alıcının doğrudan zararlarının talebini düzenleyen TBK m. 229, f. 1, b. 3 hükmünün bedel indiriminde uygulama bulup

¹¹⁵⁷ **Schenker**, Risikoallokation, s. 258; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 436; karş. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 82.

¹¹⁵⁸ BGE 4C.33/2004 und 4C.357/2005 v. 8.2.2006 (mahkeme borç meblağını işletmenin ayıpsız net varlık değerine oranlayarak satım bedeline etkisini tespit etmiş ve nihayetinde işletmede azalan değer için borç miktarından daha yüksek bir bedele ulaşmıştır); kararın özeti için bkz. **Christoph Brunner/Markus Vischer**, Die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Kaufvertragsrecht im Jahr 2006 in: Jusletter 12.11.2007, s. 5; ayrıca karara ilişkin görüşler için bkz. **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 200, N. 90; **Vischer**, Schaden, s. 136.

¹¹⁵⁹ **Schenker**, Risikoallokation, s. 259; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 437; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 201, N. 90.

¹¹⁶⁰ **Schenker**, Risikoallokation, s. 259; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 438 (Yazar bu ihtimalde tarafların sözleşmede satım bedelinin hesabına esas aldığı değerlendirme metodunun uygulanabileceğini eklemektedir).

¹¹⁶¹ **Schenker**, Risikoallokation, s. 260; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 438.

bulmayacağı tartışmalıdır¹¹⁶². Hükümün uygulanması kabul edilirse alıcı söz konusu zararını satıcının kusurundan bağımsız talep edebilecekken, aksi kurguda (TBK m. 227, f. 2'nin açık atfıyla) TBK m. 112 uyarınca satıcının kusuruna bağlı olarak isteyebilecektir. İsviçre-Türk öğretisinde çoğu yazarın TBK m. 229, f. 1, b. 3 hükmünün bedel indiriminde (ve hatta ayıptan doğan diğer seçimlik haklarda) kıyasen uygulama bulması görüşünde olduğu anlaşılmaktadır¹¹⁶³. Ancak kanımca yasa koyucunun dönme dışındaki seçimlik haklarda tazminat talebinin genel hükümlere tabi olduğu ve TBK m. 229'da düzenlenen kusurdan bağımsız doğrudan zarar talebini dönme hakkına hasredilmiş olduğuna ilişkin açık ifadesi¹¹⁶⁴ ve bunun ötesinde, doğrudan-dolaylı zarar ayırımına yalnızca satım hukukunda zapt ihtimali ile ayıpta dönme halinde rastlanması, dolayısıyla ayırımın genel itibariyle TBK sistemine yabancılığı¹¹⁶⁵ nazara alındığında, alıcının bedel indirimini (veya dönme dışındaki diğer seçimlik hakları) tercih ettiği bir kurguda tazminat talebine TBK m. 227, f. 2'nin atfıyla TBK m. 112 hükmü uygulanmalıdır.

4.2.3. Ayıp Sorumluluğunda Zamanaşımı

Satıcının ayıp sorumluluğunun tabi olduğu zamanaşımı, TBK m. 231'de özel olarak düzenlenmektedir. Buna 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 alıcıya devrinden başlayarak iki yıl geçmekle zamanaşımına uğrar*”¹¹⁶⁶.” Dolayısıyla hükmün

¹¹⁶² Farklı görüşler için bkz. **Yavuz/Acar/Özen**, s. 202-204.

¹¹⁶³ **Arıcı**, s. 100; **Eren**, Borçlar Özel, s. 150; **Gümüş**, C. I, s. 106; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 773; **Tandoğan**, C. I/1, s. 199; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 204; İsviçre öğretisinde BK OR-**Giger**, Art. 208, N. 56; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 202, N. 91; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 364 (Yazar, bedel indirim hesabında soyut metodun kullanılması halinde uygulanmasına gerek olmadığını, ancak nispi metotta kıyasen uygulanmasının anlamlı olduğunu eklemektedir); **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 402; ayrıca bkz. **Kara**, Zarar, s. 513-514; karşı. BSK OR I-**Honsell**, Art. 208, N. 6; ayrıca bkz. **Huguenin**, N. 2688.

¹¹⁶⁴ Bkz. TBK m. 227 Madde Gereği.

¹¹⁶⁵ TBK m. 229 hükmü kapsamında doğrudan-dolaylı zarar ayırımının haklı eleştirisi için bkz. **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 213-216.

¹¹⁶⁶ Burada düzenlenen sürenin zamanaşımı süresi olduğu ve hak düşürücü süre teşkil etmediği kabul edilmektedir. Bu nedenle, sürenin durması (TBK m. 153) veya kesilmesi (TBK m. 154) söz konusu olabilir, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 123; BSK OR I-**Honsell**, Art. 210, N. 3; **Huguenin**, N. 2632; **Kara**, Ayıp, s. 205; **Tandoğan**, C. I/1, s. 201; **Yavuz**, Ayıp, s. 155, 157. Ayrıca, uyumsuzlukta satıcı

lafzından anlaşıldığı üzere, satıcının gizli ayıplar dâhil olmak üzere satıldaki her türlü ayıptan sorumluluğu, devirden¹¹⁶⁷ itibaren 2 yıl süre ile sınırlandırılmıştır¹¹⁶⁸. Alıcı eğer bu süre bitmeden ayıptan doğan seçimlik haklarını satıcıya karşı kullanmazsa, satıcının zamanaşımı itirazıyla karşılaşabilir¹¹⁶⁹. Tarafların bu süreyi sözleşmeyle uzatmaları veya kısaltmaları mümkündür¹¹⁷⁰. Her ne kadar hükmün ifadesi yalnızca 2 yıllık sürenin uzatılmasına izin veriyorsa da düzenleyici bir hüküm olduğu gerekçesiyle, tarafların süreyi kısaltabileceği de kabul edilmektedir¹¹⁷¹.

zamanaşımı def'inde bulunmadıkça, hâkim tarafından resen nazara alınamaz (TBK m. 161); konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kara, Ayıp**, s. 247 vd.; **Haluk N. Nomer**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 14. bası, Beta Yayınları, 2015, s. 392-394.

¹¹⁶⁷ *Atamer*'e göre zamanaşımının başlangıcı için öngörülen "devrinden itibaren" ifadesi satılanın alıcının iktidarında bulunduğu an olarak okunmalıdır. Böylece alıcı, satılan üzerinde fiili hakimiyet kurar ve satılanı inceleyip ayıpları tespit edebilir, bkz. **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 217; aynı yönde **Eren**, Borçlar Özel, s. 123; **Doğan, Ayıp**, s. 183. Bu an hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında prensipte, alıcının hedef şirket üzerinde kontrolü elde ettiği kapanış anıdır; aynı yönde **Doğan, Ayıp**, s. 195-196; **Gilles Benedick/Markus Vischer**, Vertragliche Modifikation der Verjährungsregeln im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf in: Jusletter, 4.9.2006, N. 8; **Philippe Spitz/Christian Oetiker**, Verjährung und Rechtsbehelfe bei Unternehmenskaufverträgen, SJZ 101/2005, s. 466.

¹¹⁶⁸ Hedef şirketin taşınmaz maliki olduğu bir kurguda, taşınmazlardaki ayıbın tabi olduğu 5 ve ağır kusur halinde 20 yıllık zamanaşımı süreleri (TBK m. 244, f. 3) uygulama bulmamalıdır. Zira, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında, hisse satım sözleşmesinin konusu ayrı ayrı hisseler veya malvarlığı değil, bir bütün olarak hedef şirket işletmesidir; konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 149 ve ilgili metin. Aynı durum alacaklar bakımından da geçeli olmalıdır. Aynı yönde bkz. **Mark C. Hilgard**, Verjährung und Aufrechnung beim Unternehmenskauf, BB 2012, s. 854; doğrudan (ticari) işletme devirleri açısından farklı görüşte **Lörtscher**, s. 67. Ayrıca, karş. Yargıtay 11. HD. T. 5.11.2015, E. 2015/3202, K. 2015/11608 (Limited şirket pay devrinin söz konusu olduğu ve davacı alıcının ayıp ve gabin nedeni ile hisse devir sözleşmesinin iptalini talep ettiği olayda mahkeme, kanımca hatalı olarak, davacı alıcının taleplerinin ortaklık sözleşmelerinden doğan alacaklar için TBK m. 147'de düzenlenen 5 yıllık zamanaşımına tabi olması yönünde görüş bildirmiştir.)

¹¹⁶⁹ Anılan süre zamanaşımı süresi olduğundan hâkim resen nazara almayacaktır, bkz. dn. 1166.

¹¹⁷⁰ Öğretide, uzatılan sürenin her ihtimalde genel zamanaşımı süresi olan 10 yılı (TBK m. 146) geçmemesi gerektiği, aksi takdirde 10 yılı aşan kısmın hükümsüz sayılabileceği ifade edilmektedir, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 124-125; **Gümüş**, C. I, s. 116; BK OR-**Giger**, Art. 210, N. 43; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1912; **Tandoğan**, C. I/1, s. 201; **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 297; konuya ilişkin tartışmalar için bkz. **Kara, Ayıp**, s. 302 vd. İsviçre Federal Mahkemesi'nin yerleşik içtihadı da aynı yöndedir, bkz. BGE 99 II 185, s. 189; BGE 4A_221/2010 v. 12.1.2012. Ancak kanımca süre, 10 yılı dürüstlük kuralına aykırı şekilde çok aşmadıkça, tarafların hisse satım sözleşmesinde bu süreyi aşan düzenleme yapması mümkün olmalıdır (aynı yönde bkz. **Yavuz**, Ayıp, s. 159). Örneğin satıcı, devredilen hisselerin mülkiyet durumunu sözleşmenin imzası veya kapanış tarihinden itibaren 10 seneden fazla beyan ve tekeffül edebilir. Benzer şekilde, çevre kirliliği gibi ayıbın uzun yıllar sonra ortaya çıkmasının muhtemel olduğu konularda 10 yılı aşan düzenlemeler haklı görülmelidir (aynı yönde bkz. **Benedick/Vischer**, N. 26; ayrıca bkz. **Isler**, s. 24-25 ve yukarıda dn. 997).

¹¹⁷¹ **Atamer**, Taşınır Satımı, s. 217; **Eren**, Borçlar Özel, s. 124; BK OR-**Giger**, Art. 210, N. 44; **Gümüş**, C. I, s. 116; BSK OR I-**Honsell**, Art. 210, N. 3; **Kara, Ayıp**, s. 295; **Tandoğan**, C. I/1, s. 201; **Yavuz**, Ayıp, s. 159-160; karş. **Arkan**, s. 176.

Nitekim hisse satım sözleşmesinde beyan ve tekeffüller ile diğer sözleşmesel taahhütlerin ihlali halinde, satıcının sorumluluğunun tabi olacağı süre konusunda özel düzenlemeler yaptıklarına sıklıkla rastlanır¹¹⁷². Özetle¹¹⁷³, satıcının sorumluluğu için kapanış itibariyle genel bir süre (genelde 12-24 ay arası) öngörülürken, bazı beyan ve tekeffüller için daha uzun süreler belirlenir. Örneğin vergi veya işçilik alacaklarına dair taahhütler bakımından yasada tabi oldukları zamanaşımı tercih edilirken devre konu hisselerin mülkiyeti, hedef şirketin kuruluşuna dair alıcı açısından esaslı nitelikteki beyan ve tekeffüller kapanış itibariyle genel zamanaşımı olan 10 yıla tabi tutulur¹¹⁷⁴. Dolayısıyla, hisse satım sözleşmesinde satıcının beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde sorumluluğunun tabi olduğu süre ve bu sürenin başlangıcı nadiren bir sorun olarak karşımıza çıkar.

Ancak, bu noktada hisse satım sözleşmesinin en kritik bölümünü oluşturan satıcının beyan ve tekeffüllerinin niteliğinin önemine bir kez daha dikkat çekilmelidir¹¹⁷⁵: TBK m. 219 kapsamında sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlenen beyan ve tekeffüller bakımından satıcının sorumluluğunun süresi TBK m. 231 hükmüne tabidir. Açık bir ifadeyle, yukarıda bahsedildiği şekilde taraflar aksine bir düzenleme yapmadıkça bu süre, devirden yani, prensipte alıcının hedef şirket üzerinde fiili hakimiyet kurduğu¹¹⁷⁶ kapanıştan itibaren 2 yıl olacaktır. Fakat TBK m. 231, f. 2'ye göre, “*Satıcı, satılanı ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu ise, iki yıllık zamanaşımı süresinden yararlanamaz.*” Bu durumda süre TBK m. 146 gereği 10 yıla çıkacaktır¹¹⁷⁷. Bu nedenle, hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu kapanış itibariyle 12 ay ile sınırlayan bir kayıt, satıcının işletmeyi devretmekte ağır kusurlu olması halinde kesin hükümsüz sayılacak (TBK m.

¹¹⁷² **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 199, N. 88. Sözleşmede mutabık kalınan sürenin niteliği açıkça tanımlanmıyorsa, zamanaşımı süresi teşkil ettiği kabul edilmelidir, bkz. **Benedick/Vischer**, N. 49, 50.

¹¹⁷³ Konuya ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. 3.5.2.5.

¹¹⁷⁴ **Benedick/Vischer**, N. 35.

¹¹⁷⁵ Konuya ilişkin bkz. 2.4.3.

¹¹⁷⁶ Bkz. yukarıda dn. 1167.

¹¹⁷⁷ **Eren**, Borçlar Özel, s. 125-126; **BK OR-Giger**, Art. 210, N. 73; **Gümüş**, C. I, s. 115; **BSK OR I-Honsell**, Art. 210, N. 1; **Huguenin**, N. 2636; **Kara**, Ayıp, s. 319, 442-443; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 739; **Tandoğan**, C. I/1, s. 203; **Yavuz**, Ayıp, s. 164. Buna karşılık, hilenin (aldatmanın) varlığında TBK m. 39, f. 1'deki 1 yıllık kısa zamanaşımının uygulama bulup bulmayacağı tartışmalıdır. Hâkim görüş uygulama bulmayacağı yönündedir, bkz. **BSK OR I-Honsell**, Art. 210, N. 1.

221)¹¹⁷⁸ ve satıcının sorumluluğu TBK m. 231, f. 2'nin de uygulanmasıyla kapanış itibariyle 2 yıl değil, 10 yıl boyunca sürecektir.

Hisse satım sözleşmesinde garanti taahhüdü niteliğinde düzenlenen beyan ve tekeffüllerin ise tabi olduğu zamanaşımı süresi farklıdır¹¹⁷⁹. Burada alıcı, sözleşmede üstlenilen riskin gerçekleşmesiyle uğranılan zararı satıcıdan 10 yıl boyunca talep edebilir; bu sürenin sözleşme ile kısaltılması mümkün değildir (TBK m. 148)¹¹⁸⁰. Ancak satıcının riski üstlendiği süre kısıtlanabilir. Örneğin *due diligence* sırasında hedef şirketin defter ve hesaplarında vergi mevzuatıyla uyumsuzluklar tespit edilmişse, alıcı satıcıdan hedef şirketin maruz kalabileceği vergi cezası ile mevzuata aykırılıktan doğabilecek diğer zararlarını garanti taahhüdüyle üstlenmesini ister. Satıcı ise bu riski ilelebet taşımak istemez; satıcının bakış açısıyla alıcı nihayetinde, hedef şirketi bu durumu bilerek devralmaktadır. Bu nedenle, anılan riski ancak belli bir süre (örneğin, 3-5 yıl) üstlenmeyi kabul eder. Böyle bir ihtimalde, riziko anlaşılan sürede gerçekleşirse satıcının borcu muaccel olur; gerçekleşmezse satıcı borcundan kurtulur. Ancak ilk ihtimalde alıcı satıcıdan zararı 10 yıl boyunca talep edebilir¹¹⁸¹.

Zamanaşımı süresi, alıcının ayıptan doğan seçimlik haklarını o süre içerisinde satıcıya karşı ileri sürmesini gerektirir. Buna karşılık uygulamada alıcının, subjektif nitelik mahiyetindeki beyan ve tekeffülün ihlalini (ayıbı) sözleşmede belirtilen zamanda ve usulde satıcıya bildirmesi koşuluyla, bundan doğan taleplerini daha sonra ileri sürebileceği yönünde kayıtlara rastlanır. Böyle bir anlaşma satıcının sorumluluk süresinin uzamasına yol açma riski bakımından sakıncalıdır. Örneğin, satıcının beyan ve tekeffüllerin ihlalden sorumluluğu için genel süre 18 ay olarak belirlenmiş olup önemli bazı konularda sorumluluk süresi 10 yıl olarak kararlaştırılmış; ayrıca sözleşmeye satıcının sorumluluğuna başvurulabilmesi için

¹¹⁷⁸ Konuya ilişkin bkz. 3.5.3.

¹¹⁷⁹ BSK OR I-Honsell, Art. 210, N. 1; Kara, Ayıp, s. 73.

¹¹⁸⁰ Benedick/Vischer, N. 70; Spitz/Oetiker, s. 467; ayrıca bkz. yukarıda dn. 628 ve ilgili metin.

¹¹⁸¹ Diğer yandan, hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğu bildirim şartına bağlanmış olabilir. Bu ihtimalde, satıcının üstlendiği süre içerisinde riskin gerçekleşmesi halinde, alıcının durumu sözleşmede öngörülen sürede satıcıya bildirmesi gerekecektir. Beyan ve tekeffülün garanti taahhüdü niteliğinde düzenlenmesinin hüküm ve sonuçlarına ilişkin ayrıca bkz. 2.4.3.2.3.

minimum tutarlar (*de-minimis* ve *basket*¹¹⁸²) derç edilmiş olsun. Eğer alıcı 18 aylık süre içerisinde bazı beyan ve tekeffüllerin ihlal durumunu tespit eder, ancak bunların meblağı sözleşmede yazılı miktar sınırlarını aşmazsa satıcının sorumluluğuna başvuramaz. Ancak, söz konusu ihlal hallerini satıcıya zamanında bildirirse ve 10 yıla tabi olan konularda daha ileri bir tarihte ihlal tespit edilirse alıcı, kapanıştan itibaren 18 ay dolmuş olsa bile önceden bildirdiği ihlallerden doğanlar dâhil olmak üzere tüm taleplerini toplayıp (ve böylece, sözleşmedeki miktar sınırlamalarını aşıp) satıcıya karşı ileri sürebilir. Bu nedenle, alıcının satıcıya bildirdiği ihlallerden doğan talepleri için sözleşmede kararlaştırılan uyuşmazlık çözüm yoluna belli bir süre (bildirimden itibaren 6 ay gibi) içerisinde başvurmak zorunda olduğu yönünde bir kayıt eklemek satıcının lehinedir.

TBK m. 230'daki süreler ile bundan sapan sözleşmesel kayıtlar zamanaşımı süresi teşkil ettiğinden TBK m. 153'e göre durması¹¹⁸³ veya TBK m. 154'e göre kesilmesi söz konusu olabilir¹¹⁸⁴. Dolayısıyla, satıcının sorumluluğunun tabi olduğu süre satıcının ihlal durumunu ikrar etmesiyle veya alıcının dava veya def'i yoluyla mahkemeye veya tahkime başvurması veya talebi için icra takibi yapmasıyla kesilecektir¹¹⁸⁵. Birinci ihtimal kapsamında, satıcının ihlali (ayıbı) giderme taahhüdünde bulunması zamanaşımını kesmelidir¹¹⁸⁶. Kanun'da sayılan durma ve kesilme sebeplerinin anlaşmayla genişletilebileceği kabul edilmektedir¹¹⁸⁷. Bu

¹¹⁸² Anılan miktar sınırlamalarına ilişkin bkz. 3.5.2.4.

¹¹⁸³ Zamanaşımını durduran sebeplere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kara**, Ayıp, s. 211 vd.; BSK OR I-**Honsell**, Art. 134, N. 2 vd.; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1938.

¹¹⁸⁴ Bkz. yukarıda dn. 1166. Ayrıca, İsviçre Federal Mahkemesi'ne göre ayıptan doğan seçimlik haklardan biri için zamanaşımının kesilmesi veya durması diğer haklar bakımından da etki doğuracaktır, bkz. BGE 96 II 181, s. 185; BGE 4A_255/2015 v. 1.10.2015; ayrıca bkz. BK OR-**Giger**, Art. 210, N. 15; **Honsell**, Art. 210, N. 3; **Kara**, Ayıp, s. 206; **Tandoğan**, C. I/1, s. 201. Dolayısıyla, hisse satım sözleşmesinde alıcının seçimlik haklarının kısıtlanmasına dair düzenlemelere tabi olarak, alıcının ihlali bildirim üzerine zamanaşımının kesileceği yönünde bir kayıt alıcının tüm seçimlik hakları için sözleşmede öngörülen süreyi durduracaktır.

¹¹⁸⁵ Zamanaşımını kesen sebeplere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 135, N. 2 vd.; **Kara**, Ayıp, s. 219 vd.; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1940 vd.

¹¹⁸⁶ BK OR-**Giger**, Art. 210, N. 16; BSK OR I-**Honsell**, Art. 135, N. 2; **Yavuz**, Ayıp, s. 157; karşı **Tandoğan**, C. I/1, s. 201.

¹¹⁸⁷ BGE 4C.9/1998 v. 14.5.1998 (BSK OR I-**Honsell**, Art. 135, N. 1'den naklen); **Kara**, Ayıp, 347; **Schwenzer**, N. 84.29a; karşı BSK OR I-**Honsell**, Art. 135, N. 1; ayrıca bkz. **Benedick/Vischer**, N. 39, 40; **Spitz/Oetiker**, s. 466-467. Böyle bir anlaşmanın ancak Kanun'un Üçüncü Bölüm İkinci Ayırımında düzenlenen zamanaşımı süreleri dışındaki süreler için mümkün olabileceği eklenmelidir. Çünkü bu ayırmadaki zamanaşımı süreleri kesin olup sözleşmeyle değiştirilemez (TBK m. 148; OR m. 129), bkz. **Schwenzer**, N. 84.29a.

kapsamda, uygulamada rastlanan beyan ve tekeffül ihlalinin (ayıbın) sözleşmede belirtilen zamanda ve usulde satıcıya bildirilmesi koşuluyla (ikinci ihtimal kapsamında, henüz dava veya tahkim yoluna başvurmaya bile), satıcının o ihlal durumu için sorumluluğunun tabi olduğu sürenin kesileceği veya duracağı yönünde kayıtlar geçerlidir¹¹⁸⁸. Birden çok satıcının bulunduğu devralma işlemlerinde, satıcılardan birine karşı yapılan bildirim, müteselsil sorumluluğu kabul eden diğer satıcılar bakımından da süreyi kestiği iddia edilebilir (TBK m. 155, f. 1)¹¹⁸⁹. Ancak sözleşmede düzenlenen ek sebebin zamanaşımı süresini kesilmesine mi yoksa durmasına mı yol açacağını belirlemek önemlidir. Zira durmada süre sebebin kalktığı gün itibariyle kaldığı yerden devam ederken (TBK m. 153, f. 2; OR m. 134, f. 2), kesilmeyle beraber kural olarak aynı süre¹¹⁹⁰ yeniden işlemeye başlar (TBK m. 156, f. 1; OR m. 137, f. 1). Bu bakımdan dikkatli olunmalı ve satıcı tarafa yeniden başlayacak süreyi sınırlamaya yönelik sözleşmeye bir kayıt eklemesi önerilmelidir. Örneğin satıcının beyan ve tekeffüllerinden sorumluluğu için genel süre kapanış itibariyle 2 yıl olarak belirlenmişse sürenin kesilmesinin ardından yeniden başlayacak sürenin 2 yıl yerine, daha kısa (örneğin, 6 ay) olması kararlaştırılabilir¹¹⁹¹.

2 yıllık süreyi geçiren alıcı, süresinde bildirdiği ayıplar bakımından satıcıya karşı def'i ileri sürebilir¹¹⁹². Bu durum TBK m. 231, f. 2'de "*Alıcının satılanın kendisine devrinden başlayarak iki yıl içinde bildirdiği ayıptan doğan def'i hakkı, bu sürenin geçmiş olmasıyla ortadan kalkmaz*" şeklinde düzenlenmiştir. Bu hüküm, satım bedelinin tamamının kapanışta ödenmesi yerine, ödemenin zamana yayıldığı

Buna karşılık, TBK'da sayılan kesilme ve durma sebeplerinin anlaşmayla bertaraf edilip edilemeyeceği meselesi tartışmalıdır; konuya ilişkin görüşler için bkz. **Kara**, Ayıp, s. 350 vd. Bununla beraber, TBK m. 153'te düzenlenen durma sebeplerinin şirket devralma işlemlerinde ortaya çıkması olası değildir. TBK m. 154'te düzenlenen kesilme sebepleri bakımından ise bunların devralma işlemleri kapsamında kaldırılması tartışılmaz; zaten taraflar çoğunlukla sayılanların ötesinde durma veya kesilme sebebi (alıcının ihlal bildirimiyse sürenin kesileceği veya duracağı gibi) üzerinde anlaşırlar.

¹¹⁸⁸ Ayrıca bkz. **Benedick/Vischer**, N. 38.

¹¹⁸⁹ Konuya ilişkin bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 136, N. 2; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1956.

¹¹⁹⁰ BSK OR I-**Honsell**, Art. 137, N. 2; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1951, 1952; **Schwenzer**, N. 84.30.

¹¹⁹¹ **Benedick/Vischer**, N. 46.

¹¹⁹² Yani, alıcının satıcıya karşı def'iyi ileri sürebilmesi, TBK m. 223 uyarınca satılanı gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini zamanında yerine getirmesi şartına bağlıdır, bkz. BSK OR I-**Honsell**, Art. 210, N. 6.

kurgularda önem kazanır. Örneğin, satım bedelinin bir kısmının ödemesinin genelde hedef şirketin kapanış sonrası performansına bağlı olduğu *earn-out* sisteminin¹¹⁹³ benimsendiği bir işlemde, kapanışın ertesinde ayıp ortaya çıkmış ve zamanında satıcıya bildirilmişse alıcı, alacağını vadesinde elde edemeyen satıcının *earn-out* ödemesinin ifası için açtığı davada bildirdiği ayıp için bedel indirimini ileri sürebilir¹¹⁹⁴.

4.3. ALICININ GENEL HÜKÜMLERDEN KAYNAKLAN TALEPLERİ VE BUNLARIN AYIP HÜKÜMLERİ KARŞISINDAKİ DURUMU

İsviçre-Türk öğretisi ile mahkeme kararlarında ayıplı ifa halinde alıcının, TBK m. 227'deki (OR m. 205, 206) seçimlik haklarına veya TBK m. 30 vd. (OR m. 23 vd.) hükümlerine göre irade bozukluğu temelinde sözleşmenin iptaline veya genel hükümlere (TBK m. 112; OR m. 97) başvurmakta serbest olduğu kabul edilmektedir¹¹⁹⁵.

¹¹⁹³ *Earn-out* sisteminde satım bedeli birden çok kısımdan oluşur: sabit (götürü) kısım kapanışta ödenirken, kalan (değişken) kısmı işlem özelinde tanımlanan hedef şirkete dair bazı koşulların kapanış sonrasında gerçekleşmesine bağlı olarak ödenmektedir. Bu koşul hedef şirketin taraflarca sözleşmede tanımlanmış olan bazı finansal veya finansal olmayan hedeflere belirlenen sürede ulaşmasıdır. Eğer koşul gerçekleşirse, alıcının bedelin kalan (değişken) kısmını ödeme borcu muaccel olurken; gerçekleşmezse, tamamını veya bir kısmını (taraflar arasındaki sözleşmeye bağlı olarak) satıcıya ödeme borcu hiç doğmaz. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Atamer/Altunbaş Sancak**, *Earn-out*, s. 101 vd.

¹¹⁹⁴ Konuya ilişkin bkz. **Eren**, *Borçlar Özel*, s. 126-127; **Gümüş**, C. I, s. 117-118; BSK OR I-**Honsell**, Art. 210, N. 7; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 741; **Tandoğan**, C. I/1, s. 202.

¹¹⁹⁵ Sözleşmenin kurulmasından önceki safhada kusurlu davranıştan kaynaklanan sorumluluk olarak tanımlanan *culpa in contrahendo* sorumluluğu ile ayıptan doğan sorumluluğun ise eş zamanlı uygulaması, dolayısıyla yarışması söz konusu olmaz. Zira *culpa in contrahendo* sorumluluğu kanunlarda özel olarak düzenlenmiş bazı hallerin dışında, henüz sözleşme geçerli şekilde kurulmamışken müzakerelerin kesilmesi neticesinde doğar (kanunlarda düzenlenen *culpa in contrahendo* sorumluluğu hallerine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Gezder**, s. 20, 143 vd.; **Mustafa Arıkan**, *Culpa in Contrahendo Sorumluluğu*, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2009, C. 17, S. 1, s. 75 vd.; ayrıca *culpa in contrahendo* sorumluluğunun şartlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Gezder**, s. 112 vd.). Ayıp sorumluluğu halinde ise, taraflar arasında hisse satım sözleşmesi imzalanmış ve satılan alıcıya teslim edilmiş olup sözleşmeden doğan bir sorumluluk söz konusudur. Dolayısıyla, ayıptan doğan sorumluluk ile *culpa in contrahendo* sorumluluğunun uygulama alanı kesişmez, bkz. **Gezder**, s. 139, 146-147; **Nomer**, s. 378-379; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 206, N. 100. Diğer yandan, ayıp ihtimalinde zaten doğrudan doğruya sözleşme sorumluluğu söz konusu olduğundan *culpa in contrahendo* sorumluluğuna başvurarak aynı hükümleri (kıyasen) uygulamaya lüzum da yoktur (bkz. **Huriye Reyhan Demircioğlu**, *Güven Esası Uyarınca Sözleşme Görüşmelerindeki Kusurlu Davranıştan Doğan Sorumluluk (Culpa in Contrahendo Sorumluluğu)*, Yetkin Yayınları, 2009, s. 282-284).

4.3.1. İrade Bozuklukları Temelinde Sözleşmenin İptali

Satıcının TBK m. 219 vd. hükümlerine göre ayıp sorumluluğunun doğduğu bir ihtimalde alıcı, şartları varsa TBK m. 30 vd. hükümlerine göre irade bozukluğuna dayanarak sözleşmenin iptalini talep edebilir. Hisse devir işlemleri bakımından ortaya çıkabilecek irade bozukluğu halleri, alıcının TBK m. 32 kapsamında esaslı yanılmaya düşmesi veya TBK m. 36 kapsamında satıcının aldatmasıdır¹¹⁹⁶. Keza, ayıp sorumluluğunun doğmadığı hallerde de alıcının şartların varlığı halinde esaslı yanılma veya aldatmaya başvurma imkânı bulunmaktadır¹¹⁹⁷. Bu çerçevede aşağıda ilk olarak, irade bozukluğu hallerinden yanılma ve aldatmanın ayıp sorumluluğu karşısındaki durumu ve özellikle yarışma meselesi ele alınacaktır. Ardından işletmenin dolaylı devrinin söz konusu olduğu hisse satımlarında alıcının, hangi kurgularda esaslı yanılma veya aldatma temelinde sözleşmenin iptalini talep edebileceği ve bunun sonuçları ayrı ayrı irdelenecektir.

4.3.1.1. İrade Bozukluklarının Ayıp Sorumluluğu Karşısındaki Durumu

İsviçre-Türk öğretisinde, alıcının TBK m. 227'deki seçimlik haklarına alternatif olarak, TBK m. 30 vd. hükümlerine göre irade bozukluğu temelinde sözleşmenin iptalini talep edebileceği kabul edilmektedir¹¹⁹⁸. İsviçre Federal

¹¹⁹⁶ TBK m. 37 anlamında satıcının alıcıyı korkutması üzerine hisse satım sözleşmesinin akdedilmesinin gerçekleşme olasılığı çok düşük olduğundan ayrıca ele alınmamıştır.

¹¹⁹⁷ Dolayısıyla bu başlık altında anlatılanlar, çalışmanın konusu dışında kalan işletmenin dolaylı devri sonucunu doğurmayan, yani hedef şirketin kontrolünün alıcıya devredilmediği salt hisse satımları bakımından da uygulama bulabilecektir. Salt hisse devirlerine ilişkin bkz. 1.1.3.2. Ancak burada konuların işletmenin (dolaylı) devredildiği hisse satımları bakımından irdelendiği vurgulanmalıdır.

¹¹⁹⁸ **Eski**, s. 164; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 39, 40; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 331, dn. 198; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 669; **Şahiniz**, s. 193; **Yavuz**, Ayıp, s. 221; **Erhan Kanışlı**, İsviçre-Türk Borçlar Hukukuna Göre Sözleşmenin Kurulmasında Yanılma, Oniki Levha Yayıncılık, 2018, s. 444; karş. **Eren**, Borçlar Genel, s. 409; İsviçre öğretisinde **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 77; BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 62, 64; **Huguenin**, N. 2703; **Schenker**, Risikoallokation, s. 263; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 203, N. 94; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 366; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 410; karş. **Gmünder**, s. 55; **Schwenzer**, N. 39.41. Ayıp hükümlerini irade bozukluğu hükümleri karşısında özel (*lex specialis*) olarak niteleyen ve sadece ayıp hükümlerinin uygulama bulacağını, artık irade bozukluğuna dayanılamayacağını savunan diğer

Mahkemesi'nin yerleşik içtihadı da ayıplı ifa halinde, alıcının OR m. 197 vd. uyarınca ayıp sorumluluğuna başvurmak veya irade bozukluğu temelinde sözleşmenin iptalini istemek konusunda serbest olduğu yönündedir¹¹⁹⁹. Yargıtay da kararlarında aynı yönde görüş bildirmiştir¹²⁰⁰. Alman hukukunda ise ayıp sorumluluğunun yanılmayı dışladığı, dolayısıyla, satılanın niteliklerinde sapmanın hem ayıp sorumluluğuna (BGB § 434 vd.) yol açtığı, hem de esaslı yanılmanın (BGB § 119) kapsamına girdiği bir ihtimalde, alıcının satıcıya yalnızca ayıp hükümlerine göre başvurabileceği kabul edilmektedir¹²⁰¹.

Ayıp sorumluluğu ile irade bozuklukları, satılanın niteliğinde sapma ihtimalinde kesişir. Yanılma ihtimalinde alıcı, satılanın niteliğine dair bir hususta esaslı şekilde yanılmıştır. Aldatma ihtimalinde ise alıcı, satılanın niteliğine dair bir hususta satıcı tarafından yanıltılmıştır. Diğer yanılma veya aldatma ihtimalleri ise ayıp sorumluluğu kapsamında ele alınmaz, dolayısıyla sorumluluk temellerinin yarışması söz konusu olmaz. Öte yandan, alıcının işletmedeki her türlü ayıp için yanılma veya aldatma irade bozukluğuna başvurabileceği peşinen söylenemez, yanılma veya aldatma şartlarının oluşması gerekir¹²⁰².

Aslında alıcı satılanın niteliğindeki sapmanın bir esaslı yanılmaya yol açtığı ihtimalde tercihini ayıp hükümlerinden yana kullanacaktır. Ayıp hükümlerine

görüğe ilişkin bkz. BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 63; **Kanışlı**, s. 439 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 38; **Tandoğan**, C. I/1, s. 204. Ayrıca, yanılma ile ayıplı ifa arasındaki yarışma sorununa ilişkin farklı görüşler için bkz. **Kanışlı**, s. 438 vd.; **Vedat Buz**, İrade Sakatlığı ile Malul Bir Satım Sözleşmesinde Alıcının Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerine Başvurmasının Satım Sözleşmesine İcazet Verme Anlamına Gelip Gelmeyeceği Sorunu – İsviçre Federal Mahkemesinin 14 Aralık 2000 Tarihli Kararının (BGE 127 III 83 vd.) düşündürdükleri, Fikret Eren'e Armağan, Yetkin Yayınları, 2006, s. 297-300.

¹¹⁹⁹ Örn. bkz. BGE 108 II 102, s. 104; BGE 107 II 419, s. 421; BGE 98 II 15, s. 20; ayrıca bkz. BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 62; BSK OR I-**Honsell**, Vor. Art. 197-210, N. 9; **Huguenin**, N. 2701; **Schwenzer**, N. 39.40; **Haluk Burcuoğlu**, İsviçre Federal Mahkemesi'nin, Satım Sözleşmesinde Alıcının Ayıp Hükümlerine ya da Hata Hükümlerine Başvurma Yollarından Birini Seçebileceğine İlişkin 7 Haziran 1988 Tarihli Kararın Değerlendirilmesi, İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi, 1990, C. 15, S. 18, s. 89 vd.

¹²⁰⁰ Yargıtay İBKG T. 4.6.1958, E. 1958/15, K. 1958/6: “Nitekim; satılan malın ayıplı olması halinde Borçlar Kanununun 203. maddesi uyarınca aktin feshi istenebileceği gibi Borçlar Kanununun 24. maddesinin 4. bendi hükmüncü vasıfta yanılma esasına dayanılarak da aktin feshi cihetine gidilebilir.” Ayrıca bkz. **Kanışlı**, s. 450-451.

¹²⁰¹ Staudinger/**Beckmann**, BGB § 453, N. 181; BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 709; ayrıca bkz. BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 63; BSK OR I-**Honsell**, Vor. Art. 197-210, N. 11; **Kanışlı**, s. 442-443; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 39.

¹²⁰² **Schenker**, Risikoallokation, s. 263.

başvuran alıcı, ne sorumluluğun her bir şartını ispat etme külfeti altındadır, ne de satıcıya tazminat ödeme riskiyle karşı karşıyadır (TBK m. 35, f. 1). Ayrıca, ayıp sorumluluğunda alıcı, seçimlik haklar ile donatılmış vaziyettedir. Oysaki yanılmada sözleşmenin iptali ile başbaşa kalmaktadır. Yanılma irade bozukluğunun önemi ise, aşağıda detaylı açıklanacağı üzere¹²⁰³, alıcının ayıp hükümlerine başvurmadığı kurgularda belirir. Somut olayda ya satılanın niteliklerinden başka bir hususta yanılma söz konusudur ya da alıcı ayıp sorumluluğunun gereklerini yerine getirmemiştir. Özellikle gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmeyen veya kısa zamanaşımı süresini kaçıran alıcının, yanılmaya dayanabileceği kabul edilmektedir¹²⁰⁴. Bunun nedeni irade bozukluklarının sözleşmenin kurulma anına, ayıbın ise ifa aşamasına ilişkin olmasıdır¹²⁰⁵. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi, yanılma halinde (OR m. 97 ve TBK m. 112'den farklı olarak¹²⁰⁶), gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetleri ile kısa zamanaşımı süresinin uygulama bulmayacağını ifade etmiştir¹²⁰⁷.

Ayıp hükümleri ile aldatmanın yarışmasının ise pratikte bir önemi yoktur, çünkü satıcının hilesi (ağır kusuru) ayıp sorumluluğuna getirilen kısıtlamaların kesin hükümsüzlüğüne yol açar (TBK m. 221)¹²⁰⁸. Keza alıcıyı aldatan satıcının, gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin yerine getirilmediği gerekçesiyle ayıp sorumluluğundan kurtulması mümkün olmadığı (TBK m. 225)¹²⁰⁹ gibi ayıp sorumluluğu 2 yıllık kısa zamanaşımı süresine de tabi olmaz (TBK m. 231, f. 2)^{1210, 1211}.

Alıcının hangi yolu tercih edeceğini baştan belirlemesi önemlidir. Zira ilk olarak ayıp hükümlerini dayanan alıcı, daha sonra yanılma veya aldatma

¹²⁰³ Bkz. 4.3.1.2.

¹²⁰⁴ **Tandoğan**, C. I/1, s. 204; **Yavuz**, Ayıp, s. 221.

¹²⁰⁵ **Burcuoğlu**, s. 99; **Huguenin**, N. 2703; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 40.

¹²⁰⁶ Bkz. ileride dn. 1299 ve ilgili metin.

¹²⁰⁷ Örn. bkz. BGE 108 II 102, s. 104; BGE 107 II 419, s. 421; ayrıca bkz. **Kocayusufpaşaoğlu** Hata Kavramı, s. 81; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 443.

¹²⁰⁸ Hükümün hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulamasına ilişkin bkz. 3.5.3.

¹²⁰⁹ Konuya ilişkin bkz. 3.4.3.

¹²¹⁰ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 1177 ve ilgili metin.

¹²¹¹ **BK OR-Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 70; **Yavuz**, Ayıp, s. 225; karşı. **BSK OR I-Honsell**, Vor. Art. 197-210, N. 12; **Şahiniz**, s. 200-201; **M. Fadıl Yıldırım**, Satım Sözleşmesindeki Ayıba Karşı Tekeffül Hükümleri ile İrade Sakatlığı Hali Olarak Hile (BK m. 28) Hükümü Arasındaki İlişki, Prof. Dr. Fikret Eren'e Armağan, Yetkin Yayınları, 2006, s. 980.

alternatifini ileri süremeyeceği, çünkü ayıp sorumluluğuna başvurmasıyla sözleşmeye zımnen onay verdiği (diğer bir ifadeyle, iptal hakkından feragat ettiği)¹²¹² iddiasıyla karşılaşabilir¹²¹³. İrade bozukluğu durumunu bildiği halde¹²¹⁴ hedef şirkete yatırıma devam eden alıcının sözleşmeye zımni onay verdiği varsayılabilir¹²¹⁵. Ancak hedef şirketin devamlılığı ve faaliyetlerinin sürdürülmesi amacıyla günlük işleri devam ettirmesi onay teşkil etmemelidir¹²¹⁶. Yine kısmi iptal talebi halinde¹²¹⁷ alıcının faaliyetlerin devamı amacıyla hedef şirketi yönetmeye devam etmesi onay olarak yorumlanmamalıdır, çünkü böyle bir ihtimalde alıcı, şirket hisselerini ve dolaylı olarak işletmeyi elinde tutmaya devam etmek niyetindedir¹²¹⁸. Netice itibariyle, ayıp hükümlerine başvuran alıcıya, yanılma ve aldatmaya dayalı haklarını saklı tuttuğunu açıklaması tavsiye edilmelidir¹²¹⁹. Tam tersi bir kurgu olarak, öncelikle yanılma veya aldatma temelinde sözleşmenin iptalini isteyen alıcı, sözleşme artık kesin hükümsüz hale geldiğinden, ayıp

¹²¹² **Eren**, Borçlar Genel, s. 432; **Schwenzer**, N. 39.21. Ancak alıcının onay verdiğini ispat yükü satıcıdadır, bkz. BGE 108 II 102, s. 106.

¹²¹³ BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 71; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 43; **Schenker**, Risikoallokation, s. 263; ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 301; meseleye ilişkin farklı görüşler ve ayrıntılı bilgi için bkz. **Buz**, İrade Sakatlığı, s. 312 vd.; **Kanışlı**, s. 455 vd. Sözleşmeye onay verildiğini ispat yükü satıcıdadır, ZK-**Schönle/Higi**, Art. 197, N. 302.

¹²¹⁴ İrade bozukluğundan şüphe duyulmasının yeterli olmadığı ifade edilmektedir, bkz. BGE 108 II 102, s. 105.

¹²¹⁵ **Schenker**, Risikoallokation, s. 271; ayrıca bkz. **Schwenzer**, N. 39.21. İsviçre Federal Mahkemesi, satıcının satım sözleşmesinde verdiği taahhüdünün gerçekleşmesinin mümkün olmadığını bildiği halde, taahhüt ettiği krediyi kullanıma hazır hale getiren alıcının sözleşmeye zımni onay verdiği sonucuna ulaşmıştır, bkz. BGE 108 II 102, s. 106; ayrıca bkz. **Huguenin**, N. 2701. Diğer yandan Federal Mahkeme işyeri (varlık) devrinin konu olduğu başka bir kararında, işlem kapsamında devredilen kira sözleşmesinin devirden önce satıcının kira bedelini ödemedi temerrüdü nedeniyle feshedilmiş olduğunu öğrenen alıcının, ilgili mekan için yeni bir kira sözleşmesi akdetmesini varlık devir sözleşmesini onay anlamına gelmeyeceğini ifade etmiştir, bkz. 4A_62/2017 v. 22.11.2017; ayrıca bkz. **Markus Vischer/Dario Galli**, Teilungültigkeit eines mit Willensmängeln behafteten Geschäftsübertragungsvertrags: Besprechung des Urteils 4A.62/2017 des schweizerischen Bundesgerichts vom 22. November 2017, GesKR 2/2018, s. 223.

¹²¹⁶ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 452; **Eski**, s. 166.

¹²¹⁷ Konuya ilişkin bkz. ileride dn. 1261 ve ilgili metin, dn. 1286 ve ilgili metin.

¹²¹⁸ **Schenker**, Risikoallokation, s. 271; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 452.

¹²¹⁹ **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 43; ayrıca bkz. İstanbul BAM 14. HD. T. 5.3.2020, E. 2019/2043, K. 2020/279 (hisse devrinin söz konusu olduğu kararda hisseleri devralan davacı alıcı, ayıp sorumluluğu temelinde seçimlik haklardan dönme ile beraber zararlarını, ancak eğer ayıplı ifaya dayalı iddiaları yerinde görülmez ise bu kez terditli olarak, hisse devir sözleşmesinin davalı satıcının aldatması sebebiyle iptalini talep etmiş ve ilk derece mahkemesi sözleşmenin aldatma temelinde iptaline karar vermiştir. Ancak Bölge Adliye Mahkemesi davacı alıcının birinci ve asli talebi olarak dönme ve zarar tazmini taleplerine dair hüküm verilmemiş olduğundan, başkaca gerekçelerle beraber, kararı bozmuştur.).

hükümlerine başvurma imkânının kalmadığı iddiasıyla karşılaşabilir¹²²⁰. Zira, ayıp sorumluluğu, taraflar arasında geçerli bir sözleşmenin varlığına bağlıdır.

4.3.1.2. Esaslı Yanılma

TBK m. 30'a göre "Sözleşme kurulurken esaslı yanılmaya düşen taraf, sözleşme ile bağlı olmaz." Kanun yanılmayı beyanda (açıklamada) ve saikte (iradenin oluşumunda) olmak üzere iki kategoride düzenlemiş ve her türlü yanılma haline sözleşmeyi iptal hakkı tanımamış, yanılmanın esaslı olması şartını getirmiştir¹²²¹. Beyanda yanılmanın esaslı olduğu durumlar TBK m. 31'de 5 bent halinde sayılmıştır¹²²²; bunlar *numerus clausus* mahiyetinde değildir¹²²³. Saikte yanılma ise prensipte sözleşmenin geçerliliğini etkilemez; ancak durumun karşı tarafça bilinebilir olması şartıyla, "Yanılanın, yarıldığı saiki sözleşmenin temeli sayması ve bunun da iş ilişkilerinde geçerli dürüstlük kurallarına uygun olması hâlinde" yanılma, TBK m. 32 uyarınca esaslı sayılır. Dolayısıyla, saikte yanılan alıcı prensipte buna katlanmak zorunda kalacaktır, ancak yanılması TBK m. 32'de sıralanan şartları taşıyorsa esaslı yanılma temelinde sözleşmenin iptalini talep edebilir¹²²⁴.

¹²²⁰ ZK-Schönle/Higi, Art. 197, N. 299.

¹²²¹ Eren, Borçlar Genel, s. 395; Kocayusufpaşaoğlu, Borçlar, §36, N. 6; Oğuzman/Öz, C. 1, N. 304; Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: "Yanılma günlük hayatta sık rastlanan bir olaydır. Yanılmanın çeşitli türleri vardır. Zaman yönünden yanılma türleri, geçmişteki, hâldeki ve gelecekteki bir olay veya duruma ilişkin yanılma olmak üzere üçe ayrılır. Ayrıca yanılmanın hukuki ve fiili yanılma şeklinde ikiye ayrılması mümkündür. TBK. m. 30 "esaslı yanılma", "esaslı olmayan yanılma" ayrımını yapmaktadır. Sözü geçen maddeye göre sözleşme kurulurken esaslı yanılmaya düşen taraf, sözleşme ile bağlı olmaz. Buna karşılık esaslı olmayan yanılmada sözleşmenin geçerliliği kesin olup, burada yapılan sözleşmeyi iptal edemez. Esaslı yanılma, Türk Borçlar Kanunu'nda tanımlanmış olmamakla birlikte, TBK. m. 31/I, bent 1-5'te ve 32'de bunun örnekleri sayılmıştır. Sözü geçen 31/I. maddede 5 bentte sayılan esaslı yanılma hâlleri beyan yanılması iken, 32. maddede düzenlenen esaslı yanılma hâli nitelikli saik yanılması, yani temel yanılmasıdır."

¹²²² Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Kanışlı, s. 302 vd.; Kocayusufpaşaoğlu, Borçlar, §36, N. 8 vd.; Oğuzman/Öz, C. 1, N. 309 vd.; ayrıca bkz. Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847.

¹²²³ TBK m. 31 Madde Gereçesi; Kocayusufpaşaoğlu, Borçlar, §36, N. 7; Yargıtay HGK T. 4.12.2018 ve E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: "BK. m. 31/I'da 5 bent hâlinde esaslı yanılma teşkil eden hâller sayılmıştır. Ancak, bu sayma sınırlayıcı nitelikte olmayıp, sadece örnek niteliğindedir. Bu nedenle bunlara benzer durumlar da esaslı beyan yanılması olarak kabul edilebilir."

¹²²⁴ Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: "Saik yanılması, yanılmanın belirli bir kimseyle belirli içerikte bir sözleşme yapma iradesinin gerçeklere uymayan, yanlış

Devralma işlemlerinde TBK m. 31’de sayılan beyanda yanılma hallerinin gerçekleşmesi olası değildir. Bu işlemlerde yanılma temelinde sözleşmenin iptalini talep eden alıcının yanılmasının her ihtimalde TBK m. 32’deki şartları taşıması gerekir. Bu noktada, alıcının satım bedelini hatalı hesaplaması ihtimalinde, bunun TBK m. 31, f. 1, b. 5’te düzenlenen miktarda yanılma (*error in quantitate*) teşkil etmeyeceğinden bahsedilmelidir. Örneğin satıcı (veya finansal danışmanları), hedef şirketin finansal tablolarındaki verileri veya satıcının kendisine temin ettiği diğer finansal verileri hatalı yorumlayarak daha yüksek bir satım bedeline ulaşmış olabilir. Satım bedeline etki eden bu tür bir hesap yanlışlığı saikte yanılma değildir, çünkü burada alıcı, iradesinin beyanında değil, oluşumunda yanılmıştır ve böyle bir yanılma ancak TBK m. 32 anlamında esaslı bir nitelik taşırsa hisse satım sözleşmesinin geçerliliğine etki edebilir¹²²⁵. Buna göre, alıcının hesaplamada yaptığı yanlışlığın temel hatası seviyesine ulaşması; yani, aşağıda izah edildiği üzere, yanlışlığı hususu sözleşmenin temeli sayması, bu durumun satıcı tarafından bilinebilir olması ve yanılmanın şirket devralmaları alanında geçerli dürüstlük kuralına göre sözleşmeye etkisinin haklı görülmesi gereklidir¹²²⁶. Her ihtimalde basit bir hesap yanlışlığı, TBK m. 31, f. 2 uyarınca sözleşmenin geçerliliğine etki etmez. Daha açık bir ifadeyle, satıcı tarafından fark edilebilecek bir (açık) hesap hatası sözleşme içeriğine dâhil olmuşsa, yanılma söz konusu değildir, hesaplama düzeltilir¹²²⁷.

tasavvurlar sonunda sakat oluşmasıdır. Saik yanılması, işlem iradesinin oluşumundaki yanılma değildir. (...) TBK. m. 32’ye göre, saik yanılması esaslı yanılma değildir; bu sebeple de sözleşmenin geçerliliğini etkilemez. Karşı taraf, saik yanılmasını bilse bile sonuç değişmez. Bu kuralın üç istisnası vardır. Birinci istisna, TBK. m. 36’ya göre aldatma, ikinci istisna TBK. m. 32’de düzenlenmiş bulunan temel yanılma, üçüncü istisna ise ölüme bağlı tasarruflarda görülür. Gerçekten, saik yanılması ölüme bağlı tasarrufların, özellikle de vasiyetnamenin iptali sonucunu doğurur.”

¹²²⁵ **Kanıslı**, s. 321; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 18; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 316, 326; BGE 102 II 81 (karara ilişkin ayrıca bkz. **Kanıslı**, s. 165). Ayrıca hesap yanlışlıklarının doğrudan TBK m. 31, f. 1 kapsamında değerlendirilmesi gerektiği yönünde farklı görüşler için bkz. **Kanıslı**, s. 161-162.

¹²²⁶ Bkz. Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847. İsviçre Federal Mahkemesi ise, davaya konu hisse devir işleminde değerlemede yapılan hata neticesinde şirket hisselerinin gerçek değerinden daha düşük belirlenmiş olmasını, beyan veya temel yanılması kapsamında değerlendirmemiştir, bkz. BGE 100 II 293, s. 302.

¹²²⁷ **Kanıslı**, s. 321; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 18; Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: “*Adi hesap yanlışlıklarına gelince, bunlar ne miktarda yanılma ve ne de hesaplama yanlışlıkları içerisine sokulabilir. Adi hesap yanlışlığı, bir hesap pusulasındaki*

Dolayısıyla, hisse devir işlemlerinde yanılma temelinde sözleşmenin iptali talebi, alıcının yanılmasının TBK m. 32'deki şartları taşımasına bağlıdır. Aslında hem ayıp sorumluluğunun hem esaslı yanılmanın şartlarının olduğu bir kurguda, alıcı tercihini ayıptan yana kullanacaktır¹²²⁸. Bu ihtimal, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında, alıcının hedef şirketin niteliklerinde yanıldığı (nitelik yanılması¹²²⁹) bir durumda gerçekleşebilir. Alıcı prensipte, ister satıcının ayıp sorumluluğuna başvurabilir, isterse yanılma temelinde sözleşmenin iptalini talep edebilir. Ancak ayıplı ifanın bulunduğu her durumda nitelikte yanılmanın söz konusu olmayacağı, keza nitelikte yanılmanın bulunduğu her kurguda ayıp sorumluluğunun doğmayacağı vurgulanmalıdır¹²³⁰. Her durumda somut olayda alıcının başarıya ulaşması, dayandığı sorumluluk temelinin şartlarının gerçekleşmesine bağlıdır. Her iki kurumun şartlarının olduğu bir kurguda ise alıcı, tercihini ayıp hükümlerinden yana kullanacaktır. Çünkü ayıp sorumluluğunda, ne tazminat ödeme riskiyle karşı karşıyadır (TBK m. 35)¹²³¹ ne de sorumluluk şartlarının her birinin gerçekleştiğini ispatla yükümlüdür¹²³². Dolayısıyla alıcının

rakamların yanlış toplanması, satılan şeyin ölçü ve fiyatı belirli olduğu halde çarpmanın yanlış yapılması gibi hallerde ortaya çıkar. Bunlarda bir yanlışlık olduğu açık ve meydanda olduğundan, bunların düzeltilmesi gerekir.” Buna karşılık, aritmetik hesaplama işleminde yanlışlık yapılması gizli hesap hatası niteliğindedir ve düzeltilmesi mümkün değildir; TBK m. 32, f. 1'deki şartları taşıması halinde temel hatası sayılabilir, bkz. **Schwenzer**, N. 37.41. Adi ve gizli hesap hataları ayırımına ilişkin bkz. Yargıtay HGK T. 16.2.1994, E. 1993/13-795, K. 1994/57; **Kanışlı**, s. 319 vd.¹²²⁸ **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 331; **Yavuz**, Ayıp, s. 220.

¹²²⁹ **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 22 (Yazar ister satılan şeyin niteliğinde yanılma ister satılan şeyin nitelikleri ile ilgili olmayan bir hususta yanılma olsun TBK m. 32 anlamında temel yanılması sayılabilmesi için hükümdeki aynı şartlara bakılacağını eklemektedir); karşı. **Eren**, Borçlar Genel, s. 397. Ayrıca bkz. Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: “Saik yanılması, sözleşme içi bir unsura ilişkin olabileceği gibi, sözleşme dışı bir unsurla da ilgili olabilir. Sözleşme içi unsura ilişkin yanlış tasavvur, “nitelik yanılması” olarak adlandırılır. Sözleşme dışı unsurlara ilişkin saik yanılmasında ise, sözleşme yapan kişi, sözleşmeye konu şeyin yanlış olarak belirli bir tarzda kullanılabileceğini zannetmekte, oysa gerçek durum böyle olmamaktadır.” Nitelik yanılmasına (vasıf hatasına) ilişkin farklı görüşler için ayrıca bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Hata Kavramı, s. 54 vd.

¹²³⁰ **Kanışlı**, s. 428; **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 443.

¹²³¹ **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 669. Hükme göre “Yanılan, yanılmasında kusurlu ise, sözleşmenin hükümsüzlüğünden doğan zararı gidermekle yükümlüdür.” Burada culpa in contrahendo sorumluluğu söz konusudur. Tazminat meblağı prensipte satıcının sözleşmenin geçerliliğine duyduğu güven nedeniyle uğradığı zarar kadardır (menfi/olumsuz zarar). Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 84 vd.; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 343 vd.; **Schwenzer**, N. 39.30 vd.; **Mehmet Serkan Ergüne**, Olumsuz Zarar, Beta Yayınları, 2008, s. 155 vd.

¹²³² **Kanışlı**, s. 434; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 307. İspat yükü iki kurum arasındaki önemli bir farklılık teşkil eder. Esaslı yanılmaya dayanan alıcı TBK m. 32'deki her bir şartın gerçekleştiğini ispat

yalnızca ayıp hükümlerine başvuramadığı kurgularda, şartlar varsa yanılma temelinde sözleşmenin iptalini talep edeceği sonucuna varılabilir.

Alıcının ayıp hükümlerine başvuramadığı kurgular iki şekilde oluşabilir: Ya alıcının yanıldığı husus ayıp tanımının kapsamına hiç girmiyordur ya da ayıp sorumluluğunun bazı şartları yerine getirilmemiştir. İlk olasılıkta, alıcının yanıldığı husus, satılanın nitelikleriyle ilgili olmayabilir¹²³³. Nitekim TBK m. 31’de sayılan beyanda yanılma halleri satılanın nitelikleriyle ilgili değildir¹²³⁴. Bu ihtimallerde alıcının satıcının ayıp sorumluluğuna başvurması zaten mümkün değildir¹²³⁵. Ancak, yukarıda ifade edildiği üzere, bu ihtimallerin hisse devir işlemlerinde gerçekleşmesi de olası değildir.

Alıcının yanıldığı hususun ayıp sorumluluğu kapsamında ele alınmadığı diğer bir hal, geleceğe dair hususlarda yanılmadır. Ayıp sorumluluğundan farklı olarak, esaslı yanılmanın sözleşmenin mevcut içeriğinden öte, her iki tarafın gerçekleşmesine kesin olarak baktığı gelecekteki olaylara ilişkin de ileri sürülebileceği kabul edilmektedir¹²³⁶. Örneğin taraflar ilaç üreten hedef şirketin önemli bir patenti kapanıştan sonra alacağına kesin gözüyle bakıyorlarsa, ancak devralmadan sonra patentin verilmeyeceği anlaşılırsa, alıcı yanıldığını iddia edebilir. Gelecek döneme ilişkin kazançta yanılma ise bu kapsamda değerlendirilemez, çünkü hedef şirketin kârlılığı, birçok dış etkene bağlıdır. Dolayısıyla, ancak tarafların gelecekte gerçekleşmesine kesin gözüyle baktığı

etmekle yükümlüdür. Bu bağlamda alıcının işletmenin niteliklerindeki sapmayı bilmediğini ispat etmesi gerekecektir. Oysa ayıp sorumluluğunda alıcının böyle bir ispat yükümlülüğü yoktur, hatta alıcının ayıbı bildiğini ya da bilmesi gerektiğini ispat yükü satıcının üzerindedir.

¹²³³ **Markus Vischer/Dario Galli**, Irrtum über den Wert eines Unternehmens in: dRSK, 13.10.2016, N. 19.

¹²³⁴ **Yavuz**, Ayıp, s. 214.

¹²³⁵ Diğer bir ifadeyle, beyanda yanılma hallerinde ayıp hükümleri ile yarışma söz konusu olmaz, bkz. BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 60.

¹²³⁶ BGE 4A_335/2018 v. 9.5.2019 (kararın özeti için bkz. **Elena Koch/Dario Galli/Markus Vischer**, Grundlagenirrtum beim zusammengesetzten Vertrag in: dRSK, 19.12.2019); **Eren**, Borçlar Genel, s. 408; **Schenker**, Risikoallokation, s. 264; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 411; karş. **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 25 (Yazar yanılmanın tek taraflı irade bozukluğu oluşundan hareketle, yanılmanın gelecekteki olayın gerçekleşmesine kesin gözüyle bakmasının, bu durumun karşı tarafça bilinebilir olması kaydıyla yeterli sayılması gerektiğini belirtmektedir); **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 332; ayrıca konuya ilişkin farklı görüşler için bkz. **Schwenzer**, N. 37.30-37.33; **Yavuz**, Ayıp, s. 217.

hususlar yanılmaya neden olabilir (belli bir izin veya lisansın alınması gibi)¹²³⁷. Belirtildiği üzere, bu ihtimallerde satıcının ayıp sorumluluğuna gidilmesi zaten mümkün değildir¹²³⁸.

Alıcının yanılmaya yöneleceği ikinci kurguda ise, alıcı prensipte ister yanılmaya ister ayıp sorumluluğuna başvurabilecekken, somut olayda ayıp sorumluluğunun şartları sağlanmamıştır. Örneğin (gizli) ayıp zamanaşımı süresinden sonra ortaya çıkmış veya gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetleri ihmal edilmiştir. Nitekim yanılma öğrenildiği tarihten itibaren 1 yıl içinde ileri sürülebilir¹²³⁹; ayrıca gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerine tabi değildir¹²⁴⁰. Yine hisse satım sözleşmesinde bir taahhüdün yokluğunda alıcı, *due diligence* sayesinde “bilmesi gerektiği” ayıplar için TBK m. 222, f. 2 uyarınca satıcıyı ayıptan sorumlu tutamazken, şartların varlığında yanılmaya başvurabilir¹²⁴¹.

Ancak anılan ihtimallerde, alıcının yanılmasının hisse satım sözleşmesine etki edebilmesi için “temel yanılması” (*Grundlageirrtum*) seviyesine ulaşması gerekir (TBK m. 32). Bunun için alıcı, hisse satım sözleşmesini yapma arzusunun oluşmasına etki yapan belli bir olguda yanılmış olmalı, yanılma konusu olgu alıcı bakımından sözleşmeyi yapması için bir *conditio sine qua non* teşkil eden (onsuz sözleşmeyi yapmayacağı) bir unsura (sübjektif unsur) ilişkin olmalı, yanılma konusu saik karşı tarafça bilinebilir olmalı¹²⁴² ve iş hayatındaki dürüstlük kuralları,

¹²³⁷ **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 26, 32; **Schenker**, Risikoallokation, s. 265; aynı yönde **Eski**, s. 165.

¹²³⁸ Buna karşılık, satıcının hisse satım sözleşmesinde söz konusu olayın gelecekte gerçekleşeceği, örneğin ilgili lisansın veya iznin verileceği yönünde vereceği bir taahhüt garanti sözleşmesi kapsamında değerlendirilecektir, bkz. yukarıda dn. 584 ve ilgili metin. Beyan ve tekeffülün garanti taahhüdü mahiyetinde düzenlenmesinin hüküm ve sonuçlarına ilişkin ayrıca bkz. 2.4.3.2.3.

¹²³⁹ Bkz. ileride dn. 1258.

¹²⁴⁰ BGE 107 II 419, s. 421; **Kanışlı**, s. 436; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 40; **Schenker**, Risikoallokation, s. 263; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 366; **Nomer**, s. 85-86.

¹²⁴¹ **Kanışlı**, s. 435; **Schenker**, Risikoallokation, s. 265.

¹²⁴² Bu şartta satıcının, alıcının yanıldığını bilmesi ve bilebilecek olması gerekli olmayıp alıcının temel saikini bilmesi veya bilebilecek durumda olması yeterlidir, bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 28; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 335. Öte yandan satıcının alıcının yanıldığını bilmesi veya bilebilecek durumda olması, alıcıyı TBK m. 35'e göre tazminat ödeme borcundan kurtarır (TBK m. 35, f. 1, c. 2): **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 335, 350.

yanılmanın sözleşmenin geçerliliğini etkilemesini haklı göstermelidir (objektif unsur)¹²⁴³.

Dolayısıyla, alıcının yanılma temelinde hisse satım sözleşmesinin iptalini talep edebilmesi için yanıldığı husus sözleşmenin temelini oluşturmalı, onun bu saiki satıcı tarafından bilinebilir olmalı ve alıcının yanılmasının şirket devralmaları alanında dürüstlük kuralı gereği sözleşmenin geçerliliğine etki etmesi haklı görülmelidir. Tüm bu şartlar birlikte değerlendirildiğinde alıcının hisse devirlerinde yanılmaya oldukça istisnai kurgularda başvurabileceği rahatlıkla söylenebilir. Aslında beyan ve tekeffüllerin önemli bir kısmı için yanılma halinde sübjektif unsurun bulunduğu, zira alıcı yanılmayı bilseydi sözleşmeyi aynı şartlarda yapmayacağı¹²⁴⁴ iddia edilebilir¹²⁴⁵. Ancak objektif unsur, hisse satım sözleşmesinin iptalinin önünde önemli bir engeldir. Çünkü çoğu klasik satım kurgusundan farklı olarak alıcı, hedef şirketi *due diligence* sayesinde detaylı inceleme ve işletmenin nitelikleri ile hisse satım sözleşmesindeki hemen her hususu satıcı ile müzakere etme fırsatına sahip olmaktadır. Elbette değerlendirme somut olayın şartlarına göre yapılmalıdır. Ancak yanılmada, ayıptan farklı olarak, sözleşmenin ifası değil, kurulması aşamasında gerçekleşen bir irade bozukluğu neticesinde sözleşmenin geçerliliği meselesi karşımıza çıkar¹²⁴⁶ ve şirket devralmaları gibi sofistike işlemlerde hisse satım sözleşmesinin kurulduğu aşamada

¹²⁴³ TBK m. 32 (eBK m. 24, f. 1, b. 4)'ye göre temel yanılmasının şartlarına ilişkin detaylı bilgi için bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 405-407; **Kanışlı**, s. 206 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 23 vd.; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 328 vd.

¹²⁴⁴ Sübjektif unsur olarak anılan yanılma konusu olgunun sözleşmenin zorunlu temeli (olmazsa olmaz) olması için, yanılmaya düşenin, o hususu bilseydi sözleşmeyi hiç veya o şekilde yapmayacağı söylenebilir, bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 27; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 334; **Schwenzer**, N. 37.25. Ayrıca bkz. Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: “Yine sübjektif unsur da temel yanılmasının diğer bir unsurudur. Burada, yanılanın yanıldığı hususları bilmiş olsa idi sözleşmeyi hiç yapmayacak olması ya da bu şekilde yapmayacak olması durumu söz konusudur. Sübjektif unsurdan yanılan, sözleşmenin temel unsuru olarak saydığı olay ve durumlar hakkında yanlış bir farz ve kabule, hatalı bir tasavvura sahiptir. Bu nedenle, yanlış kabul ve tasavvur, yanılan için o kadar önemli olmuştur ki, onu söz konusu sözleşmeyi yapmaya sevk etmiştir.” Buna göre, yanılma konusu olgu, alıcıyı sözleşmeyi yapmaya sevk eden tek neden olmalıdır. Alıcının yanıldığı olgunun onu sözleşme yapmaya iten birden fazla nedenden biri olması halinde esaslılığını kaybedeceği ifade edilmektedir. Dolayısıyla, sözleşmenin kurulmasına yönelik iradenin oluşumu ile alıcının saiki arasında basit bir sebep-sonuç ilişkisinden öte, zorunlu bir nedensellik bağının olması gerekir, bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 405; **Kanışlı**, s. 211.

¹²⁴⁵ Bu yönde **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 204, N. 95.

¹²⁴⁶ **Kanışlı**, s. 446; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 40.

iptale yol açacak bir irade bozukluğunun bulunması ancak istisnai hallerde söz konusu olabilir.

Bu istisnai hallerin neler olduğunu ve alıcının hangi hususlarda yanılmasının hisse satım sözleşmesinin iptaline yol açacağını sıralamak güçtür. Ancak esaslı yanılmanın, devralmanın amacının tehlikeye düştüğü kurgularda kabul edilebileceği söylenebilir¹²⁴⁷. Eğer alıcı o hususu bilseydi sözleşmeyi hiç yapmayacak veya çok daha az bir bedel üzerinden yapacak idiye yanılma temelinde sözleşmenin iptali haklı görülebilir¹²⁴⁸. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi hisse devir işleminin söz konusu olduğu iki kararında bu yönde değerlendirme yapmıştır. Bir kararında hisseleri devre konu hedef şirketin patentlerinin kayıtlı olduğu ülkelerden ABD’de patentlerin haczedilmiş olması ve bu nedenle alıcı tarafından kullanılabilir durumda olmamasını, alıcının gerçek amacının hedef şirketin patentlerini edinmek olduğu gerekçesiyle, esaslı yanılma olarak kabul etmiştir¹²⁴⁹. Yine başka bir kararında, sözleşme bedelinin depodaki stokun da dikkate alınarak belirlendiği bir işlemde, stok değerinin bilançodaki karşılığının yalnızca üçte biri olduğunun tespiti üzerine, stokun değerine ilişkin yanılmayı esaslı olarak değerlendirilmiştir¹²⁵⁰. Ticari işletme devrinin konu olduğu başka bir kararında ise Federal Mahkeme, şirket değerlemesinde dikkate alınan finansal tablolarındaki hatalı gelir hesabının esaslı yanılma sayılabileceğini ifade

¹²⁴⁷ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 77; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 412.

¹²⁴⁸ **Schenker**, Risikoallokation, s. 264; karşı. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 412 (Yazara göre yanılma konusu bilinseydi işletmenin daha düşük bir bedel ile satın alınacak olması esaslı yanılma için yeterli değildir).

Daha düşük bedelin ne olduğu ise somut olayda değerlendirilmelidir. İsviçre öğretisinde **Schenker**, standardın TBK m. 197’de bulunması beklenen, objektif nitelikler için öngörülen “önemlilik” kriterinden daha yüksek olması gerektiğini, bu bağlamda %15-25 arası bir sapmanın makul görülebileceğini önermekte, ancak işletmenin bazı niteliklerinin sözleşme bedelini belirlemede esas alındığı kurgularda, bu niteliklere dair daha az bir sapmanın yanılma için yeterli olabileceğini eklemektedir, bkz. **Schenker**, Risikoallokation, s. 265; aynı yönde **Eski**, s. 164. Kanımca sözleşme esaslı (önemli) olumsuz değişikliğe (konuya ilişkin bkz. yukarıda dn. 651) dair bir kayıt içeriyorsa, ilgili tanımda yer alan etkiye sahip durumların esaslı yanılmayı desteklediği kabul edilmelidir.

¹²⁴⁹ BGE 79 II 155 (**Tschäni/Diem/Wolf**, s. 204, N. 94 ve **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 410’dan naklen; kararın özeti için bkz. **Gmünder**, s. 32-34). Ayrıca, kararda Federal Mahkeme’nin satıcının ayıp sorumluluğundaki görüşünün aksine, yanılmada satım konusunu hisseler ile sınırlı değerlendirmemesi dikkat çekicidir, bkz. **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 204, N. 94; ayrıca bkz. yukarıda dn. 79.

¹²⁵⁰ BGE 107 II 419; karara ilişkin ayrıca bkz. **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 204, N. 94; **Vischer**, Schaden, s. 136; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 410.

etmiştir¹²⁵¹. Diğer yandan, *Thurgau* idare mahkemesi satımın vergisel sonuçlarında yanılmayı iptal için yeterli görmeyerek vergi yükümlülüğünün sözleşmenin akdedilmesinde rol oynayan bir husus olmadığına hükmetmiştir¹²⁵².

Kanımcı hisse devirlerinde, işletmede bulunması beklenen objektif nitelikler ile bildirilen subjektif niteliklerden başka bir niteliğe dair esaslı yanılmaya başvurulamaz. Çünkü bu tür hususlarda yanılma esaslı olmaz ve yanılmanın konusu sözleşmenin akdedilmesine hemen hiç etki etmez¹²⁵³. Keza sözleşmeye eklenecek bir sorumsuzluk kaydı ile satıcının ayıp sorumluluğunun kaldırılması, o hususlarda esaslı yanılma talebinin de bertaraf edildiği anlamına gelir¹²⁵⁴. Zira alıcı o niteliklere dair rizikoyu üstlenmiş olup o niteliklerin alıcının sözleşme yapma kararı üzerinde etkisi kalmamıştır. Bu bağlamda hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğu yalnızca sözleşmede yazılı beyanlar ve tekeffüller ile sınırlanmışsa, kapsam dışı hususlarda (yani sözleşme dışı bildirilen diğer subjektif nitelikler ile bulunması beklenen objektif niteliklere ilişkin olarak) esaslı yanılmaya dayanamayacağı kabul edilmelidir¹²⁵⁵. Diğer yandan, ayıp sorumluluğunda seçimlik hakların kapsamı veya süre gibi diğer hususlara getirilen sözleşmesel sınırlamalar prensipte alıcının yanılmaya başvurmaya engel oluşturmaz¹²⁵⁶.

Yanılmanın hisse satım sözleşmesi üzerindeki etkisine ilişkin olarak hâkim görüş, sözleşmenin her iki taraf için de baştan itibaren hüküm doğurduğu, ancak

¹²⁵¹ BGE 4A_97/2016 v. 11.8.2016; kararın özeti için bkz. **Galli/Vischer**, Irrtum, N. 6-12. Buna karşılık Federal Mahkeme, bir AG şirketinin (bkz. yukarıda dn. 165) kendi hisselerinin gerçek değerine dair yanlış öngörüsünü esaslı yanılma olarak nitelememiştir, bkz. BGE 110 II 293, s. 303. Ancak *Galli/Vischer*'e göre, yukarıda anılan BGE 4A_97/2016 kararı, değerlemede dikkate alınan verilerde yanılma söz konusu olması bakımından bu karardan ayrılmaktadır. Zira BGE 110 II 293 kararında şirketin hesaplamada esas aldığı verilerde bir hata tespit edilmemiştir, bkz. **Galli/Vischer**, Irrtum, N. 22.

¹²⁵² **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 204, N. 95'ten naklen.

¹²⁵³ Aynı yönde **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 366.

¹²⁵⁴ BSK ORI-**Honsell**, Vor. Art. 197-210, N. 9; **Kanışlı**, s. 453; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 40; **Schenker**, Risikoallokation, s. 263; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 206, N. 97; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 386, 415; **Yavuz**, Ayıp, s. 222. Bir arazi satımının konu olduğu ve sözleşmede satıcı lehine sorumsuzluk kaydına yer verilen bir olayda İsviçre Federal Mahkemesi, alıcının inşaat izni bulunmadığını öğrenmesi üzerine, esaslı yanılmaya dayanarak sözleşmeyi iptal isteğini, yanılan alıcının sorumsuzluk anlaşması imzalayarak arazinin nitelikleriyle ilgili rizikoyu üzerine aldığı gerekçesiyle reddetmiştir, bkz. BGE 91 II 275, s. 279; karara ilişkin ayrıca bkz. **Kanışlı**, s. 215. Aynı yönde bkz. BGE 4A_538/2013 v. 19.3.2014 (kararın özeti için bkz. **Pelet/Vischer**); ayrıca bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Hata Kavramı, s. 83, dn. 127.

¹²⁵⁵ **Tandoğan**, C. I/1, s. 205; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 366.

¹²⁵⁶ **Kanışlı**, s. 454; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 40; **Yavuz**, Ayıp, s. 222.

alıcının iptal hakkını¹²⁵⁷ TBK m. 39 uyarınca süresi içinde¹²⁵⁸ tek taraflı kullanmasıyla birlikte sözleşmenin geçmişe etkili (*ex tunc*) olarak kesin biçimde hükümsüz kalacağı yönündedir. Buna göre, sözleşmenin geçerliliği bozucu şarta bağlıdır ve bozucu şart (iptal) gerçekleşinceye kadar taraflara ait hak ve borçları doğurur¹²⁵⁹. Diğer yandan, sözleşmenin kısmi hükümsüzlük ihtimalinin düzenlendiği TBK m. 27, f. 2 hükmünün¹²⁶⁰ yanılma temelinde sözleşmenin iptalinde uygulama bulması ve kısmi iptalin mümkün olduğu kabul edilmektedir¹²⁶¹. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi'nin, TBK m. 27, f. 2'nin mehzazı OR m. 20, f. 2'de benimsenen kısmi hükümsüzlük prensibini özellikle devralma işlemlerinde yanılma halinde kıyasen uyguladığı görülmektedir¹²⁶². Ancak kısmi iptal için taraflar (hem satıcı, hem alıcı) yanılma konusunu bilseydi, değişen koşullar dâhilinde sözleşmeyi akdedecek olmalıydılar (TBK m. 27, f. 2, c. 2). Bu değerlendirme objektif bir bakışla yapılmalıdır¹²⁶³. Kısmi iptalde tarafların

¹²⁵⁷ İptal hakkının niteliğine, kullanımına ve sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 426 vd.; **Kanışlı**, s. 517 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 63 vd.; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 376 vd.

¹²⁵⁸ TBK m. 39'a göre, yanılan yanılmayı öğrendiği andan itibaren 1 yıl içinde iptal hakkını kullanmalıdır. Yanılmadan şüphe duyulması sürenin başlaması için yeterli değildir, bkz. **Schwenzer**, N. 39.15. Kanun süre bakımından bir üst sınır öngörmemiş olup iptal hakkının azami bir süreyle sınırlandırılması konusu ve özellikle TBK m. 146'da düzenlenen 10 yıllık genel zamanaşımı süresinin uygulama bulup bulmayacağı tartışmalıdır; konuya ilişkin bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 430; **Kanışlı**, s. 637 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 77; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 405; **Schwenzer**, N. 39.16.

¹²⁵⁹ **Eren**, Borçlar Genel, s. 427; **Kanışlı**, s. 527, 533; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 66; **Schwenzer**, N. 39.03, 39.07; karş. **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 379, 380; **Yavuz**, Ayıp, s. 218. Sözleşmenin kurulması ile iptal hakkının kullanılmasına kadar geçen sürede sözleşmenin akıbeti tartışmalıdır; farklı görüşlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Buz**, İrade Sakatlığı, s. 301 vd.; **Kanışlı**, s. 521 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 64 vd.; **Schwenzer**, N. 39.02 vd.

¹²⁶⁰ Kısmi hükümsüzlüğe ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §44, N. 1 vd.

¹²⁶¹ **Kanışlı**, s. 564; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 79; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 392; **Schwenzer**, N. 39.08. TBK m. 27, f. 1 hükmü emredici nitelikte değildir, tarafların hükümde öngörülen çözümden farklı bir düzenleme yapmaları mümkündür, bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §44, N. 9.

Nitekim, uygulamada hisse satım sözleşmesinin kısmi iptal ihtimaline dair düzenlemeye sıklıkla rastlanmaktadır. Buna göre, hisse satım sözleşmelerinde klozlardan birinin herhangi bir sebeple geçersizliğine hükmedilmesi halinde, sözleşmenin diğer klozlarının geçerliliğinin bundan etkilenmeyeceği ve tarafların bir araya gelerek geçersiz klozdaki asıl iradelerine en yakın ve o klozun ekonomik amacına hizmet eden yeni bir geçerli kloz üzerinde anlaşmaları öngörülür. Bu düzenlemeler sözleşmede "ayrılabilirlik" (*severability*) olarak anılmaktadır.

¹²⁶² Örn. bkz. BGE 116 II 685, s. 687; BGE 107 II 419, s. 424; ayrıca bkz. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 77; **Eski**, s. 166; **Schenker**, Risikoallokation, s. 271; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 205, N. 96; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 366-367.

¹²⁶³ **Schwenzer**, N. 39.08.

farazi iradesine göre sözleşme bedeli yeniden hesaplanır. Buna göre, satıcı yanılmayı bilseydi, hesaplanan bedel üzerinden, objektif bir değerlendirmeyle, sözleşmeyi akdedecek olmalıdır¹²⁶⁴. Nihayetinde taraflar yanılan hususu bilselerdi anlaşacakları farazi bedel hesaplanarak sözleşme bedelinden indirilir. Bu da hisse devirleri açısından bedel indirim seçimler hakkına benzer bir sonuç doğurur¹²⁶⁵.

Netice itibarıyla uygulamada alıcı, ayıp hükümlerine başvurma imkânı olmadığı kurgularda, yanıldığı husus için, esaslı yanılma temelinde sözleşmenin tümünden veya kısmi iptalini talep edebilir. Ancak öncelikle, hisse satım sözleşmesinde mutabık kalınan sorumluluğu sınırlayıcı klozlar, yanılmanın kabulünün önünde önemli bir engel oluşturacaktır. Zira çoğu zaman, satıcının sorumluluğu sözleşmede yazılı beyanlar ve tekeffüller ile sınırlandırıldığı gibi, bunların ihlali halinde satıcıya karşı ileri sürebileceği haklar da belirlenir. Bunun ötesinde, hisse satım sözleşmesinin iptali ve yukarıda dönme ihtimalinde bahsedilen hisse devirlerinde edimlerin iadesinin güçlüğü yadsınamaz bir durumdur. Bu bağlamda, menfaatler dengesi dikkate alındığında TBK m. 34 f. 1 hükmünün¹²⁶⁶ hisse satım sözleşmesinin tamamen iptaline prensipte (özellikle, detaylı bir *due diligence* incelemesinin yürütüldüğü işlemler bakımından) izin vermediği kanaatindeyim. Çünkü klasik satımdan farklı olarak, bu alanda alıcı satım konusu hedef şirketi detaylı şekilde inceler, konusunda uzman avukatlar, finans ve vergi danışmanlarından destek alır ve sözleşmenin hemen her hükmünü satıcı ile

¹²⁶⁴ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 453. Bununla beraber, hisse satım sözleşmesinin kısmi iptali kurgusunda, sözleşme bedelini düzenleyen hükümler iptal edilmekte ve bedel yanılan hususa göre yeniden belirlenmektedir, yoksa devredilen hisselerin bir kısmının iadesi söz konusu değildir, alıcı hisseleri ve dolaylı olarak işletmeyi olduğu gibi elinde tutmaya devam etmektedir. Dolayısıyla meselenin, sözleşmenin kısmi iptali yerine bedelin uyarlanması yöntemiyle çözümü benimsenebilir.

¹²⁶⁵ **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 77; **Schenker**, Risikoallokation, s. 272 (Yazar, kısmi iptalin hesaplanan satım bedelinin satıcı tarafından kabul edilebilir bir meblağda olduğu sürece mümkün olduğunu eklemektedir); **Schwenzer**, N. 39.08; **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 205, N. 96, dn. 167; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 367.

¹²⁶⁶ Hükme göre “*Yanılan, yanıldığını dürüstlük kurallarına aykırı olarak ileri süremez.*” Düzenleme, TMK m. 2'nin bir uzantısı ve somutlaştırılmış halidir, bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 410; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 80. Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: “*Yanılan bu yanılmasına, dürüstlük kuralına aykırı bir surette dayanamaz. Örneğin, yanılan o şeydeki çıkarı çok az olduğu hâlde, sırf karşı yanı rahatsız etmek için yanılmayı ileri süremez. Sonra yanılanın yaptığı yanlışlığın kendi yararına olması hâlinde de hüküm aynıdır.*” Ayrıca hükmün uygulamasına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kanışlı**, s. 610 vd.; **Schwenzer**, N. 39.17 vd.

müzakere eder. Dahası, sözleşmede satıcının işletmenin niteliklerine ilişkin sorumluluğu (beyan ve tekeffüller kataloğunda) detaylı şekilde düzenlenir, böylece devralmanın getirdiği rizikonun taraflar arasında nasıl paylaşılacağı belirlenmiş olur. Tüm bunlara rağmen, alıcının devirden (uzunca) bir süre sonra yanılma temelinde sözleşmenin iptalini istemesi dürüstlük kuralı ile çoğu zaman bağdaşmayacaktır. Aslında TBK m. 34, f. 1'in uygulamasında belirleyici kriterin, edimlerin uzun süre önce ifa edilmiş olması değil, sözleşmenin iptali anındaki menfaat durumları olduğu ifade edilmektedir¹²⁶⁷. Ancak işletme yıllardır alıcının yönetimi altındayken, çeşitli değişikliklere uğramışken, alıcı işletmenin tüm ticari sırlarına vakıf olmuşken sözleşmenin iptali satıcı açısından ağır sonuçlar doğurabilir. Her ihtimalde değerlendirme somut olayın şartlarına göre yapılmalıdır; eğer alıcının yanıldığı husus nedeniyle hedef şirketi devralma amacı tamamen ortadan kalkıyorsa sözleşmenin iptali haklı görülebilir. Alıcının yanılmasının esaslı olduğu diğer kurgularda ise, kısmi iptale (TBK m. 27, f. 2, c. 1) (diğer bir bakışla, sözleşme bedelinin uyarlanmasına¹²⁶⁸) öncelik tanınması gerektiği kanaatindeyim.

Son olarak, esaslı yanılma temelinde sözleşmenin iptali hakkının (sözleşmeden dönme seçimlik hakkı için önerildiği gibi) açıkça hisse satım sözleşmesinde bertaraf edilmesi işlem güvenliği açısından en elverişli çözüm görünmektedir¹²⁶⁹. Alternatif olarak, taraflara belirsizlikleri önlemek amacıyla esaslı yanılmanın sonuçlarını düzenlemeleri tavsiye edilmelidir¹²⁷⁰.

4.3.1.3. Aldatma

TBK m. 36, f. 1'e göre, "*Taraflardan biri, diğerinin aldatması sonucu bir sözleşme yapmışsa, yanılması esaslı olmasa bile, sözleşmeyle bağlı değildir.*" Aldatma bir kimsenin saik yanılmasına düşürülmesidir. Bir kimse davranışı veya söylemleriyle sözleşmenin karşı tarafında kasten yanlış bir kanaat oluşturmakta

¹²⁶⁷ **Kanışlı**, s. 614; karş. **Eren**, Borçlar Genel, s. 410.

¹²⁶⁸ Bkz. yukarıda dn. 1264.

¹²⁶⁹ **Tschäni/Wolf**, s. 119.

¹²⁷⁰ **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 367.

veya mevcut bir yanlış kanaati güçlendirerek devamını sağlamaktadır¹²⁷¹. Aldatmanın aktif davranışla gerçekleşmesi şart değildir, tamamen pasif bir davranış (susma) yoluyla da gerçekleşebilir¹²⁷². İspat yükü aldatılan tarafın üzerindedir¹²⁷³.

Aldatmanın sözleşmenin geçerliliğine etki etmesi, satıcının alıcıyı aldattığı hususun, alıcının sözleşmeyi yapma kararı üzerinde etkisi olmasına bağlıdır¹²⁷⁴. Bu kapsamda satıcının alıcıyı işletmenin niteliklerine ilişkin olarak yanıltmış ve bu aldatma alıcının sözleşmeyi yapmasına sebep olmuşsa, sözleşmenin iptali riski vardır. Alıcının esaslı yanıltmada olduğu gibi yanıltmanın satım sözleşmesinin temelini etkilediğini ispat etmesine gerek yoktur. Bu açıdan alıcının sözleşmeyi hiç yapmayacak (*dolus causam dans*) olması şart değildir, mevcut şartlarda yapmayacak olması, yani farklı şartlarda yapacak olması (*dolus incidens*) yeterlidir¹²⁷⁵. Dolayısıyla, hisse satım sözleşmesindeki beyan ve tekeffüllerin biri veya bir kısmına ilişkin olarak aldatılan alıcı, kural olarak, TBK m. 36, f. 1 uyarınca aldatma temelinde sözleşmenin iptalini talep edebilir. Onun aldanmasının sözleşmenin temeline etki etmesine lüzum yoktur. Alıcı aldandığı hususu bilseydi ya riski baştan değerlendirip satım bedeline yansıtacak ya da riski en azından ekonomik açıdan satıcının üstlenmesini isteyecekti; bu da hisse satım sözleşmesinin farklı içerikte akdedilmesi anlamına gelmektedir.

¹²⁷¹ **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 1; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 351; Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: “İradeyi bozan sebeplerden ilki olan aldatma (hile), TBK’nın 36. maddesinde düzenlenmiştir. Burada taraflardan birisinin, sözleşmeyi yapmak için aldatılması söz konusu olmaktadır. Diğer bir anlatımla sözleşmeyi yapan kişide kasten yanlış bir kanaat uyandırılmaktadır. Yanlış kanaat mevcut ise bu kez bu kanaati koruma veya sürdürme ortaya çıkmaktadır.” Yargıtay 11. HD. T. 4.4.2018, E. 2016/8651, K. 2018/2394: “davacıların (...) şirket defter ve belgelerini incelemedikleri ve hile ile kandırıldıklarına dair iddialarının geçerli olmadığı, davacıların hile ile yanıltıldıklarını ispata yönelik bir delil sunmadığı, şirketi devralırken vergi borcu olup olmadığı yönünde araştırma konumunda oldukları, ayrıca hisse devir sözleşmesine göre de devirden önceki vergi vs. borçların devreden ortağa ait olduğunun kararlaştırıldığı, hisse devir sözleşmesinin iptalini gerektiren bir durumun olmadığı gerekçesiyle davanın reddine karar verilmiştir.”

¹²⁷² **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 3; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 353.

¹²⁷³ **Eren**, Borçlar Genel, s. 419; Yargıtay HGK T. 4.12.2018, E. 2017/11-3154, K. 2018/1847: “Aldatmanın olabilmesi için aldatma fiilinin, aldatma kastının ve sebep sonuç (iliyet bağı) ilişkisinin bulunması gerekir. İspat yükü ise aldatılan tarafa aittir.”

¹²⁷⁴ Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 15.

¹²⁷⁵ BGE 4A_62/2017 v. 22.11.2017; **Eren**, Borçlar Genel, s. 417; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 18; **Schenker**, Rechtsbehelfe, s. 155; **Schwenzer**, N. 38.10. Burada aranan nedensellik bağı, esaslı yanıltmada olduğundan farklı olarak (bkz. yukarıda dn. 1244), alelade bir niteliktedir, bkz. **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 358; **Yavuz**, Ayıp, s. 223.

Satıcının işletmenin niteliklerine ilişkin alıcıya yanlış bilgi verdiği kurgularda aldatma gündeme gelir. Yanlış bilgi temini kasten yapılmış olmalıdır. Yine, *due diligence* sırasında sorulan soruların eksik veya yanlış yanıtlanması aldatma teşkil edebilir. Elbette satıcı, hedef şirketin ticari sırrı olması nedeniyle bazı bilgileri vermekten çekinebilir, ancak bunun aldatıcı etkisi olmamalıdır¹²⁷⁶. Keza finansal raporlardaki verilerin işletmenin gerçek resmini yansıtmadığını bilerek alıcıya sunan satıcı, alıcıyı yanıltacağına farkındadır. Yanlış bilgi temininin sözlü ya da yazılı yapılması mümkündür. Örneğin sözleşme müzakerelerinde hedef şirketin satış rakamlarına veya malvarlığı unsurlarına dair yanlış bilgi verilmesi aldatma sayılmalıdır. Bu bilgilerin bağlayıcı olmayan şekilde, sorumluluk kabul etmeden verilmesi aldatmanın oluşumunu etkilemez. Dolayısıyla, uygulamada genelde satıcının finansal danışmanları tarafından hazırlanarak işlemin başında, bağlayıcı olmadığına dair bir çekince ile alıcıya sunulan bilgilendirme dokümanının (*information memorandum*) yanlış bilgi içermesi aldatmaya yol açabilir.

Satıcının sunduğu bilgi ve belgelerin alıcıyı yanıltabileceğinin farkında olması (*dolus eventualis*) aldatma için yeterlidir, illa alıcıyı aldatma niyetiyle hareket etmesine gerek yoktur¹²⁷⁷. Örneğin kendi danışmanları tarafından hazırlanan *due diligence* raporunda (*vendor's due diligence report*) hedef şirketin faaliyetleri için önemli bir tedarik sözleşmesinin çok yakın tarihte sona ereceğinden bahsedilmemiş ve hatta bu sözleşme, bazı hükümlerinin ticari sır niteliğinde olduğu gerekçesiyle *due diligence* belgeleri arasında paylaşılmıyorsa, alıcının sözleşmenin süresine dair yanılabileceğinin farkındadır. Yine kapanış öncesi alınması beklenen ancak rapor tarihinde eksik olan izin veya lisans olduğu halde satıcı, kendi danışmanlarınca hazırlanan rapordaki hedef şirketin faaliyetlerini kesintiye uğramaksızın devam ettirdiği, bunun için gerekli izinlere ve lisanslara sahip olduğu yönündeki genel ifadelerin alıcıyı yanıltıcı nitelikte olduğunu biliyordur. Ancak işletmenin kârlılığına dair tahminler, satışların gidişatı ile övünmeler aldatma teşkil etmemelidir¹²⁷⁸. Alıcı, hedef şirketin yüksek değere tekabül ettiği veya geleceğe

¹²⁷⁶ Schenker, Risikoallokation, s. 268.

¹²⁷⁷ Kocayusufpaşaoğlu, Borçlar, §37, N. 4; Oğuzman/Öz, C. 1, N. 357.

¹²⁷⁸ Eren, Borçlar Genel, s. 415; Oğuzman/Öz, C. 1, N. 357 (Yazarlar satıcının bu türden gerçek dışı beyanlarının sözleşmenin yapılmasına yol açtığını biliyorsa, aldatma hükümlerinin

dair umut vaat ettiği gibi beyanların sübjektif olduğunun farkında olmalıdır. Öte yandan, tahminler satıcının yanlış olduğunu bildiği verilere dayanıyorsa yine aldatmaya neden olabilir. Örneğin, ilaç üretimi yapan hedef şirketin, piyasaya yeni sürülecek bir ilacı için satışların, piyasa araştırmalarına dayanarak çok yüksek olacağını tahmin ediyor ancak güçlü yan etkilerinin olduğunu, bu nedenle gerekli izinleri alamama ihtimalini biliyorsa alıcıyı ilacın satışlarına dair aldattığı iddia edilebilir¹²⁷⁹.

Diğer bir ihtimal olarak satıcı, alıcının işletmenin niteliklerine ilişkin yanlış kanaatini (yanıldığını) biliyor ve dürüstlük kuralına aykırı şekilde susuyorsa aldatma iddia edilebilir¹²⁸⁰. Ancak aktif davranışla (yanlış bilgi temini yoluyla) aldatmadan farklı olarak, susmanın aldatmaya yol açması için, satıcının bilgi verme yükümlülüğünü ihlali aranmaktadır¹²⁸¹. Burada satıcının bilgi verme yükümlülüğünün kapsamına ilişkin olarak, yukarıda yapılan açıklamalara atıf yapmakla yetiniyorum¹²⁸². Özetle, prensipte sözleşme taraflarının birbirini

uygulanabileceğini eklemektedir. Ancak kanımca bu ihtimal alıcının hedef şirket üzerinde *due diligence* yapma fırsatına sahip olduğu hisse devirleri açısından uygulama bulmamalıdır. Zira alıcı, bu sayede satıcının gerçek dışı beyanlarını doğrulama veya en azından araştırma imkânını elde etmektedir).

¹²⁷⁹ Ayrıca bkz. **Schenker**, Risikoallokation, s. 267.

¹²⁸⁰ **Eren**, Borçlar Genel, s. 415; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 355; ayrıca bkz. yukarıda dn. 770 ve ilgili metin. Yargıtay HGK T. 25.3.2015, E. 2013/1707, K. 2015/1072: “*Hataya düşürmeye yönelik davranış aktif yahut pasif olabilir. Bir şirketin finans durumu ile ilgili yanıtıcı raporlar hazırlanması ve kredi kuruluşuna başvuruda bunların kullanılması aktif davranışa (aktif hile); tam tersine kredi kuruluşunun kendisi ile ilgili yanıtıcı bilgiye sahip olduğunu fark etmesine rağmen konu ile ilgili olarak susması, pasif davranışa (pasif hile) örnek olarak verilebilir. Fakat her susma halinin bizi hile sonucuna götürmemesi gerekir. Kişinin özellikle dürüstlük kuralı, kanunundaki başka hüküm veya yüklendiği bir yükümlülük gibi nedenlerle bilgi vermesinin gerekli olmadığı hallerde susmasının bu anlamda bir sonucu olamaz*”

¹²⁸¹ BGE 4A_141/2017 v. 4.9.2017; BGE 4A_23/2016 v. 19.7.2016; BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 68; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 13; **Schwenzer**, N. 38.06. Ayrıca bkz. İstanbul BAM 14. HD. T. 5.3.2020, E. 2019/2043, K. 2020/279 sayılı kararında ilk derece mahkemesi karar özeti: “*davalıların ... A.Ş.’nin devrinde davacı tarafları anılan ön izin belgesinin hukuki durumu konusunda bilgilendirmemek ve bu konuda susmak suretiyle pasif şekilde aldatarak davacının iradesini sakatladıkları, davacıyı ... A.Ş. Satış Vaadi Sözleşmesi ile Hisse Devir Sözleşmesi’ni imzalamaya sevk ettikleri, davacının devir nedeniyle ödediği 5.000.000,00-€’yu somut olayın açıklanan özelliği karşısında ödeme tarihinden itibaren ticari faizi ile birlikte geri isteyebileceği kabul edilmiş olup...*”

¹²⁸² Bkz. 3.3.3.2. Hedef şirket hisselerinin tamamının devre konu olduğu yakın tarihli bir kararında İsviçre Federal Mahkemesi, ürünlerini ABD’ye ihraç eden hedef şirketin Amerikan Gıda ve İlaç Kurumu’ndan (*Food and Drug Administration*) ürünlerin etiketlemesine dair aldığı uyarı yazılarının, satım bedelini veya şirketin faaliyetlerine etki edebilecek belgelerden olduğu ve bu nedenle, satıcının bunları alıcıyla paylaşmamasının hileli davranışa neden olabileceğini ifade etmiştir. Ancak, hedef şirketin uyarıları dikkate alarak ürünlerde gerekli değişiklikleri yaptığı,

aydınlatma yükümlülüğü olmamakla beraber şirket devralma işlemleri gibi alıcı ile satıcı arasında bilgi asimetrisinin yoğun olduğu hallerde böyle bir yükümlülüğün dürüstlük kuralı gereği kabul edildiği, ancak ayıby alıcının kendisinin dürüstlük kuralı gereği fark edebileceği düşünülüyorsa satıcının ayrıca bir bilgi verme yükümlülüğü bulunmadığı vurgulanmalıdır. Dolayısıyla, gerçek durumu öğrenebileceği belgeler *due diligence* kapsamında sağlandığı sürece, konusunda uzman kişilerin yardımıyla hedef şirketi detaylı şekilde inceleme fırsatı bulan alıcının aldatma iddiası artık dinlenmemelidir. Ancak, müzakereler sırasında veya süreç dâhilinde, alıcının belli bir hususta yanıldığını fark eden satıcı, durumu açıklamalıdır. İsviçre Federal Mahkemesi, hedef şirkete karşı dava riski olduğu halde satıcının konuya dair *due diligence* kapsamında bilgi vermeyip hisse satım sözleşmesinde hukuki ihtilafa yol açacak bir durumun bulunmadığını beyan ve taahhüt etmesini aldatma kapsamında değerlendirmiştir¹²⁸³

Aldatmanın sonucuna ilişkin olarak, alıcının iptal hakkını tek taraflı irade beyanıyla süresinde¹²⁸⁴ kullanması üzerine sözleşme, baştan itibaren (*ipso iure*) kesin olarak hükümsüz hale gelir¹²⁸⁵. Yanılmada olduğu gibi, OR m. 20, f. 2 ve TBK m. 27, f. 2 düzenlenen kısmi iptalin aldatma halinde de kıyasen uygulanması kabul edilmektedir¹²⁸⁶. Ancak yanılmadan farklı olarak, kısmi iptal için, aldatmaya maruz kalan alıcının aldatmayı bilseydi değişen koşullarda sözleşmeyi akdedecek olup olmadığına bakılmalıdır¹²⁸⁷. Aldatmaya maruz kalan alıcı, satıcıdan aldatma

ardından herhangi bir kısıtlamaya uğramadan ihracata devam ettiği ve ilgili kurumdan herhangi bir geri bildirim almadığı gerçeği karşısında sorunun çözüldüğüne inanmış olabileceği, bu nedenle olayda aldatmanın söz konusu olmadığı sonucuna varmıştır, bkz. BGE 4A_445/2019 v. 18.2.2020; kararın özeti ve değerlendirmesi için ayrıca bkz. **Futter/Galli/Vischer**, N. 1 vd.

¹²⁸³ Bkz. yukarıda dn. 755.

¹²⁸⁴ TBK m. 39'a göre, aldanana aldatıldığını öğrendiği andan itibaren 1 yıl içinde iptal hakkını kullanmalıdır. Kanun süre bakımından bir üst sınır öngörmemiş olup iptal hakkının azami bir süreyle sınırlandırılması konusu ve özellikle TBK m. 146'da düzenlenen 10 yıllık genel zamanaşımı süresinin uygulama bulup bulmayacağı tartışmalıdır; konuya ilişkin bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 430; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 27, 28; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 405.

¹²⁸⁵ İptal hakkının niteliğine, kullanımına ve sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 426 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §36, N. 63 vd., §37, N. 25; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 381 vd.

¹²⁸⁶ BGE 81 II 213, s. 220 (karara ilişkin ayrıca bkz. **Vischer**, Schaden, s. 137); **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 392; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 366; **Vischer/Galli**, Teilungültigkeit, s. 226-227, 229; karşı. yukarıda dn. 1264.

¹²⁸⁷ **Schwenzer**, N. 39.09.

nedeniyle uğradığı (olumsuz) zararlarını talep edebilir. Hatta alıcının sözleşmeyi onaylaması ve aldatmaya başvurmayı tercih etmemesi tazminattan feragat ettiği anlamına gelmez; onun TBK m. 39, f. 2 uyarınca tazminat hakkı saklıdır¹²⁸⁸.

TBK m. 36, f. 2'ye göre üçüncü kişinin hilesi, alıcı tarafından bilinmiyorsa veya bilinmesi gerekli değilse, sözleşmenin geçerliliğini etkilemez¹²⁸⁹. Ancak satıcıyı devralma sürecinde temsil eden hukuki, finans ve vergi danışmanları ile sürece katılan hedef şirket yöneticilerinin bu hüküm kapsamında üçüncü kişi olmadığı vurgulanmalıdır¹²⁹⁰. Bunlar sözleşmenin hazırlanmasında ve ifasında satıcıya yardımcı kimselerdir¹²⁹¹. Kaldı ki, üçüncü kişi oldukları iddiasında bile satıcının söz konusu davranışı bilmesi gerektiği iddia edilebilir. Dolayısıyla, satıcıya devralma sürecinde yardımcı şahısların beyanları da aldatmanın şartlarını oluşturursa, alıcıya sözleşmeyi iptal hakkı verdiği kabul edilmelidir.

Aldatmaya dayalı talebin bertaraf edilmesi geçersiz olduğu gibi, satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğuna getirilen sınırlamalar (yanılmada olduğunun aksine) uygulama bulmaz¹²⁹². Bu anlaşmalar TBK m. 115, f. 1 ve TBK m. 221 hükümleri uyarınca kesin hükümsüzdür¹²⁹³.

4.3.2. Genel Borca Aykırılık Temelinde Tazminat

TBK m. 112'ye göre “*Borç hiç veya gereği gibi ifa edilmezse borçlu, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür.*” Satılanın ayıplı olması, borcun gereği gibi

¹²⁸⁸ Satıcının aldatma nedeniyle tazminat yükümlülüğüne ve talep edilebilecek (olumsuz/menfi) zararın içeriğine ilişkin bilgi için bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 418; **Ergüne**, s. 172, 315-317; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 35 vd.

¹²⁸⁹ Üçüncü kişinin hilesine ilişkin bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 417; **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 19, 20.

¹²⁹⁰ **Kocayusufpaşaoğlu**, Borçlar, §37, N. 21; **Schenker**, Risikoallokation, s. 269; **Schwenzer**, N. 38.12.

¹²⁹¹ Bkz. yukarıda dn. 782.

¹²⁹² **Schenker**, Risikoallokation, s. 264, dn. 84; **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 416. Dolayısıyla, satıcının sorumluluğunun yalnızca hisse satım sözleşmesinde yazılı beyan ve tekeffüller ile sınırlayan bir klozun varlığında, alıcı kendisine sözleşme müzakerelerinde veya *due diligence* esnasında veya diğer bir zamanda sunulan bilgi ve belgelerin aldatıcı nitelikte olduğuna dayanarak sözleşmenin iptalini talep edebilir, bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 306.

¹²⁹³ TBK m. 221 hükmüne dair açıklamalar için bkz. 3.5.3.

ifa edilmemesi kapsamında değerlendirilmektedir. Ayıp hükümleri ile genel borca aykırılık hükümlerinin yarışması meselesi ise tartışmalıdır. Uygulamada alıcının ayıptan doğan seçimlik haklarının bertaraf edilerek satıcıdan yalnızca tazminat talep edebileceği yönünde düzenlemelere sıklıkla rastlanır. Bu nedenle, TBK m. 112'nin hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında uygulaması ayrı bir öneme sahiptir. Aşağıda öncelikle yarışma meselesi irdelenecek, ardından alıcının genel hükümlere göre tazminat talebinin kapsamı ve şartları ele alınacak, son olarak alıcının genel hükümlere göre sözleşmeden dönüp dönemeyeceği sorunundan bahsedilecektir.

4.3.2.1. Genel Borca Aykırılık Hükümlerinin Ayıp Sorumluluğu Karşısındaki Durumu

Borcun gereği gibi ifa edilmemesi (*ungehörige Erfüllung*) kavramının, kötü ifa (*Schlechterfüllung*) hallerini içerir şekilde, temerrüt ve imkânsızlık dışında kalan borca (sözleşmeye) aykırılık durumlarını kapsadığı kabul edilmektedir¹²⁹⁴. Kötü ifada, ifa edilen edim, borçlanılan edimin niteliklerine uymamaktadır¹²⁹⁵. Bu ihtimallerin en başında ayıplı ifa gelir¹²⁹⁶. Dolayısıyla, kontrolün el değiştirdiği hisse devir işlemlerinde satım konusu işletmenin ayıplı olması, yani bulunması beklenen objektif niteliklerin eksikliği veya satıcının alıcıya bildirdiği subjektif niteliklerden sapma (ve bu mahiyette düzenlenen beyan ve tekefüllerin ihlali) halinde, borç gereği gibi ifa edilmemiştir ve kötü ifa söz konusudur. Bu noktada, ayıplı ifa halinde, alıcının ayıp hükümlerine alternatif olarak, borcun gereği gibi ifa

¹²⁹⁴ Aral, s. 90; Nomer, s. 328; Sanlı, Sözleşme, s. 408; Rona Serozan, İfa, İfa Engelleri, Haksız Zenginleşme, Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Üçüncü Cilt, 7. bası, Filiz Kitabevi, 2016, §18, N. 1. Ayrıca, borcun gereği gibi ifa edilmemesi kavramına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Aral, s. 76 vd.; Serozan, İfa, §18, N. 1 vd. Öğretide gereği gibi ifa etmeme kavramı yerine “sözleşmenin müspet ihlali” (*positive Vertragsverletzung*) deyimini de kullanılmaktadır, bkz. Aral, s. 105; Serozan, İfa, §18, N. 1; ayrıca bkz. Eren, Borçlar Genel, s. 1069 vd.; Oğuzman/Öz, C. 1, N. 1542.

¹²⁹⁵ Kötü ifa deyiminin ortaya çıkışı ile konuya dair farklı görüşler için ayrıca bkz. Aral, s. 92 vd.

¹²⁹⁶ Eren, Borçlar Genel, s. 1074; Sanlı, Sözleşme, s. 408; Serozan, İfa, §18, N. 2; BSK OR I-**Wiegand**, Art. 97, N. 26; Yargıtay 15. HD. T. 9.12.2015, E. 2015/4557, K. 2015/6289: “Borcun ifa edilmemesi edimin hiç ifa edilmemesi yanında gereği gibi ifa edilmemesini de kapsar. Ayıplı ifa borcun gereği gibi ifa edilmemesidir.”

edilmemiş olması nedeniyle TBK m. 112'ye başvurup başvuramayacağı sorusu yanıtlanmalıdır.

İsviçre-Türk öğretisi ve mahkeme kararlarında farklı görüşler ön plana çıkmaktadır. Azınlıkta kalan bazı yazarlar, özel hüküm niteliğindeki ayıp hükümlerinin genel hükmü dışlayacağı (*lex specialis derogat legi generali*), bu nedenle, ayıplı ifa halinde TBK m. 112 (OR m. 97) hükmünün uygulama bulmayacağı ve netice itibarıyla, yarışmanın söz konusu olmayacağını savunmaktadırlar¹²⁹⁷. İsviçre Federal Mahkemesi ile Yargıtay'ın da paylaştığı hâkim görüş ise yarışmayı kabul etmektedir. Buna göre, satılanın ayıplı olması halinde alıcı, TBK m. 227'de öngörülen seçimlik haklarını kullanmakta veya borcun gereği gibi ifa edilmemesi nedeniyle genel hükümlere göre tazminat talep etmekte (OR m. 97; TBK m. 112) serbesttir¹²⁹⁸. Ancak İsviçre Federal Mahkemesi bu görüşten bir yönüyle ayrılarak, her ihtimalde alıcının satılanı gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini gözetmekte ve zamanaşımını 2 yıl olarak uygulamaktadır¹²⁹⁹. Diğer bir ifadeyle, alıcının ayıplı ifa nedeniyle genel hükümlere göre tazminat istemesi, ayıp sorumluluğunda aranan gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmiş olmasına ve 2 yıllık zamanaşımı süresinin dolmamış olmasına bağlıdır¹³⁰⁰. Yargıtay'ın da Federal Mahkeme ile aynı yönde

¹²⁹⁷ Örn. bkz. **Eren**, Borçlar Özel, s. 155; **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1546, dn. 473; ayrıca bkz. **Yavuz**, Ayıp, s. 230; **Huguenin**, N. 2698; **Andreas Furrer/Rainer Wey**, Art. 97-98, N. 22 in: Andreas Furrer/Anton K. Schnyder, Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Obligationenrecht – Allgemeine Bestimmungen, Art. 1-183 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 2016.

¹²⁹⁸ Örn. bkz. **Isler**, s. 5; **Nomer**, s. 332; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 667; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 365; **Yavuz**, Ayıp, s. 221; **Rolf H. Weber**, Berner Kommentar, Band VI: Obligationenrecht, 1. Abteilung: Allgemeine Bestimmungen, 5. Teilband: Die Folgen der Nichterfüllung, Art. 97-109 OR, Stämpfli Verlag, 2000, Art. 97, N. 61; Yargıtay 3. HD. T. 19.3.1992, E. 1992/384, K. 1992/2617; Yargıtay 13. HD. T. 4.4.1974, E. 1974/492, K. 1974/755; Yargıtay kararları için ayrıca bkz. **Tandoğan**, C. I/1, s. 206, dn. 130; **Yavuz**, Ayıp, s. 231, dn. 107. İsviçre öğretisinde *Watter* OR m. 97 hükmünün şirket devralmaları kapsamında, sıkı şartlara tabi ayıp sorumluluğu ile alıcı lehine olan esaslı yanılma temelinde sorumluluğun yarattığı boşluğu doldurduğunu ifade etmektedir, bkz. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 337, 417.

¹²⁹⁹ Örn. bkz. BGE 133 III 335, s. 337; BGE 107 II 419, s. 421; BGE 107 II 161, s. 166; ayrıca bkz. **Bucher/Buz**, s. 172; BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 24, 25; BSK OR I-**Honsell**, Vor. Art. 197-210, N. 6; **Huguenin**, N. 2696; **Tandoğan**, C. I/1, s. 206; BSK OR I-**Wiegand**, Art. 97, N. 28; **Yünlü**, Külfetler, s. 354.

¹³⁰⁰ İsviçre Federal Mahkemesi'nin bu anlayışı, ayıp hükümleri ile genel borca aykırılık hükümlerinin yarışmasının bir anlamı kalmadığından bahisle öğretilerde eleştirilmektedir; konuya ilişkin özellikle bkz. BK OR-**Giger**, Vorbemerkungen zu Art. 197-210, N. 26 vd.

kararı bulunmaktadır¹³⁰¹. Buna karşılık, İsviçre öğretisinde *Böckli* alıcının talepleri bakımından bir ayrıma gitmekte ve alıcının ayıp nedeniyle satılanın değerindeki kayba denk gelen doğrudan zararlarına ilişkin talebinin gözden geçirme ile ayıbı bildirme külfetine ve 2 yıllık zamanaşımına tabi olmasını, ancak bunu aşan (dolaylı) zarar tazmini talebinin anılan kısıtlamalara tabi olmamasını önermektedir¹³⁰².

Türk hukuku bakımından ayıp hükümleri ile genel hükümlerin yarışıp yarışmayacağı meselesinin, TBK m. 227, f. 2’de “*Alıcının genel hükümlere göre tazminat isteme hakkı saklıdır*” hükmünün getirilmesiyle çözüme kavuştuğu ifade edilmektedir¹³⁰³. Yine de alıcının ayıp hükümleri yerine, genel hükümlere başvurması halinde gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin gözetilip gözetilmeyeceği ve hangi zamanaşımı süresinin uygulanacağı tartışması sona ermiş değildir. Ancak TBK m. 227, f. 2’nin açık hükmü karşısında artık, genel hükümlere göre tazminat talep eden alıcıdan, özel hüküm niteliğindeki ayıp sorumluluğunun külfetlerine ve kısa zamanaşımına katlanması beklenmemelidir¹³⁰⁴. Buna göre, 10 yıllık zamanaşımından yararlanmak isteyen alıcı genel hükümlere başvurmakta; ayıp sorumluluğunun avantajlarından yararlanmak isteyen alıcı gözden geçirme ve bildirim külfetlerine katlanarak ayıp hükümlerine başvurmakta serbest olmalıdır. Öte yandan, aşağıda açıklanacağı üzere, uygulamada hisse satım sözleşmesinde alıcının beyan ve tekeffüllerinin ihlalden (ayıplı ifadan) doğan seçimlik hakları

¹³⁰¹ Bkz. Yargıtay 3. HD. T. 19.3.1992, E. 1992/384, K. 1992/2617: “*Farklı bir anlatımla bazen bir olay içerisinde ayıba karşı tekeffülün maddi koşullarıyla, akdin gereği gibi ifa edilmemesinin (BK. m. 96) koşulları aynı zamanda gerçekleşmiş olabilir. İşte bu hallerde davacı Borçlar Kanununun 202. maddesinde düzenlenen satıcının ayıba karşı tekeffül borcu hükümlerine dayanan semenin indirilmesi davası açabileceği gibi şartları varsa borcun gereği gibi ifa edilmemesinden dolayı Borçlar Kanununun 96. maddesi uyarınca uğradığı zararın tazminine ilişkin bir dava da açabilir. Hemen belirtelim ki az yukarda açıklanan gereği gibi ifa edilmeme dolayısıyla tazminat davasında da ayıba ilişkin muayene ve ihbar yükümlülükleriyle ayıbın tabi olduğu zamanaşımı hükümlerinin (BK. m. 207,215/3) uygulanması gözardı edilmeyecektir.*” Yargıtay’ın aynı yönde anlaşılacak başka kararları için bkz. **Şahiniz**, s. 196, dn. 626.

¹³⁰² **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 76; aynı yönde **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 442.

¹³⁰³ **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1546, dn. 473; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 214. Diğer yandan, “Alıcının seçimlik hakları” kenar başlığını taşıyan TBK m. 227, f. 2’de alıcının genel hükümlere göre tazminat hakkının saklı olduğunun açıkça düzenlenmiş olması, ayıp hükümleri ile genel hükümlere göre tazminat isteminin tam bir yarışma içinde olduğu yönünde de yorumlanmaktadır, bkz. **Yavuz/Acar/Özen**, s. 214, dn. 392.

¹³⁰⁴ Aynı yönde bkz. **Aral**, s. 193; **Kocayusufpaşaoğlu**, Hata Kavramı, s. 82; **Serozan**, Dönme, s. 290-291; **Serozan/Baysal/Sanlı**, N. 668; **Şahiniz**, s. 198-199; **Yavuz**, Ayıp, s. 232; **Yavuz**, Ayıplı İfa, s. 265; karşı. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 442.

bertaraf edilerek, satıcıya karşı talepleri tazminat ile sınırlanmaktadır. Dolayısıyla, çoğu hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımı işleminde yarışma sorununu tartışmaya yer olmaz. Ancak İsviçre Federal Mahkemesi'nin anılan görüşü nazara alındığında, hisse satım sözleşmesine gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin uygulama bulmayacağını eklemek, alıcı açısından en güvenilir yol görünmektedir¹³⁰⁵.

Son olarak, ayıp sorumluluğuna yol açmayan bir nitelik sapması halinde alıcının genel borca aykırılık hükümlerinde çare araması düşünülebilir. Örneğin sübjektif nitelik bildirimine konu olmayan, işletmede bulunması beklenen, objektif niteliklerde oluşan ancak önemlilik kriterini karşılamayan (dolayısıyla, satıcının ayıp sorumluluğuna yol açmayan) bir sapmanın varlığında alıcı, satıcının kusuruna bağlı olarak TBK m. 112 uyarınca zararının karşılanmasını talep edebilir mi? Böyle bir talebin hisse satım sözleşmesinde bertaraf edilmiş olması muhtemeldir¹³⁰⁶ ve satıcı açısından en güvenilir yoldur. Ancak böyle bir sorumsuzluk anlaşmasının yokluğunda da TBK m. 219 vd. hükümlerine göre ayıp sorumluluğu doğmayan satıcının, genel hükümlere göre de sorumlu tutulamayacağı iddiası haklı görülebilir¹³⁰⁷.

¹³⁰⁵ 2 yıllık kısa zamaşımı bakımından ise, satıcının sorumluluğunun tabi olduğu süre zaten pratikte sözleşmelerde etraflıca düzenlenmektedir. Ancak gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerinin bertaraf edildiği yönünde bir kayıt eklenmesi ihmal edilmektedir.

¹³⁰⁶ Örneğin hisse satım sözleşmesi, satıcının sözleşmede yazılı beyan ve tekeffüllerden başka hiçbir husustan dolayı alıcıya karşı sorumlu olmayacağına dair genel bir sorumsuzluk anlaşması içerebilir. Nitekim bu tür kayıtlara uygulamada sıklıkla rastlanmaktadır. Her ihtimalde satıcı tarafa, örnekteki gibi alıcının yöneltebileceği iddiaları bertaraf etmek amacıyla anıldığı şekilde genel bir sorumsuzluk kaydı eklemesi önerilmelidir (bu yönde bir düzenleme için bkz. 2.4.2.3.15).

¹³⁰⁷ Karş. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 75. Öte yandan, önemlilik kriterini karşılamayan bir nitelik sapması nedeniyle oluşan talep de hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu daraltan kayıtlara tabi olmalıdır. Örneğin, talebin satıcıya ileri sürülebilmesi için sözleşmede yazılı *de-minimis* ve *basket* sınırlamalarını (söz konusu sınırlamalar için bkz. 3.5.2.4) aşmalıdır. Bu nedenle, alıcının satıcının ayıp sorumluluğuna yol açmayan bir talebini satıcıya karşı ileri sürebilmesi sözleşmedeki sorumluluğu daraltan klostlar karşısında oldukça güçtür. Keza, beyan ve tekeffülün ihlalinin satıcıya belli bir sürede bildirilmesi gerektiğine dair bir klozun alıcının satıcıya karşı diğer iddiaları bakımından da uygulama bulması iddia edilebilir.

4.3.2.2. Alıcının Tazminat Talebinin Şartları

4.3.2.2.1. Genel Olarak

Şirket devralmaları uygulamasında, Anglo-Amerikan sistemi etkisiyle, alıcının ayıplı ifa ve diğer sözleşmeye aykırılık hallerinde kanundan doğan haklarının bertaraf edildiği ve satıcıdan yalnızca zararının tazmini talep edebileceği yönünde sözleşmesel kayıtlara (*Sole Remedy Clause*) sıklıkla rastlanır¹³⁰⁸. Böylece ayıptan doğan seçimlik hakları bertaraf edilen alıcının, hem TBK m. 219 kapsamında sübjektif nitelik mahiyetinde hem garanti taahhüdü niteliğinde düzenlenen beyan ve tekeffüllerin ihlali halinde tek çaresi tazminat olur. Bu durumda alıcı satıcıdan zararını, sözleşme klozlarına tabi olarak TBK m. 112'ye göre talep edebilir. Bu nedenle, hükmün hisse devirlerinde uygulamasının ve özellikle sorumluluk için aranan kusur şartının irdelenmesi gerekir.

Alıcının TBK m. 112'ye göre satıcıdan tazminat talep edebilmesi, satıcının borcunu hiç veya gereği gibi ifa etmemiş olması, alıcının zarara uğraması, borca aykırı davranış ile zarar arasında uygun illiyet bağının bulunması ile borçlunun kusurlu olması şartlarına bağlıdır¹³⁰⁹. Ayıplı ifa halinde borcun gereği gibi ifa edilmemiş olduğu yukarıda izah edilmişti¹³¹⁰. Dolayısıyla, TBK m. 219 kapsamında sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlenen beyan ve tekeffülün ihlali halinde ayıplı ifa söz konusudur ve alıcı diğer şartların varlığı halinde, satıcıdan tazminat talep edebilir.

4.3.2.2.2. Kusur Şartı ve Kusur Karinesi

Alıcının TBK m. 112'ye göre tazminat talebi için ikinci şart satıcının kusurudur. Burada kusurun varlığı karine olarak kabul edilmiştir. Bu nedenle, ispat

¹³⁰⁸ Eski, s. 197; Tschäni/Diem/Wolf, s. 201, N. 91; Vischer, Schaden, s. 130; Zürcher, s. 168.

¹³⁰⁹ Eren, Borçlar Genel, s. 1078; BSK OR I-Wiegand, Art. 97, N. 5.

¹³¹⁰ Bkz. dn. 1296 ve ilgili metin.

yükü TMK m. 6'nın¹³¹¹ genel kuralından sapar ve satıcının ne zaman kusurlu olduğu değil ne zaman kusurlu olmadığı sorusuna yanıt aranır. Diğer bir ifadeyle, sözleşme aksini öngörmedikçe, alıcının sözleşmenin ihlalinde satıcının kusurlu olduğunu değil, satıcının kendisinin kusurlu olmadığını ispat etmesi gerekecektir¹³¹².

Kusur, satıcının kastı ve her türlü ihmali içerir¹³¹³. Satıcının kusuru, sözleşmeye aykırılığı bilerek hareket etmişse (kasıt) veya aykırılığı önlemek için gerekli özeni ve dikkati göstermemişse (ihmal) söz konusudur¹³¹⁴. Böylece, hisse devir işlemleri kapsamında kusur, yalnızca satıcının sözleşmeye aykırılığı (beyan ve tekeffülün ihlalini) bildiği değil, bilebileceği kurguda da varsayılır. Buna göre, sorumluluktan kurtulmak isteyen satıcı, gerekli özeni ve dikkati gösterdiğini ispat etmek zorunda kalır¹³¹⁵.

Hisse satım sözleşmesinde TBK m. 219 kapsamında sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlenen beyan ve tekeffülün ihlali halinde doğan seçimlik hakları bertaraf edilen ve TBK m. 112'ye göre tazminat talebiyle başbaşa bırakılan alıcı, satıcının kusursuzluğunu ispatı üzerine sorumluluktan kurtulma ihtimalini hep nazara almalıdır. Hatta aynı risk garanti niteliğindeki beyan ve tekeffüller için de mevcuttur. Satıcı ihlalde kusuru olmadığını ispat ederek sorumluluktan kurtulabilir. Bu nedenle alıcı tarafa, satıcının (ayıp sorumluluğunda olduğu gibi) bir beyan ve tekeffülün (veya diğer sözleşmesel taahhütlerin) ihlalinden doğan zararlardan kusurundan bağımsız olarak sorumlu olacağı yönünde kayıt eklenmesi önerilmelidir. Nitekim uygulamada satıcının kusuruyla sorumlu olması prensibinin bertaraf edilerek, özellikle sözleşmede tanımlanan zararların tazmini için kusurdan bağımsız sorumlu olduğu yönünde kayıtlara rastlanır¹³¹⁶.

¹³¹¹ Hükme göre, “*Kanunda aksine bir hüküm bulunmadıkça, taraflardan her biri, hakkını dayandırdığı olguların varlığını ispatla yükümlüdür.*”

¹³¹² Aral, s. 181; Eren, Borçlar Genel, s. 1091-1092; E.B. Kaya, s. 282-283; Oğuzman/Öz, C. I, N. 1328, 1333; Schwenger, N. 22.30; BK OR-Weber, Art. 99, N. 128; BSK OR I-Wiegand, Art. 97, N. 42.

¹³¹³ Aral, s. 179; Eren, Borçlar Genel, s. 1087; Oğuzman/Öz, C. I, N. 1338.

¹³¹⁴ Eren, Borçlar Genel, s. 1087, 1088; Oğuzman/Öz, C. I, N. 1335, 1336; Schwenger, N. 22.12, 22.14.

¹³¹⁵ CHK-Furrer/Wey, Art. 97-98, N. 119; Oğuzman/Öz, C. I, N. 1346.

¹³¹⁶ Tschäni/Wolf, s. 117; Vischer, Sachgewährleistung, s. 366; ayrıca bkz. Oğuzman/Öz, C. I, N. 1366.

Bunun karşılığında satıcı ise, TBK m. 112 hükmünün olduğu gibi kabulü için çabalamalıdır. Hisse satım sözleşmesinde bu hususun açıkça belirtilmesine gerek yoktur. Diğer bir ifadeyle, sözleşme satıcının beyan ve tekeffülün ihlali halinde alıcının zararlarını tazmin edeceği yönünde bir kayıt içeriyor, ancak kusur şartından ayrıca bahsetmiyorsa, zaten TBK m. 112 hükmü uygulama bulur ve satıcı kusurunun bulunmadığını ispat ederek sorumluluktan kurtulabilir. Bunun ötesinde, alıcıyı kusur karinesinin tersini kabule ikna eden ve sözleşmeye bu yönde bir kayıt ekleyen satıcı ise şüphesiz daha avantajlı bir konumda olur¹³¹⁷. Zira böyle bir ihtimalde beyan ve tekeffülün ihlali nedeniyle zararlarının tazminini talep eden alıcı, bu sefer TMK m. 6 gereği satıcının kusurunun bulunduğunu ispat etmek zorunda kalır.

Hisse devir işlemleri bağlamında vurgulanması gereken diğer bir husus hedef şirkete dair sözleşmeye aykırılık hallerine (ve ayıplara) vakıf olan kimselerin satıcıdan ziyade, şirket yöneticileri ve çalışanları olmasıdır. Uyuşmazlık halinde satıcı bu durumu ileri sürerek sözleşmeye aykırılığın (ayıbın) farkında olmadığı savunmasında bulunabilir. Ancak karşılığında, konuya vakıf kimseleri sorgulamayı ihmal ederek gerekli dikkat ve özeni göstermemiş olduğu iddiasıyla karşılaşabilir¹³¹⁸. Özellikle hedef şirket yöneticileri veya çalışanlarından devralma sürecine katılanlar varsa, onların kusurundan TBK m. 116, f. 1 gereği satıcının sorumlu olduğu iddia edilebilir¹³¹⁹. Ancak sürece hiç katılmayan kimselerin kusurunun satıcıya atfedilmesini savunmak güçtür¹³²⁰. Her ihtimalde satıcıya hisse satım sözleşmesine, çalışanlarının, kendisini süreçte temsil eden danışmanları ile hedef şirket yöneticileri ve çalışanlarının kusurundan sorumlu olmadığı yönünde bir kayıt eklemesi önerilmelidir (TBK m. 116, f. 2)¹³²¹.

Son olarak, TBK m. 115, f. 1 (OR m. 100, f. 1) düzenlemesine değinilmelidir. Hükme göre “*Borçlunun ağır kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin önceden*

¹³¹⁷ Nitekim, TBK m. 112 (OR m. 97) hükmü emredici değildir. Taraflar ispat yükünü yer değiştirebilirler, bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 1093; **E.B. Kaya**, s. 288; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1331; BK OR-**Weber**, Art. 97, N. 10.

¹³¹⁸ Bkz. **Watter**, Unternehmensübernahmen, §10, N. 419.

¹³¹⁹ Ayrıca bkz. yukarıda dn. 1023 ve ilgili metin.

¹³²⁰ Karş. **Böckli**, Gewährleistungen I-II, s. 76; ayrıca bkz. yukarıda dn. 1025 ve ilgili metin.

¹³²¹ Ayrıca bkz. yukarıda dn. 1026 ve ilgili metin.

yapılan anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.” Hükümün ters ifadesinden, borçlunun sorumluluğunu sınırlandıran veya kaldıran sorumsuzluk anlaşmalarının yapılabileceği anlaşılmaktadır¹³²². Nitekim, alıcının tazminat talebini kısıtlayan kayıtlara hisse satım sözleşmelerinde sıklıkla rastlanır¹³²³. Örneğin, alıcının satıcıdan talepte bulunabilmesi için talep tutarının sözleşmede belirlenen asgari tutarları (*de-minimis, basket*) aşması kararlaştırılır veya satıcının sorumluluğunun üst sınırı belirlenir. Yine, ancak alıcının ihlal durumunu öğrenmesinden itibaren sözleşmede belirlenen sürede satıcıya bildirim yapması şartıyla satıcıdan talepte bulunabileceği düzenlenir. Keza, satıcının tazminat sorumluluğunu süre ile sınırlandıran kayıtlara da sözleşmede yer verilir. Hatta satıcının sözleşmede yazılı beyan ve tekeffüller ile varsa diğer taahhütlerin ihlali haricinde, alıcıya karşı başka hiçbir surette sorumlu olmayacağı yönünde veya satıcının (yoksun kalınan kar gibi) bazı zararlardan hiç sorumlu olmayacağı yönünde sorumluluğu kaldıran kayıtlara da rastlanır. Bu türden satıcının sorumluluğunu daraltan düzenlemeler prensipte geçerliyse de TBK m. 115, f. 1 gereği satıcının ağır kusuru halinde kesin hükümsüz addedilecektir¹³²⁴. Satıcının ağır kusuru, hilesi ile ağır ihmali içerir. Eğer satıcı sözleşmeye aykırı durumu biliyor ve alıcının durumu bilseydi sözleşmeyi yapmayacağını veya farklı bir içerikle yapacağını farkındaysa ya da hesap edebiliyorsa ve buna rağmen alıcıyı bilgilendirmemiş ise ağır kusuru iddia edilebilir¹³²⁵. Bu durumda hisse satım sözleşmesinde satıcının sorumluluğunu daraltan tüm kayıtların kesin hükümsüzlüğü gündeme gelir.

¹³²² Açık ifadesinden anlaşıldığı üzere, hüküm emredicidir. Taraflar hükümün aksini kararlaştıramazlar veya kapsamını daraltamazlar; örneğin yalnızca satıcının kastı halinde geçersizliği düzenleyemezler, bkz. BK OR-Weber, Art 100, N. 61.

¹³²³ Hisse satım sözleşmesinde sıklıkla rastlanan ve satıcının sorumluluğunu sınırlayan kayıtlara ilişkin açıklama ve örnekler için bkz. 3.5.2.

¹³²⁴ Burada ispat yükü satıcıda olup satıcı, ağır kusuru bulunmadığını ispatla yükümlüdür, bkz. yukarıda dn. 1021 ve ilgili metin.

¹³²⁵ Hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarında satıcının ağır kusurlu olabileceği ihtimaller için bkz. 3.5.3.

4.3.2.2.3. Zarar Şartı ve Tazminatın Hesabı

Alıcının TBK m. 112'ye göre tazminat talebi için diğer şart alıcının zarara uğramış olmasıdır. Zarara uğradığını ve miktarını ispat alıcının üzerindedir¹³²⁶.

Alıcının sözleşmenin gereği gibi ifa edilmemesinden (ayıplı ifadan) doğan zararı, ifada korunan çıkarıdır (*Erfüllungsinteresse*). Bu çıkar, malvarlığının (ayıplı ifa sonucunda aldığı) mevcut durumuyla, zarara neden olan ihlal hiç gerçekleşmeyip sözleşme taahhüt edildiği şekilde ifa edilseydi bulunacağı farazi durum arasındaki farktır¹³²⁷. Amaç, alacaklının malvarlığının, hedef şirket sözleşmeye uygun şekilde (ayıptan arı olarak) teslim edilseydi bulunacağı durumu sağlamaktır (olumlu/müspet zarar)¹³²⁸. Bu (maddi) zarar prensipte, fiili zarar (*damnum emergens*) ve mahrum kalınan kâr (*lucrum cessans*) olmak üzere iki unsurdan oluşur. Fiili zarar aktiflerin azalması veya pasiflerinin artmasıyla gerçekleşirken yoksun kalınan kâr, borca aykırı davranış olmasaydı aktifinde oluşacak artışı ifade eder¹³²⁹. Ancak, hisse devir işlemleri bağlamında dikkat edilmesi gereken, satıcının borca aykırı davranışı (ayıplı ifası) nedeniyle malvarlığı doğrudan etkilenen tarafın hedef şirket olmasıdır. Özellikle hisselerin tamamının devredildiği bir işlemde, hedef şirketin zararının tamamının alıcının zararı olduğu kabul edilebilir¹³³⁰. Her ihtimalde hedef şirketin zararının alıcıya ne ölçüde yansıdığına ispatına gerek kalmaması amacıyla hisse satım sözleşmesine, sözleşmeye aykırılık neticesinde hedef şirketin uğradığı maddi zararın alıcının zararı olacak addedileceği ve satıcı tarafından alıcıya tazmin edileceği yönünde bir kayıt eklenmelidir.

¹³²⁶ CHK-Furrer/Wey, Art. 97-98, N. 99; Eren, Borçlar Genel, s. 1094; Oğuzman/Öz, C. I, N. 1295; BK OR-Weber, Art. 97, N. 323; BSK OR I-Wiegand, Art. 97, N. 60.

¹³²⁷ BGE 97 II 169, s. 176; BGE 129 III 331, s. 332; BGE 104 II 198, s. 199; Aral, s. 162; CHK-Furrer/Wey, Art. 97-98, N. 72, 74; Oğuzman/Öz, C. I, N. 1263, 1266; Schwenger, N. 14.03, 14.30; BK OR-Weber, Art. 97, N. 151; BSK OR I-Wiegand, Art. 97, N. 38.

¹³²⁸ Eren, Borçlar Genel, s. 1082; BK OR-Weber, Art. 97, N. 210.

¹³²⁹ Maddi zararın içeriğine ilişkin bilgi için bkz. Aral, s. 163-164; Eren, Borçlar Genel, s. 1078-1079; Oğuzman/Öz, C. I, N. 1284, 1285; Schwenger, N. 14.13; Murat Topuz, İsviçre ve Türk Borçlar Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak Roma Borçlar Hukukunda Maddi Zarar ve Bu Zararın Belirlenmesi, Seçkin Yayıncılık, s. 39 vd.

¹³³⁰ Vischer, Schaden, s. 132.

Dolayısıyla, devralma işlemlerinde tazminat talebinde hedef şirketin maddi zararının hesabı gerekir. Yukarıda anılan formülü ayıplı ifa teşkil eden bir beyan ve tekeffülün ihlaline uygularsak, hedef şirketin mevcut (ayıplı) durumuyla, ihlal hiç olmasaydı alacağı farazi hal arasındaki farkın hesabı yapılmalıdır¹³³¹. Ancak burada da bedel indirimi hesabına benzer zorluklarla karşılaşılabilir¹³³². Hal böyle olmakla birlikte, genellikle tazminat talebine konu olabilecek zararın içeriği hisse satım sözleşmesinde kararlaştırıldığından uygulamada tazminat kalemlerinin ne olduğunu tartışmaya gerek kalmaz. Tazmin edilecek zararın kapsamı tarafların müzakere gücüne göre değişmektedir. Kâr kaybı ile ayıbı takip eden zararların tazminat talebi dışında bırakılması satıcı lehinedir¹³³³. Alıcı ise, sözleşmenin ihlali nedeniyle doğrudan maruz kaldığı kaybı (faaliyetlerin durması veya sekteye uğramasından kaynaklanan gelir kaybı gibi) zarar tanımına dâhil etmenin peşinde olmalıdır. Kaçan yatırım fırsatları nedeniyle uğranılan kayıp ise genellikle hariç bırakılır¹³³⁴. Ayrıca, genelde belgelendirilebilen masrafların da (makul avukatlık ücretleri ile dava masrafları dâhil olmak üzere) tazmin edileceği kararlaştırılır.

Sözleşmedeki hükümler saklı kalmak üzere, tazminatın miktarı TBK m. 114, f. 2'nin atfı gereği haksız fiil sorumluluğunu düzenleyen TBK m. 50 vd. hükümlerinin kıyasen uygulanmasıyla belirlenir. Hükmedilecek tazminat, zararın miktarı ile sınırlıdır¹³³⁵. Satıcının kusurunun derecesi (TBK m. 51, f. 1)¹³³⁶ ile

¹³³¹ **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 202, N. 92; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 365; **Vischer**, Schaden, s. 131.

¹³³² **Tschäni/Diem/Wolf**, s. 202, N. 92; **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 365. Diğer yandan, Alman Federal Mahkemesi hisse devrinin konu olduğu bir kararında, zarar hesabının salt bilanço karı ile zararı arasındaki farka bakılarak değil, şirket devralmalarında kullanılan değerlendirme metotlarına göre belirlenmesi gerektiğini belirtmiştir, bkz. BGH v. 25.5.1977 – VIII ZR 186/75 (München), NJW 1977, 1536, s. 1538; ayrıca bkz. **Mehrbrey/Laas/Demuth**, §15, N. 1-2.

¹³³³ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 331 (Yazar anılan kalemlerin hariç bırakıldığı kurguda, tazmin edilecek zararın bedel indirimi halinde takdir edilecek meblağa indirgenmiş olacağını eklemektedir); aynı yönde **Eski**, s. 197.

¹³³⁴ Ayrıca bkz. BGE 133 III 462, s. 468-469; Zürich Handelsgericht v. 10.5.2016 (www-swisslex.ch).

¹³³⁵ **Aral**, s. 186; **Eren**, Borçlar Genel, s. 1095; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1409; **BK OR-Weber**, Art. 99, N. 226.

¹³³⁶ Kanımca TBK m. 112'nin kusur sorumluluğu prensibinin bertaraf edilerek satıcının zarar tazmini yükümlülüğünün kusurdan bağımsız olarak düzenlendiği bir hisse satım sözleşmesi dâhilinde, satıcının kusurunun hafifliği tazminatın miktarının düşmesine yol açmamalıdır.

alıcının birlikte (müterafik) kusurunun bulunması (TBK m. 52, f. 1)¹³³⁷ tazminat miktarının zarardan daha düşük tayin edilmesine neden olabilir¹³³⁸. Diğer yandan, hisse satım sözleşmesinde de tazminatın hesabına dair prensiplere sıklıkla rastlanır. Bunlar şöyle sıralanabilir:

- (i) *Mükerrer tazminat alınamaması*: Aynı zarar kalemi için birden fazla tazminat ödemesi yapılmayacağı ifade edilir. Bu çerçevede, eğer alıcının zararı bir sigorta poliçesi altında güvence altına alınmışsa, satıcının sorumluluğu söz konusu olmaz.
- (ii) *Mevzuattaki değişiklikler*: Satıcının kapanış sonrası hedef şirkete uygulanabilir mevzuatta (özellikle vergi düzenlemeleri ile muhasebe ilkelerinde) değişiklik nedeniyle oluşan zararlardan sorumlu olmayacağı kararlaştırılır.
- (iii) *Karşılık ayrılan konular*: Eğer alıcının zararına ilişkin hedef şirket bilançosunda karşılık ayrılmışsa bu tutar için satıcıdan tazminat talep edemeyeceği düzenlenir.
- (iv) *Alıcının zararı hafifletme yükümlülüğü*¹³³⁹: Zararın miktarının alıcının kusuruyla ağırlaştığı veya alıcının zararı ortadan kaldırmak veya hafifletmek için gerekli dikkat ve özeni göstermediği ihtimalde, satıcının artan zarar miktarı için tazminat yükümlülüğünden kurtulacağı kararlaştırılır¹³⁴⁰.

¹³³⁷ Satıcı izin verdiği halde alıcının *due diligence* incelemesi yürütmediği veya gerekli özenin gösterilmemesi neticesinde incelemenin yetersiz kaldığı bir ihtimalde, TBK m. 52, f. 1 kapsamında alıcının birlikte (müterafik) kusuru ileri sürülebilecektir, bkz. Mehrbrey/**Lampen/Roth**, § 16, N. 111; karşı. BeckOGK/**Wilhelmi**, BGB § 453, N. 677; **Weber**, N. 9.58; Berens *et al.*/**Picot**, s. 241.

¹³³⁸ Tazminatın hesabına dair ayrıntılı bilgi bkz. **Eren**, Borçlar Genel, s. 1094 vd.; **Oğuzman/Öz**, C. I, N. 1408 vd.; **Schwenzer**, N. 16.01 vd.; BK OR-**Weber**, Art. 99, N. 226 vd.

¹³³⁹ Taraflar böylece TBK m. 52, f. 1 kapsamında düzenlenen zarar gören taraf olarak alıcının birlikte (müterafik) kusurunun tazminat miktarına etkisini sözleşmede kayıt altına almaktadırlar. Zira sözleşmeye aykırılıktan zarara uğrayan alıcı zararı arttırmama külfeti altındadır. Buna göre alıcı, zararın artmaması için dürüstlük kuralı uyarınca kendisinden beklenebilecek olan makul ve gerekli bütün önlemleri almakla yükümlüdür. Aksi takdirde alıcı, tazminat miktarının indirilmesi ve hatta tamamen kaldırılmasının sonuçlarına katlanmak zorunda kalır. Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Başak Baysal**, Zarar Görenin Kusuru (Müterafik Kusur), Oniki Levha Yayıncılık, 2012, s. 299 vd.

¹³⁴⁰ Konuya ilişkin ayrıca bkz. **Thompson**, N. 11-15, 11-16; **Vischer**, Schaden, s. 138; **Zürcher**, s. 164-165.

Tazmin edilecek zararın hesaplanması gereken an ise belirsiz olup alacaklının takdirindedir. İsviçre-Türk öğretisinde hâkim görüş, borçlunun borcu ifa etmekle yükümlü olduğu tarihi esas almaktadır¹³⁴¹. Bu tarih hisse devir işlemleri bakımından prensipte kapanış tarihidir¹³⁴². Ancak sözleşmede yazılı beyan ve tekeffüller sözleşmenin imzası veya başka bir tarih itibarıyla taahhüt ediliyorsa zararın bu tarih itibarıyla hesabı talep edilebilir. Alternatif olarak alacaklının, tazminata hükmedildiği tarihte zararın hesabını isteyebileceği kabul edilmektedir¹³⁴³. Taraflar, zararın hesaplanacağı anı hisse satım sözleşmesinde belirlemeyi tercih edebilirler.

4.3.2.3. Alıcı Genel Hükümlere Göre Sözleşmeden Dönebilir Mi?

Borcun gereği gibi ifa edilmediği hallerde alıcıya dönme hakkı tanınıp tanınmayacağı tartışmalıdır. Zira dönme hakkı TBK m. 125'te temerrüde düşen satıcıya karşı alıcıya tanınmış bir haktır¹³⁴⁴; kötü ifa halinde dönme hakkı açıkça düzenlenmiş değildir. Ancak, TBK m. 125, f. 2 (OR m. 107, f. 2) hükmünün borcun gereği gibi ifa edilmediği hallerde kıyasen uygulanmasıyla dönme hakkı tanınması gerektiğini savunan yazarlar bulunmaktadır¹³⁴⁵. Öte yandan, dönme hakkının her türlü sözleşmeye aykırılık halinde değil, taraflar arasındaki güven ilişkisini zedeleyecek şekilde esaslı nitelikte bir sözleşmeye aykırılığın bulunduğu ve bu aykırılık nedeniyle sözleşme ilişkisine devamın artık makul ve haklı görülmediği ihtimallerde kullanılabilmesi ifade edilmektedir¹³⁴⁶. Her ihtimalde hisse devirlerinde ayıplı ifa halinde genel hükümlere göre dönme hakkı kabul edilse bile,

¹³⁴¹ CHK-**Furrer/Wey**, Art. 97-98, N. 72; **Eren**, Borçlar Özel, s. 1079-1080; BK OR-**Weber**, Art. 97, N. 215; BSK OR I-**Wiegand**, Art. 97, N. 51; karş. **Topuz**, s. 265.

¹³⁴² **Vischer**, Sachgewährleistung, s. 365.

¹³⁴³ BGE 130 III 591, s. 597; **Eren**, Borçlar Özel, s. 1080; BK OR-**Weber**, Art. 97, N. 216; BSK OR I-**Wiegand**, Art. 97, N. 51.

¹³⁴⁴ Sözleşmeden dönme kavramına, hukuki niteliğine ve temerrüt halinde dönme hakkının kullanılmasının sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Buz**, Dönme, s. 65 vd., s. 117 vd.

¹³⁴⁵ **Eren**, Borçlar Genel, s. 1097; **Schwenzer**, N. 64.27; **Serozan**, İfa, §18, N. 7; BK OR-**Weber**, Art. 97, N. 270; BSK OR I-**Wiegand**, Art. 97, N. 58; **Yavuz**, Ayıp, s. 232; karş. **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1446.

¹³⁴⁶ BSK OR I-**Wiegand**, Art. 97, N. 58; ayrıca bkz. **Oğuzman/Öz**, C. 1, N. 1445; BK OR-**Weber**, Art. 97, N. 270.

yukarıda seçimlik haklar kapsamında bahsedilen dönme hakkının şirket devralmaları pratiğinde yarattığı sakıncalar nedeniyle çok istisnai kurgularda uygulama bulabilir¹³⁴⁷.

Alıcının sözleşmeden dönmesinin haklı görüldüğü bir kurguda ise, kusursuzluğunu ispat edemeyen satıcıdan “sözleşmenin hükümsüz kalması sebebiyle uğradığı zararın” yani olumsuz (menfi) zararının giderilmesini isteyebilir (TBK m. 125, f. 3; OR m. 109, f. 2)¹³⁴⁸. Bu kapsamda alıcı, hisse satım sözleşmesinin müzakeresi ve hazırlığı için yaptığı masraflar ile *due diligence* masraflarını talep edebilir¹³⁴⁹. Bunlar, alıcının kendisini süreçte temsil eden avukatlar ve diğer danışmanlarına ödediği ücretleri de içerir¹³⁵⁰. Keza alıcı, satım bedelini ödemek ve sözleşmedeki diğer edim yükümlülüklerini yerine getirmek için katlandığı giderleri de isteyebilmelidir. Bunlara satım bedelinin finansmanı için yapılan ödemeler ile sonrasında bu finansmanın sona erdirilmesi için katlanılan masraflar da dâhildir. Yine, devralınan hedef şirket için yaratılan kaynaklar (fonlar) ve entegrasyon amacıyla yapılan giderler de dönme neticesinde talep edilebilir¹³⁵¹.

¹³⁴⁷ Anılan sakıncalar ve dönme hakkının şirket devralmalarında uygulama bulabileceği istisnai kurgulara ilişkin bkz. 4.2.2.3.

¹³⁴⁸ Sözleşmeden dönme halinde alıcının satıcıdan talep edebileceği olumsuz (menfi) zararının içeriğine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Buz**, Dönme, s. 243 vd.; **Ergüne**, s. 288 vd.

¹³⁴⁹ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 403.

¹³⁵⁰ **Tschäni/Frey/Müller**, s. 30-31, N. 82.

¹³⁵¹ **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 403. Dönme halinde alıcının talep edebileceği zarar kalemleri sözleşme yapma fırsatını kaçırma nedeniyle yoksun kalınan karı içerebilse de (bkz. **Buz**, Dönme, s. 246 vd.; **Ergüne**, s. 298 vd.), böyle bir fırsatın şirket devralmaları alanında ispatı çok güçtür. Diğer yandan, devralmanın kendisine getireceği (yoksun kaldığı) karın peşinde olan alıcı, TBK m. 125’e göre sözleşmeden dönmeyi tercih etmemelidir, bkz. **Schenker**, Unternehmenskauf, s. 404; ayrıca bkz. **Buz**, Dönme, s. 247.

SONUÇ

1- Hisse satımı her şeyden önce bir hak satımıdır. Satıcı, hedef şirkete karşı var olan çeşitli ortaklık haklarını alıcıya devreder. Ancak kimi hisse devirlerinde, tarafların amacı bundan ibaret değildir. Onlar, hisselerin devriyle beraber hedef şirket işletmesini, faaliyetlerini sürdürdüğü şekilde malvarlığıyla beraber bir bütün olarak (dolaylı olarak) devretmenin peşindedir. Yani, taraflar hisse devrine adeta TTK m. 11, f. 3 ve TBK m. 202 hükümlerine tabi olarak yürütülen ve sözleşmenin konusunun bir bütün olarak işletme kabul edildiği ticari işletme devri gibi yaklaşırlar ve hisseler aracılığıyla dolaylı olarak işletmeyi de devrederler.

2- Ancak her hisse devri işletmenin dolaylı devri sonucunu doğurmaz. Bunun için hedef şirket kontrolünün devri gerekir. Diğer bir tabirle, satıcının hedef şirketin kontrolünü alıcıya devrettiği bir kurguda işletmenin dolaylı devri söz konusu olur. Kontrolün devrini sağlayan hissenin oranı, her devralma işleminde inceleme gerektirir. Prensipde hedef şirketin sermayesini temsil eden hisselerin salt çoğunluğunun, yani %50'sinden 1 fazlasının devriyle kontrol devredilebilir. Zira anılan oranda payın sahibi olmak o kimseye yönetim kurulu üyelerini belirleme yetkisi verir. Yönetim kuruluna hakimiyet de şirketi kontrol etmek anlamına gelir.

3- Netice itibariyle, satıcının hedef şirkette sahip olduğu kontrolün, alıcıya geçişini sağlayacak oranda hissenin devri halinde, işletmenin dolaylı satımı söz konusudur ve satıcı, Alman hukukunda (gerek öğreti gerek Alman Federal Mahkemesi tarafından) ve İsviçre öğretisinde benimsendiği üzere, devredilen hisselerin ötesinde işletmenin ayıplarından da TBK m. 219 vd. hükümlerine göre sorumlu olmalıdır. Ancak, TBK'nın taşınır satımı hükümlerinin eşya satımına göre kurgulandığı gerçeği dikkate alındığında, işlem dâhilinde akdedilen hisse satım sözleşmesine TBK'nın ayıp hükümlerinin taraf menfaatlerine uygun düştüğü ölçüde, kıyasen uygulanması kabul edilmelidir.

4- İsviçre Federal Mahkemesi yerleşik içtihadında, burada savunulan görüşten bir yönüyle ayrılarak, her oranda hissenin devrinde satıcının ayıp sorumluluğunu hisseler ile sınırlı görmekteyse de satım sözleşmesinde sübjektif nitelik bildirimini (*Zusicherung*) varsa ayıp hükümlerini uygulamayı kabul etmektedir. Günümüzde

akdedilen hisse satım sözleşmelerinin hemen hepsinde satıcının sübjektif nitelik mahiyetinde beyan ve tekeffüllerine yer verildiği nazara alındığında, Federal Mahkeme'nin de bu çalışmadaki görüşümü desteklediği kanaatindeyim.

5- Satıcının ayıp sorumluluğunun ilk şartı, satılanın ayıplı olmasıdır. Hisse devirlerinde ayıp, işletmede bulunması beklenen objektif niteliklerde veya satıcının alıcıya bildirdiği sübjektif niteliklerde ortaya çıkabilir. Dolayısıyla, sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlenen beyan ve tekeffüllerin ihlali prensipte satıcının ayıp sorumluluğuna yol açar. Her bir işletmenin farklı oluşu ve karmaşık yapısı nazara alındığında, tüm işletmeler için genel geçer objektif nitelikleri belirlemek güçtür. Sübjektif nitelikler ise satıcı açısından risk barındırır, zira bunlar yalnızca satıcının alıcıya sözleşmede bildirdikleri (beyan ve tekeffüller) ile sınırlı değildir. Satıcı, kendisinin veya kendisine süreçte yardımcı şahısların (danışmanlarının, hedef şirket yöneticilerinin) alıcıya işletmenin özelliklerine dair yaptığı açıklamalardan sorumlu olma riskiyle karşı karşıya olur. Bu nedenle, satıcının sorumluluğunu hisse satım sözleşmesinde, sözleşmede yazılı beyan ve tekeffüller ile sınırlamak satıcının sorumluluğunun kapsamını belirlemek açısından son derece kritiktir.

6- Uygulamada hisse satım sözleşmelerinde, satıcının devre konu hisseler ile hedef şirket işletmesine dair rekor sayıda beyan ve tekeffülüne yer verilir. Bunların içeriği işletmenin faaliyetlerine ve malvarlığına göre çeşitlilik gösterse de bazı beyan ve tekeffüller hemen her sözleşmede bulunur. Örneğin hisselerin mülkiyet durumu, şirketin son mali yılına ait finansal tabloları, faaliyetlerinin mevzuata uygun yürütüldüğü, davaları ve taraf olduğu diğer soruşturma ve yargılamalar, vergisel yükümlülüklerin yerine getirildiği gibi hususlar her sözleşmede beyan ve tekeffüllerin konusu olur. Beyan ve tekeffüllerin TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildiri veya genel hükümlere göre garanti taahhüdü olarak düzenlenmesi mümkündür. Uyuşmazlık halinde ilgili beyan ve tekeffülün niteliğinin tespiti çok önemlidir, çünkü birinde satıcının ayıp sorumluluğuna başvurulabilecek ve seçimler haklardan yararlanabilecek, dolayısıyla somut olayda ayıbın şartları aranacakken diğerinde satıcının genel hükümlere ve 10 yıllık zamanaşımına tabi garanti sorumluluğu söz konusu olur.

7- Niteliğinin belirlenmesi için her bir beyan ve tekeffül ayrı incelenmelidir. Bir beyan ve tekeffül hisseler ile işletmenin niteliklerini veya sözleşme bedeline etki eden hususları sözleşmenin imzası veya kapanış tarihi itibariyle tasvir ediyorsa, TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik bildirimini söz konusudur ve ihlali halinde (sözleşmesel sınırlamalara tabi olarak) ayıp sorumluluğuna gidilebilir. Hisselerin veya işletmenin hasarın geçişi anındaki (yani, kapanıştaki) niteliklerine ve durumuna bağlanamayan tehlikelerin üstlenilmesi ise garanti taahhüdünün varlığına işaret eder. Bu sayede hasarın intikalinden sonra ortaya çıkabilecek özellikler garanti altına alınır. Bu hallerde satılan şeyin niteliklerinden öte (bağımsız) geleceğe dair başarı taahhüdü söz konusudur ve bu başarı, satıcının kontrolü dışındaki gelişmelere (belirsiz olaylara) bağlıdır.

8- Satıcının ayıp sorumluluğunun ikinci şartı, hasar ve yararın geçişinde ayıbın varlığıdır. Bunun için önce, hisse devirlerinde hasar ve yararın geçiş anının tespiti gerekir. Çalışmanın odağını oluşturan kontrolün geçtiği işlemlerde, hasar ve yararın geçişi kapanış anıdır, yani hisselerin alıcıya devredilip alıcının hedef şirketin kontrolünü elde ettiği zamandır. Bununla beraber, taraflar hisse satım sözleşmesinde riski ne zamana kadar satıcının taşıdığını genelde tayin edebilirler. Örneğin, uygulamada genelde beyan ve tekefüllerin içeriği sözleşmenin imzası veya kapanış tarihi itibariyle veya finansal tablolara ilişkin beyan ve tekefüller tabloların hazırlandığı tarih itibariyle taahhüt edilir. Dolayısıyla, TBK m. 219 anlamında sübjektif nitelik mahiyetinde bir beyan ve tekeffülün ihlali halinde ayıbın varlığı için dikkate alınacak zaman için öncelikle sözleşmeye bakılmalıdır. Düzenlemenin yokluğunda ise, prensipte kapanış tarihi esas alınmalıdır.

9- Satıcının ayıp sorumluluğunun üçüncü şartı, alıcının ayıbı bilmemesi veya bilebilecek durumda olmamasıdır (TBK m. 222). Bu şart hisse devir işlemleri bakımından kritiktir, çünkü çoğu işlemde alıcı konusunda uzman danışmanları aracılığıyla hedef şirkete dair *due diligence* olarak anılan detaylı bir inceleme yaptırır. Bu faaliyet genelde hükümde anılan “yeterince gözden geçirme”nin ötesine geçer. Hatta alıcının satım sonrası gözden geçirme külfetinin, şirket devralmalarında satım öncesine taşındığı söylenebilir.

10- Satım hukukumuzda alıcıya satım öncesi gözden geçirme külfeti yüklenmediğinden alıcının *due diligence* yapma yükümlülüğünün bulunmadığı söylene de bugün bu faaliyet hemen her devralma işleminin bir aşaması haline geldiğinden tartışmanın önemini olmadığı kanaatindeyim. Kritik mesele, alıcının *due diligence* faaliyetinin satıcının ayıp sorumluluğuna etkisidir. Zira konuya dair sözleşmenin sessiz kaldığı bir ihtimalde alıcı, inceleme sırasında fark etmesi, bilmesi gereken ayıplardan satıcının sorumluluğuna başvuramayabilir. Hatta danışmanlarının inceleme sırasındaki özensizliği alıcıya atfedilebilir. Alıcının *due diligence* sayesinde bilmesi gereken hususlara dair sözleşmede beyan ve tekeffül verilmişse, satıcı yine sorumlu tutulabilir (TBK m. 222, f. 2). Ancak böyle bir kurguda da satıcının, ilgili ihlal durumunun alıcı tarafından “bilindiği” iddiası üzerine, sorumluluktan kurtulması mümkündür (TBK m. 222, f. 1). Dolayısıyla, *due diligence* incelemesinin TBK m. 222 kapsamında satıcının sorumluluğuna etkisinin sözleşmede kararlaştırılması en güvenilir yoldur.

11- Satıcının ayıp sorumluluğunun dördüncü şartı, alıcının gözden geçirme ve ayıbı bildirme külfetlerini yerine getirmesidir (TBK m. 223). Bildirim külfeti, genel olarak her ihlal durumunun alıcı tarafından satıcıya bildirilmesi şeklinde sözleşmede düzenlendiğinden uygulamada nadiren bir meseledir. Ancak aynı özen, gözden geçirme külfeti bakımından görülmez; hatta bu külfete dair düzenleme yapıldığına da pek rastlanılmaz. Bu ihmal şüphesiz satıcı lehinedir, çünkü alıcının gözden geçirme külfetini yerine getirmediği gerekçesiyle sorumluluktan kurtulma şansına sahip olur. Kanımca alıcı tarafa mutlaka gözden geçirme külfetinin hisse satım sözleşmesinde bertaraf edilmesi önerilmelidir.

12- Satıcının ayıp sorumluluğunun beşinci ve son şartı ise, sorumluluğun sözleşmede kaldırılmamış veya sınırlandırılmamış olmasıdır. TBK m. 219 kapsamında sübjektif nitelik mahiyetinde düzenlenen beyan ve tekefüller açısından sorumluluğun kaldırılması mümkün değildir. Diğer tüm nitelikler içine sorumluluğun bertaraf edilmesi satıcının sorumluluğunun kapsamının belirliliğini sağlamak açısından çok önemlidir. Yoksa onun bulunması beklenen, objektif niteliklerden ve sözleşme harici alıcıya sözlü veya yazılı olarak satıcı veya

kendisine süreçte yardımcı kişiler (hedef şirket yöneticileri ve danışmanları) tarafından bildirilen niteliklerin sorumlu tutulması mümkün olabilir.

13- Beyan ve tekefüllerden ayıp sorumluluğunun sınırlandırılması ise mümkündür. Nitekim uygulamada hisse satım sözleşmesinde çeşitli sorumluluk sınırlandırmalarına sıklıkla rastlanır. Ancak bu klozlar, satıcının hisseleri ve işletmeyi ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu olduğu ihtimallerde kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi olur (TBK m. 221). Dolayısıyla, satıcı bir beyan ve tekefüldeki ihlal durumunu biliyor (kast) ve hatta bilmesi gerekiyorsa (ağır ihmal), sözleşmedeki sorumluluğunu kısıtlayan klozlara başvuramaz. Burada ispat yükü satıcıdadır; yani, onun somut olayda ağır kusurlu olmadığını ispat etmesi gerekir.

14- Somut olayda ayıp sorumluluğunun yukarıda anılan şartları varsa artık alıcı, TBK m. 227’de düzenlenen seçimlik haklarını kullanabilir. Ancak bu haklardan yalnızca bedel indirimi, hisse devri yoluyla (dolaylı) işletme satımlarının mahiyetine uygun görünmektedir. Özellikle dönme hakkı, bu tür işlemler açısından sorunludur; taraflara sözleşmede bu hakkın bertaraf edilmesi önerilmelidir. Ayıbı giderme hakkı ise, genelde satıcı lehine olarak sözleşmede zaten düzenlenir. Daha açık bir ifadeyle, bir beyan ve tekefülün ihlal durumunun ortaya çıkması halinde, satıcıya durumu düzeltmesi amacıyla süre verilmesi yönünde düzenlemelere hisse satım sözleşmelerinde rastlanır. Öte yandan, uygulamada genelde alıcının sözleşmenin ihlali halinde tek çaresinin tazminat talebi olduğu kararlaştırılır. “*Sole remedy clause*” olarak anılan bu düzenlemede alıcının seçimlik hakları yanında, irade bozukları temelinde sözleşmeyi iptal talebinin kaldırılması tercih edilmelidir.

15- Alıcının ayıp nedeniyle yanılma veya aldatma temelinde hisse satım sözleşmesinin iptalini istemesi mümkündür. Hatta bu taleplerin yalnızca kontrolün geçtiği hisse devirlerinde değil, her oranda hissenin devri işleminde ileri sürülmesi mümkündür. İptal talebinin seçimlik haklar ile yarışması kabul edilmektedir. Bununla beraber yanılma iddiasını özellikle ayıp sorumluluğunun şartlarını ihmal eden alıcı ileri sürecektir, zira somut olayda şartlar gerçekleşmişse tercihini büyük ihtimalle ayıp sorumluluğundan yana kullanır. Aldatma ihtimalinde ise, zaten satıcının sorumluluğu 10 yıla uzayıp (TBK m. 231, f. 2) alıcının gözden geçirme ve

bildirim külfetlerini yerine getirmediği iddiası dinlenmez (TBK m. 225, f. 1) ve sorumluluğu sınırlandıran klozlar geçersiz olur (TBK m. 221).

16- Alıcı, seçimlik haklarına alternatif olarak TBK m. 112'ye göre tazminat talebinde bulunabilir. Bu durumda gözden geçirme külfeti uygulanmaz. Aynı durum ayıbı bildirim külfeti için geçerliyse de genelde hisse satım sözleşmesinde ihlal halinde alıcıya bildirim borcu yüklendiğinden bir önemi yoktur. Yukarıda bahsedildiği gibi “*sole remedy clause*” bulunuyorsa ihtilaf halinde TBK m. 112 yedek hukuk kuralı devreye girer. Hükme dair kritik olan, kusur meselesidir. Çünkü sözleşmede aksi düzenlenmiyorsa, satıcı kusursuzluğunu ispat ederek tazminat borcundan kurtulabilir. Oysa seçimlik haklar, hatta alıcının dönmeyi tercih etmesi halinde talep edebileceği doğrudan zararları (TBK m. 229, f. 1) bakımından satıcının böyle bir kurtuluş yolu yoktur. Dolayısıyla, alıcının seçimlik haklarının bertaraf edildiği ihtimalde, satıcının tazminat sorumluluğunu kusurundan bağımsız düzenlemek alıcı açısından son derece kritiktir.

17- Son olarak, bu çalışmada satıcının ayıp sorumluluğunu düzenleyen TBK m. 219 vd. hükümlerine dair yapılan açıklamalara ve tespitlere, taraflar arasında bir ihtilafın varlığında ve fakat konunun çözümünün hisse satım sözleşmesinde bulunmadığı kurgularda başvurulması gerektiği unutulmamalıdır. Sözleşmede hüküm bulunduğu bir durumda, şüphesiz TBK'ya veya başka bir kanuna aykırı olmadıkça (TBK m. 27, f. 1) o hükümler uygulanacaktır. TBK m. 219 vd. hükümleri ise ancak ihtilaf konusunda sözleşmede hüküm bulunmadığı hallerde devreye girecektir. Öğretide satım hükümlerinin devralma işlemlerinin niteliği ile bağdaşmadığı gerekçesiyle, sözleşmede bertaraf edilmesi önerilmekteyse de¹³⁵² bu durumda ihtilaf halinde hangi hükümler uygulanacaktır? Dolayısıyla, kanımca sözleşmede ayıp hükümlerinin tümünden kaldırılması yerine, taraflar bu hükümlerin hisse devir işlemlerinde nasıl uygulama bulabileceğini dikkate alarak düzenleme yapmalıdır. Örneğin, satıcının sorumluluğu sözleşmede yazılı beyan ve tekeffüller ile sınırlanmalı, gözden geçirme külfeti açıkça bertaraf edilmeli, *due diligence* incelemesinin satıcının sorumluluğuna etkisi kararlaştırılmalı, dönme hakkı

¹³⁵² Bkz. **Esin**, Devralma, N. 263, 334.

kaldırılarak yanılma temelinde sözleşmenin iptalinin talep edilemeyeceği yazılmalıdır. Başka bir tabirle uygulamada, hisse satım sözleşmelerinin Anglo-Amerikan sisteminin etkisinde yazılan klozlarından tümden vazgeçilerek sözleşmeler TBK'nın taşınır satımı kuralları nazara alınarak düzenlenmelidir.

KAYNAKÇA

- ACEMOĞLU, Kevork** Borçlar Kanununun 179. Maddesine Göre Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul 1971
- ADESENYA, Funni** Due diligence and the UK and US approach to disclosures, I.C.C.L.R. 2018, 29(11), s. 652-663
- AIG Claims Intelligence Series** M&A Insurance – The new normal?, Warranty & Indemnity (International) version, 2018, 3rd edition
(Erişim için:
<https://www.aig.com/business/insurance/mergers-and-acquisitions/mergers-acquisitions-claims-reports>)
- Taxing times for M&A Insurance, Warranty & Indemnity (International) version, 2019, 4th edition
(Erişim için:
<https://www.aig.com/business/insurance/mergers-and-acquisitions/mergers-acquisitions-claims-reports>)
- M&A: A rising tide of large claims, Warranty & Indemnity (International) version, 2020, 5th edition
(Erişim için:
<https://www.aig.com/business/insurance/>

- mergers-and-acquisitions/mergers-acquisitions-claims-reports)
- AKÇAAL, Mehmet** Satıcının Zapttan Sorumluluğu, Yetkin Yayınları, 2020
(Anılış: Zapt)
- İşletmenin Devri, Yetkin Yayınları, 2014
(Anılış: İşletme)
- AKDOĞU, Evrim** Türkiye’de 1988-2008 Dönemindeki Firma Birleşmeleri, Birleşme Dalgaları ve Genel Tablo, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2011, S. 52, s. 137-152
- AKDUMAN, Ebru** Milletlerarası Özel Hukukta Hisse Devirleri, Beta Yayınları, 2010
- AKSOY, Hüseyin Can** Alacağı Temlik Edenin Kanundan Doğan Garanti Sorumluluğunun Ekonomi Hukuku Prensipleri Işığında Değerlendirilmesi, Ankara Barosu Dergisi, 2012, S. 1, s. 141-160
- AKYOL, Şener** Sözleşmenin Yorumu, Vedat Kitapçılık, 2010
- ALPAGUT, Gülsevil** İşyerinin Devri ve İş Sözleşmesini Fesih Hakkı, Beta Yayınları, 2010
- ALTAY, Sıtkı Anlam** Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler = Equity Joint Ventures, Vedat Kitapçılık, 2009

- AMSTUTZ, Therese** Ausschluss der Gewährleistung von Sachmängeln beim Unternehmenskauf Ausschluss wegen Kenntnis oder Kenntnisollen von Sachmängeln, ST 12/02, s. 1109-1115
- ANSAY, Can** Vertragspraxis des Unternehmenskaufs im deutsch-türkischen Rechtsvergleich, Hamburg Üniversitesi Hukuk Fakültesi Doktora Tezi, Hamburg 2011
- AnwK-Kommentar BGB**
İşleyen: BÜDENBENDER, Ulrich Dauner-Lieb/Heidel/Ring (Ed.), Band 2: Schuldrecht, Teilband 1: §§ 241 bis 610, Deutscher Anwalt Verlag, 2005
(Anılış: AnwK-BGB/İşleyen)
- ARAL, Fahrettin** Türk Borçlar Hukukunda Kötü İfa, Yetkin Yayınları, 2011
- ARICI, Mehmet Fatih** Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri, Vedat Kitapçılık, 2008
- ARIKAN, Mustafa** Culpa in Contrahendo Sorumluluğu, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2009, C. 17, S. 1, s. 69-89
- Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükmüleri Çerçevesinde Değerlendirmeler, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 1, s. 265-299

- (Anılış: Due Diligence)
- ARKAN, Sabih** Ticari İşletme Hukuku, 24. bası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2018
- ASLAN, İ. Yılmaz** Rekabet Hukuku, 5. bası, Ekin Yayınları, 2017
- ATAMER, Yeşim M.** Sözleşme Boşluklarının Hâkim Tarafından Doldurulması Sorununa İlişkin Düşünceler, İÜHFİM, 2005, C. 63, S. 1-2, s. 171-191
- (Anılış: Sözleşme Boşlukları)
- Taşınır Satımı Sözleşmesi, Türk Borçlar Kanunu Sempozyumu, Mehmet M. İnceoğlu (Ed.), Oniki Levha Yayıncılık, 2012, s. 187-221
- (Anılış: Taşınır Satımı)
- Uluslararası Satım Sözleşmelerine İlişkin Birleşmiş Milletler Antlaşması (CISG) Uyarınca Satıcının Yükümlülükleri ve Sözleşmeye Aykırılığın Sonuçları, Oniki Levha Yayıncılık, 2005
- (Anılış: CISG)
- ATAMER, Yeşim M./
ALTUNBAŞ SANCAK,
Zahide** Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katılmalı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klotları) – Mukayeseli Bir İnceleme, BATİDER 2019, C. 35, S. 3, s. 97-136
- (Anılış: Earn-out)

- Satım Sözleşmesinde Zapt: Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Gününüz Sorunlarına Ne Ölçüde Cevap Verebiliyor?, Prof. Dr. Türkan Rado'nun Anısına Armağan, Oniki Levha Yayıncılık, 2020, s. 67-106
- (Anılış: Zapt)
- ATAMER, Yeşim M./ BAŞ, Ece** Avrupa Birliği Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak 6502 Sayılı Yeni Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Uyarınca Satım Sözleşmesinde Ayıptan Doğan Sorumluluk, İstanbul Barosu Dergisi, 2014, C. 88, Özel S. 1, s. 19-60
- ATASOY, Ömer Adil/ ÖZDİL, Hanife** Ticari Satım Sözleşmelerinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu Bağlamında Ayıp İhbarında Şekil ve İspat Sorunu, İstanbul Aydın Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2017, C. 3, S. 1, s. 1-19
- AYOĞLU, Tolga** Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim, Oniki Levha Yayıncılık, 2018
- BAHTİYAR, Mehmet** Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Tanıyan Anasözleşme Hükümleri ve Etkileri, BATİDER 2001, C. 21, S. 2, s. 83-127
- BALDI, Peter** Über die Gewährleistungspflicht des Verkäufers von Aktien, insbesondere beim

- Verkauf aller Aktien einer Gesellschaft,
Schulthess Verlag, 1975
- BAŞALP YILDIRIM, Nilgün** Sorumsuzluk Anlaşmaları, Oniki Levha
Yayıcılık, 2011
- BAUR, Jürgen F.** Die Gewährleistungshaftung des Unter-
nehmensverkäufers, BB 1979, s. 381-387
- BAYSAL, Başak** Zarar Görenin Kusuru (Müterafik Kusur),
Oniki Levha Yayıcılık, 2012
- Beck Online-Kommentar** Hau/Poseck (Ed.), Beck Online-Kom-
mentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch,
Buch 2. Recht der Schuldverhältnisse, 55.
bası, 1.8.2020, www.beck-online.de
(Anlış: BeckOK BGB/İşleyen)
- Beck-
online.GROSSKOMMENTA
R** Gsell/Krüger/Lorenz/Reymann (Ed.),
Beck-online.GROSSKOMMENTAR
zum Zivilrecht, BGB, Buch 2. Recht der
Schuldverhältnisse, 13. bası, 1.7.2019,
www.beck-online.de
(Anlış: BeckOGK/İşleyen)
- Beck'sche Kurz-
Kommentare
Band 9** Baumbach (Ed.), Handelsgesetzbuch mit
GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank-
und Kapitalmarktrecht, Transportrecht
(ohne Seerecht), 39. bası, C.H. Beck, 2020
(Anlış: Baumbach/Hopt/İşleyen)

- BEISEL, Daniel/ ANDREAS, Friedhold E.** Beck'sches Mandats Handbuch: Due Diligence, 3. bası, C.H. Beck, 2017
(Anılış: Beisel/Andreas/İşleyen)
- BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Ed.)** Der Unternehmenskauf: Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge, 7. bası, C.H. Beck, 2016
(Anılış: Beisel/Klumpp/İşleyen)
- BELDI, Oliver** Die Auswirkungen der Due Diligence auf die Verkäuferhaftung beim Unternehmenskauf: Ein Rechtsvergleich Schweiz/Deutschland/USA in: Carl Baudenbacher/Juliane Kokott (Ed.), Aktuelle Entwicklungen des Europäischen und Internationalen Wirtschaftsrechts, 2011
- BENEDICK, Gilles/ VISCHER, Markus** Vertragliche Modifikation der Verjährungsregeln im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf in: Jusletter, 4.9.2006, s. 1-17
- BERENS, Wolfgang/ BRAUNER, Hans U./ KNAUER, Thorsten/ STRAUCH, Joachim (Ed.)** Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 8. bası, Schäffer-Poeschel Verlag, 2019
(Anılış: Berens *et al.*/İşleyen)
- BİLGE, Kerem** Pay Sahipleri Sözleşmesi Kapsamında Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Kısıtlanması, Oniki Levha Yayıncılık, 2017

BLUM, Oliver

Internationaler Vergleich typischer Klauseln aus M&A-Verträgen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XVII, Schulthess Verlag, 2015, s. 227-255

(Anliş: Vergleich)

Rechtliche Aspekte Der Due Diligence: Rechte, Pflichten und Obliegenheiten der Parteien im Zusammenhang mit der Unternehmensprüfung, ST 2006, s. 233-236

(Anliş: Unternehmensprüfung)

Rechtliche Bedeutung der Due Diligence in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VIII, Schulthess Verlag, 2006, s. 175-209

(Anliş: Due Diligence)

Rechtsmängel bei der Übertragung von Aktien, AJP 2007, s. 694-698

Umgang mit identifizierten Risiken – Garantien und faktische Maßnahmen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XV, Schulthess Verlag, 2013, s. 199-219

(Anliş: Risiken)

BOZER, Ali/ GÖLE, Celal

Ticari İşletme Hukuku, 4. bası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2017

BÖCKLI, Peter

Gewährleistungen und Garantien in Unternehmenskaufverträgen I-II in: Tschäni

(Ed.), Mergers & Acquisitions, Schulthess Verlag, 1998, s. 59-86

(Anılış: Gewährleistungen I-II)

Gewährleistungen und Garantien in Unternehmenskaufverträgen III-IV in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions, Schulthess Verlag, 1998, s. 86-111

(Anılış: Gewährleistungen III-IV)

BROOKES, Sophie

What are the differences between US and UK acquisitions?, Gateley Legal, 26.6.2018, <https://gateleyplc.com/insight/guides/what-are-the-differences-between-us-and-uk-acquisitions/>

**BRUNNER, Christoph/
VISCHER, Markus**

Die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Kaufvertragsrecht im Jahr 2006 in: Jusletter 12.11.2007, s. 1-9

**BUCHER, Eugen/ BUZ,
Vedat**

Mağdur Edilen Alıcı, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 145-178

BURCUOĞLU, Haluk

İsviçre Federal Mahkemesi'nin, Satım Sözleşmesinde Alıcının Ayıp Hükümlerine Başvurma Yollarından Birini Seçebileceğine İlişkin 7 Haziran 1988 Tarihli Kararın Değerlendirilmesi, İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi, 1990, C. 15, S. 18, s. 89-103

BUZ, Vedat

Borçlunun Temerrüdünde Sözleşmeden
Dönme, Yetkin Yayınları, 1998

(Anılış: Dönme)

Das ius variandi des Gläubigers bei Ver-
zug des Schuldners, recht 1997, s. 197-
202

İrade Sakatlığı ile malul Bir Satım Sözleş-
mesinde Alıcının Ayıba Karşı Tekeffül
Hükümlerine Başvurmasının Satım Söz-
leşmesine İcazet Verme Anlamına Gelip
Gelmeyeceği Sorunu – İsviçre Federal
Mahkemesinin 14 Aralık 2000 Tarihli
Kararının (BGE 127 III 83 vd.) düşündür-
dükleri, Fikret Eren'e Armağan, Yetkin
Yayınları, 2006, s. 295-317

(Anılış: İrade Sakatlığı)

Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar,
Yetkin Yayınları, 2005

(Anılış: Yenilik)

Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı
Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği
Sorunu, BATİDER 2019, C. 35, S. 3, s.
65-93

(Anılış: Ortaklık Payları)

- CALAME, Thierry** M&A und Immaterialgüterrechte in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions IV, Schulthess Verlag, 2002, s. 91-120
- CANARIS, Claus-Wilhelm** Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf, ZGR 3/1982, s. 395-434
(Anlış: Leistungsstörungen)

Leistungsstörungen und Gewährleistung beim Unternehmenskauf nach der Reform des deutschen Schuldrechts in: Festschrift für Apostolos Georgiades, 2005, s. 71-947
(Anlış: Gewährleistung)
- CASALE, Michele /
VISCHER, Markus** Unternehmenskauf – Verschweigen einer drohenden Klage in: dRSK, 17.1.2011
- CENGİL, M. Fatih** Ticari İşletmenin Devri, Oniki Levha Yayıncılık, 2018
- CİNGÖZ, Ahmet** İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Firma Değerleme ve Enerji Sektöründe Bir Uygulama, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Bilim Dalı Doktora Tezi, Konya 2014
- ÇABRİ, Sezer** Taşınmaz Satışında Satıcının Zapttan Sorumluluğu, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 3, s. 585-613

- ÇAKIR ÇELEBİ, Fatma Betül** Şirketler Topluluğunda Hâkim Teşebbüs, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 2018, C. 4, S. 1, s. 19-32
- ÇELEBİ, Ali Ergin** Birleşme ve Devralma İşlemlerinden Kaynaklanan Uyuşmazlıklar ve Tahkim, Vedat Kitapçılık, 2016
- ÇELİKBOYA, Kerem** Ticari İşletmenin Devri, Oniki Levha Yayıncılık, 2017
- ÇİL, Betül Yağmur** Due Diligence, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2020
- DAUNER-LIEB, Barbara/ THIESEN, Jan** Garantiebeschränkungen im Unternehmenskaufverträgen nach der Schuldrechtsreform, ZIP 3/2002, s. 108-114
- DAVIS, Eva/ LUNDSTROM, Mandy/ USHER, Nicholas** UK M&A Deals: What A US Buyer Should Expect, Winston & Strawn LLP, s. 1-5
<https://www.winston.com/images/content/1/0/v2/105605/UK-MA-Deals-What-a-US-Buyer-Should-Expect-Davis-in-Transaction.pdf>
- DELOITTE** Annual Turkish M&A Review 2015
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tr/Documents/mergers->

acquisitions/annual-turkish-ma-review-2015.pdf (erişim tarihi: 23.3.2021)

Annual Turkish M&A Review 2018
<https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/annual-turkish-ma-2018.html> (erişim tarihi: 23.3.2021)

Annual Turkish M&A Review 2019
<https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/annual-turkish-ma-2019.html> (erişim tarihi: 23.3.2021)

Annual Turkish M&A Review 2020
<https://www2.deloitte.com/tr/en/pages/mergers-and-acquisitions/articles/annual-turkish-ma-review-2020.html> (erişim tarihi: 23.3.2021)

**DEMİRCİOĞLU,
Huriye Reyhan**

Güven Esası Uyarınca Sözleşme Görüşmelerindeki Kusurlu Davranıştan Doğan Sorumluluk (Culpa in Contrahendo Sorumluluğu), Yetkin Yayınları, 2009

DEMİRKOL, Berk

Pay Sahipleri Sözleşmesi ile Getirilen Pay Devir Kısıtlamaları, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Özel Sayı: Prof. Dr. Duygun Yarsuvat'a Armağan, İstanbul 2012, C. IX, S. 2, s. 851-883

- DEPAMPHILIS, Donald M.** Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities, 10. bası, Academic Press, 2019
- DOLU, Ali Murat** Anonim Ortaklıkta Paysahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı, Oniki Levha Yayıncılık, 2017
- DURAL, Ali** Anonim Ortaklıklar Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bölümü Doktora Tezi, 2005
- EICHER Jasmin/ GALLI, Dario/ VISCHER, Markus** Garantie versus eigene Leistungsverpflichtung beim Unternehmenskauf in: dRSK, 13.10.2020
- EIDENMÜLLER, Horst** Rechtskauf und Unternehmenskauf, ZGS 8/2002, s. 290-296
- ELMAS, Bekir/ YILMAZ, Hakan/ YALÇIN, Selçuk** Firma Değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminin Kullanımı: BİST Bilişim Endeksinde Yer Alan Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2017, C. 31, S. 5, s. 1221-1238
- EMMERICH, Volker/ HABERSACK, Mathias/ SCHÜRNBAND, Jan** Aktien- und GmbH-Konzernrecht Kommentar, 9. bası, C.H. Beck, 2019
(Anılış: Emmerich/Habersack/*İşleyen*)

EREN, Fikret

Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 23. bası, Yetkin Yayınları, 2018

(Anılış: Borçlar Genel)

Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 5. bası, Yetkin Yayınları, 2017

(Anılış: Borçlar Özel)

ERGÜNE, Mehmet Serkan

Olumsuz Zarar, Beta Yayınları, 2008

**Erman BGB
Handkommentar**

Erman BGB Handkommentar mit AGG, EGBGB, ErbbauRG, LPartG, ProdhaftG, VBVG, VersAusglG, WEG und ausgewählten Rechtsquellen des IPR, Westermann (Ed.), 15. bası, Otto Schmidt Verlag, 2017

(Anılış: Erman/İşleyen)

**İşleyen: GRUNEWALD,
Barbara**

ESİN, İsmail G.

Birleşme ve Devralmalar, Oniki Levha Yayıncılık, 2020

(Anılış: Devralma)

Pay Alım ve Satım Opsiyonları ve Hükümleri, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, Oniki Levha Yayıncılık, 2017, s. 275-307

(Anılış: Opsiyon)

Sachmängelhaftung beim Unternehmenskauf nach Deutschem und Türkischem

- Kaufrecht, Tübingen Üniversitesi Yayınlanmamış Doktora Tezi, Frankfurt 1998
(Anılış: Sachmängelhaftung)
- ESİN, İsmail G./
LOKMANHEKİM, S. Tunç** Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, Beta Yayınları, 2003
- ESKİ, Mehmet** Şirket Satın Almaları, Seçkin Yayıncılık, 2018
- EVANS, Andrew** Due diligence: the English way, I.C.C.L.R. 1995, 6(6), s. 195-202
- FURRER, Andreas/
SCHNYDER, Anton K.** Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Obligationenrecht – Allgemeine Bestimmungen, Art. 1-183 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 2016
(Anılış: CHK-İşleyen)
- İşleyen: FURRER, Andreas/
WEY, Rainer** Unterlassene Offenlegung von Warning Letters in der Due Diligence in: dRSK, 28.10.2020
- GEZDER, Ümit** Türk/İsviçre Hukukunda Culpa in Contrahendo Sorumluluğu, Beta Yayınları, 2009
- GIGER, Hans** Berner Kommentar, Band VI Obligationenrecht, 2. Abteilung Die einzelnen Vertragsverhältnisse, 1. Teilband Kauf und Tausch – Die Schenkung, 1. Abschnitt Allgemeine Bestimmungen – Der Fahr-

- niskauf, Art. 184-215 OR, Verlag Stämpfli & Cie, 1979
(Anliş: BK OR-Giger)
- GLAESSER, Fabian/
VISCHER, Markus** Unternehmenskaufvertrag – Garantie, Zusicherung oder verwandtes Versprechen? in: dRSK, 27.6.2014
- GMÜNDER, Marcel** Teilanfechtung aus Irrtum bei der Unternehmensübernahme, P. Haupt, 1992
- GRECHA, Jonathon M.** “Opting Out”: Defining The Material Adverse Change Clause In A Volatile Economy, Emory Law Journal 2003, S. 52, s. 1483-1517
- GRUNEWALD, Barbara** Rechts- und Sachmängelhaftung beim Kauf von Unternehmensanteilen, NZG 2003, s. 372-374
- GÜMÜŞ, Mustafa Alper** Borçlar Hukuku Özel Hükümler C. I, 3. bası, Vedat Kitapçılık, 2013
(Anliş: C. I)
- Borçlar Hukuku Özel Hükümler C. II, 3. bası, Vedat Kitapçılık, 2014
(Anliş: C. II)
- HIDDEMANN, Hans-
Joachim** Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf aus der Sicht der Rechtsprechung, ZGR 3/1982, s. 435-451

HILGARD, Mark C.

Bagatell- und Cap-Klauseln beim Unternehmenskauf, BB 2004, s. 1233-1239

(Anliş: Bagatell-Klauseln)

Kenntnis des Käufers von einer Garantieverletzung beim Unternehmenskauf, BB 2012, s. 963-971

(Anliş: Kenntnis)

Verjährung und Aufrechnung beim Unternehmenskauf, BB 2012, s. 851-855

**HOENIG, Klaus Marinus/
KLINGEN, Sebastian**

Grenzen der Wissenszurechnung beim Unternehmenskauf, NZG 2013, s. 1046-1051

**HOLZAPFEL, Hans-
Joachim/PÖLLATH,
Reinhard (Ed.)**

Unternehmenskauf in Recht und Praxis: Rechtliche und steuerliche Aspekte, 15. bası, RWS Verlag, 2017

(Anliş: Holzapfel/Pöllath/İşleyen)

HOMMELHOFF, Peter

Zur Abgrenzung von Unternehmenskauf und Anteilsverkauf, ZGR 3/1982, s. 366-390

**HONSELL, Heinrich/
VOGT, Nedim Peter/
WATTER, Rolf (Ed.)**

Basler Kommentar zum Obligationenrecht II (Art. 530-964 OR), 5. bası, Helbing Lichtenhahn Verlag, 2016

HUBER, Ulrich

Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts in:

- Bork/Grunsky/Taupitz (Ed.), AcP, 202. Band, 2002, s. 179-242
- HUGUENIN, Claire** Obligationenrecht – Allgemeiner und Besonderer Teil, 3. basi, Schulthess Verlag, 2012
- HYATT, Max** Warranty and Indemnity Insurance: Proliferation of Moral Hazard or Legitimate Risk Mitigation Tool, University of San Francisco Law Review 2017, S. 51, s. 127-146
- ISLER, Peter R.** Verjährung und Verwirkung von Gewährleistungsansprüchen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions IX, Schulthess Verlag, 2007, s. 1-31
- IŞINTAN, Pelin** Sözleşme Müzakereleri, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Doktora Tezi, İstanbul 2009
- JACQUES, Henning** Haftung des Verkäufers für arglistiges Verhalten beim Unternehmenskauf – zugleich eine Stellungnahme zu § 444 BGB n.F., BB 2002, s. 417-423
- JASTRZEBSKIA, Jacek** “Sandbagging” and The Distinction Between Warranty Clauses and Contractual Indemnities, U.C. Davis Business Law Journal 2019, s. 208-251

- KAHRAMAN, Zafer** Saf Garanti Taahhütleri, Vedat Kitapçılık, 2017
- KALKAN, Arif** Tüketici Hukukunda Ayıplı Maldan Doğan Sorumluluk, Adalet Yayınları, 2018
- KANIŞLI, Erhan** İsviçre-Türk Borçlar Hukukuna Göre Sözleşmenin Kurulmasında Yanılma, Oniki Levha Yayıncılık, 2018
- KAPANCI, Berk** Satıcının Satış Konusuyla İlgili Olarak Verdiği (Saf) Garanti Taahhütleri, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2015, C. 6, S. 2, s. 319-368
(Anılış: Garanti)
- Satış Hukukunda Ayıptan Doğan Sorumluluk ve Sözleşmesel Garanti Taahhütleri, Oniki Levha Yayıncılık, 2012
(Anılış: Ayıp)
- KARA, Doğan** İsviçre-Türk Hukuk Sisteminde Ayıptan Sorumluluk Çerçevesinde Doğrudan ve Dolaylı Zarar Ayrımı, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2018, S. 1, s. 483-530
(Anılış: Zarar)
- Satış Sözleşmesi Çerçevesinde Ayıptan Doğan Sorumlulukta Zamanaşımı ve Ayıptan Doğan Def'i Hakları, Oniki Levha Yayıncılık, 2020

- (Anılış: Ayıp)
- KAYA, Arslan** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2001
- KAYA, Esra Bahar** Sözleşmeye Aykırılıkta Kusur Karinesi, Sorumluluk Hukuku Seminerler 2018, Başak Baysal (Ed.), Oniki Levha Yayıncılık, 2019, s. 279-302
- KIRCA, Çiğdem** Kaldırılması Gereken Bir Ayrım: Satım Sözleşmesinde Satılanın Zaptı ve Satılan Malın Ayıplı Olması Sebebiyle İstenebilecek Tazminat Açısından Yapılan Doğrudan Zarar-Dolaylı Zarar Ayrımı, Prof. Dr. Ali Naim İnan'a Armağan, Seçkin Yayıncılık, 2009, s. 433-458
- KITCHING, John/ YOUNG, John** Buying and selling a business: warranties and indemnities, I.C.C.L.R. 1995, 6(10), s. 336-339
- KLEINHENZ, Holger Michael/ JUNK, Oliver** Die Haftung des Verkäufers für Falschangaben beim Unternehmenskauf, JuS 2009, s. 787-792
- KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip** Borçlar Hukukuna Giriş, Hukuki İşlem, Sözleşme, Kocayusufpaşaoğlu/Hatemi/Serozan/Arpacı, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Birinci Cilt, 6. bası, Filiz Kitabevi, 2014
- (Anılış: Borçlar)

- Güven Nazariyesi Karşısında Borç Sözleşmelerinde Hata Kavramı, Garanti Matbaası, 1968
(Anılış: Hata Kavramı)
- KOCH, Elena/ GALLI, Dario/ VISCHER, Markus** Grundlagenirrtum beim zusammengesetzten Vertrag in: dRSK, 19.12.2019
- KOLCUOĞLU, Umut** Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, Vedat Kitapçılık, 2009
- KRAMER, Ernst A.** Juristische Methodenlehre, 4. bası, Stämpfli Verlag, 2013
- KUTLAN, Serhat** Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence, Yaklaşım Yayınları, 2004
- LAJOUX, Alexandra Reed** The Art of M&A: A Merger, Acquisition, and Buyout Guide, 5. bası, McGraw-Hill, 2019
- LANGE, Oliver** Ungelöste Rechtsfragen der gesetzlichen Unternehmensmangelsgewährleistung, ZGS 8/2003, s. 300-306
- LIEBERHERR, Samuel/ VISCHER, Markus** Due diligence bezüglich Eigentum an den Aktien beim Aktienkauf, AJP/PJA 3/2016, s. 293-304
- LIPS, Michael** Die kaufrechtliche Garantie: unter besonderer Berücksichtigung der Pflicht zum Bezug von Original-Ersatzteilen und der

- Wiederverwertung von Ersatzteilen, SZV
Band 8, Schulthess Verlag, 2002
- LÖRTSCHER, Thomas** Sachgewährleistung beim Unternehmenskauf im schweizerischen und deutschen Recht, ZVglRWiss 83 (1984), s. 51-71
- LUGINBÜHL, Jürg** Leistungsstörungen beim Unternehmens- und Beteiligungskauf, Schulthess Verlag, 1993
- MAKARACI BAŞAK, Aslı** Türk Borçlar Kanunu Madde 225/II Hükümünün Değerlendirilmesi, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 3, s. 1915-1930
- MANAVGAT, Çağlar** Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi Kapsam ve İlkeye Aykırılığın Finansal Tabloların Geçerliliğine Etkisi, BATİDER 2019, C. 35, S. 4, s. 5-27
- Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çağrı Yükümlülüğünün Doğması Bakımından Yönetim Kontrolü Ölçütleri, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan C. II, Turhan Kitabevi, 2010, s. 1449-1465
- MEHRBREY, Kim Lars (Ed.)** Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf – M&A Litigation, Carl Heymanns Verlag, 2018
- (Anılış: Mehrbrey/İşleyen)

- MELLEN, Chris M./
EVANS, Frank C.** Valuation for M&A: Building and Measuring Private Company Value, 3. bası, Wiley, 2018
- MOROĞLU, Erdoğan** Oy Sözleşmeleri, 5. bası, Vedat Kitapçılık, 2015
- MÜLLER, Jessica/ GALLI,
Dario/ VISCHER, Markus** Rechtzeitige Mängelrüge in: dRSK, 23.4.2019
- MÜLLER-CHEN, Markus/
HUGUENIN, Claire** Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, Vertragsverhältnisse, Teil 1: Innominatkontrakte, Kauf, Tausch, Schenkung, Miete, Leihe, Art. 184-318 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 2016
(Anılış: CHK-İşleyen)
- MÜNCHENER
KOMMENTAR ZUM
BÜRGERLICHEN
GESETZBUCH** Säcker/Rixecker/Oetker/Limperg (Ed.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 4: Schuldrecht, Besonderer Teil I §§ 433-534 BGB, Finanzierungsleasing, CISG, 8. bası, C.H. Beck, 2019
(Anılış: MüKoBGB/İşleyen)
- İşleyen: WESTERMANN,
Harm-Peter** Krüger (Ed.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 3: Schuldrecht, Allgemeiner Teil II (§§ 311-432), 8. bası, C.H. Beck, 2019
(Anılış: MüKoBGB/İşleyen)
- İşleyen: ERNST, Wolfgang**

**MÜNCHENER
KOMMENTAR ZUM
HANDELSGESETZBUCH**

İşleyen: THIESSEN, Jan

**İşleyen: GRUNEWALD,
Barbara**

NOMER, Haluk N.

OCAK, Nazmi

**OĞUZMAN, M. Kemal/
BARLAS, Nami**

**OĞUZMAN, M. Kemal/ ÖZ,
M. Turgut**

**OĞUZMAN, M. Kemal/ ÖZ,
M. Turgut**

OKTAY ÖZDEMİR, Saibe

Schmidt/Ebke (Ed.), Münchener Kom-
mentar zum Handelsgesetzbuch, Band 1,
§§ 1-104a, 5. bası, C.H. Beck, 2021
(Anılış: MüKoHGB/İşleyen)

Schmidt/Ebke (Ed.), Münchener Kom-
mentar zum Handelsgesetzbuch, Band 5,
§§ 343-406, 4. bası, C.H. Beck, 2018

Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 14.
bası, Beta Yayınları, 2015

Rekabet Hukukunda Teşebbüsler ve Te-
şebbüslerin Hâkim Durumunun Tespiti,
Beta Yayınları, 2016

Medeni Hukuk, 24. bası, Vedat Kitapçılık,
2018

Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1,
16. bası, Vedat Kitapçılık, 2018

(Anılış: C. 1)

Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 2,
14. bası, Vedat Kitapçılık, 2018

Yargıtay Kararları Işığında Ticari Satış
Sözleşmesinde Ayıp Kavramı ve Ayıba
Bağlı Hakları Kullanmak İçin Uyulması
Gereken Külfetler, Prof. Dr. Hüseyin Ül-

- gen'e Armağan C. 1, Vedat Kitapçılık, 2007, s. 39-58
- OKUTAN NILSSON, Gül** Anonim Ortaklık Paysahipleri Sözleşmeleri, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2004
(Anılış: Paysahipleri Sözleşmeleri)
- Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, Oniki Levha Yayıncılık, 2009
(Anılış: Şirketler Topluluğu)
- OKUTAN NILSSON, Gül/
ATALAY, Oğuz** Anonim Ortaklık Pay Sahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan C. I, Vedat Kitapçılık, 2007, s. 409-432
- ÖZDEMİR, Hayrunnisa** Türk Borçlar Kanunu'na ve Milletlerarası Satım Sözleşmesine Göre Ayıbın İhbar Edilmesi, MÜHF-HAD, 2016, C. 22, S. 3, s. 2305-2348
- ÖZEKE, Billur** Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2006

- ÖZER, M. Tolga** Satım Sözleşmelerinde Ayıptan ve Zapttan Sorumsuzluk Anlaşması, İÜHFM, 2016, C. 74, S. 1, s. 331-347
- PALANDT, Otto** Bürgerliches Gesetzbuch, 79. bası, C.H. Beck, 2020
(Anılış: Palandt/İşleyen).
- PASLI, Ali** Anonim Ortaklığın Devralınması, Vedat Kitapçılık, 2009
- PELET Cécile/ VISCHER, Markus** Fahrniskauf: Abgrenzung von Anpreisungen und Zusicherungen, Gewährleistungsausschluss und Grundlagenirrtum in: dRSK, 18.9.2014
- PICOT, Gerhard** Unternehmenskauf und Restrukturierung, 4. bası, C.H. Beck, 2013
(Anılış: Picot/İşleyen)
- POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin** Ortaklıklar Hukuku I, 14. bası, Vedat Kitapçılık, 2019
- POROY, Reha/ YASAMAN, Hamdi** Ticari İşletme Hukuku, 17. bası, Vedat Kitapçılık, 2018
- PRACTICAL LAW CORPORATE & SECURITIES** What's Market Analytics: Bring-Down and Material Adverse Effect Closing Conditions, Law stated as of 24.12.2017, s. 1-10

**PRIVATE TARGET DEAL
POINTS STUDY**

M&A Market Trends Subcommittee,
Mergers & Acquisitions Committee,
American Bar Association's Business
Law Section, 2017

PULAŞLI, Hasan

Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İş-
letme Değerlemesi ve Due Diligence,
BATİDER 2007, C. 24, S. 2, s. 203-235
(Anılış: Due Diligence)

Şirketler Hukuku Şerhi C. I, 3. bası, Ada-
let Yayınları, 2018

(Anılış: Şerh I)

Şirketler Hukuku Şerhi C. II, 3. bası, Ada-
let Yayınları, 2018

**ROTTHEGE, Georg/
WASSERMANN, Bernd**

Unternehmenskauf bei der GmbH, 2. bası,
C.F. Müller, 2020

SANLI, Kerem Cem

Rekabetin Korunması Hakkındaki Ka-
nun'da Öngörülen Yasaklayıcı Hükümler
ve Bu Hükümlere Aykırı Sözleşme ve Te-
şebbüs Birliği Kararlarının Geçersizliği,
Rekabet Kurumu, 2000

(Anılış: Yasaklayıcı Hükümler)

Sözleşme Hukuku ve Sözleşme Yaptırım-
larının Ekonomik Analizi, Oniki Levha
Yayıncılık, 2017

(Anılış: Sözleşme)

SCHENKER, Urs

Die Haftung des Beraters bei M&A Transaktionen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XII, Schulthess Verlag, 2010, s. 183-213

Due Diligence beim Unternehmenskauf in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions III, Schulthess Verlag, 2001, s. 209-236

(Anliş: Due Diligence)

Rechtsbehelfe bei Nichterfüllung und Leistungsstörung im Unternehmenskaufvertrag in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VI, Schulthess Verlag, 2004, s. 110-157

(Anliş: Rechtsbehelfe)

Risikoallokation und Gewährleistung beim Unternehmenskauf in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VII, Schulthess Verlag, 2005, s. 239-283

(Anliş: Risikoallokation)

Unternehmenskauf: Rechtliche und steuerrechtliche Aspekte, Stämpfli Verlag, 2016

(Anliş: Unternehmenskauf)

Vendor Due Diligence in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XIII, Schulthess Verlag, 2010, s. 240-287

(Anliş: Vendor DD)

Veränderungen des Unternehmens zwischen Signing und Closing in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XVIII, Schulthess Verlag, 2016, s. 279-313

(Anliş: Veränderungen)

Versicherung von Gewährleistungsrisiken in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XIX, Schulthess Verlag, 2017, s. 242-278

SCHÖN, Etienne

Unternehmensbewertung im Gesellschafts- und Vertragsrecht, Schulthess Verlag, 2000

SCHÖNLE, Herbert

Gauch (Ed.), Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Kommentar zur 1. und 2. Abteilung (Art. 1-529 OR), Kauf und Schenkung, Erste Lieferung, Art. 184-191 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 1993

(Anliş: ZK-Schönle)

SCHÖNLE, Herbert/ HIGI, Peter

Schönenberger/Gauch/Schmid (Ed.), Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Obligationenrecht, Kommentar zur 1. und 2. Abteilung (Art. 1-529 OR), Kauf und Schenkung, Zweite Lieferung, Art. 192-204 OR, 3. bası, Schulthess Verlag, 2005

(Anliş: ZK-Schönle/Higi)

- SEROZAN, Rona/ BAYSAL, Başak/ SANLI, Kerem Cem** Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 4. bası, Oniki Levha Yayıncılık, 2019
- SEVİ, Ali Murat** Anonim Ortaklıkta Payın Devri, 4. bası, Seçkin Yayıncılık, 2018
- SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı – Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlı Sonuçlar, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, 2018, C. 4, S. 2, s. 263-325
- SPICHIGER, Carmen/ GALLI, Dario/ VISCHER, Markus** Leistungspflicht oder Suspensivbedingung? in: dRSK, 31.7.2020
- SPITZ, Philippe/ OETIKER, Christian** Verjährung und Rechtsbehelfe bei Unternehmenskaufverträgen, SJZ 101/2005, s. 465-473
- STAUDINGERS** Buch 2: Recht der Schuldverhältnisse: §§ 433-480 (Kaufrecht), 15. bası, Sellier - De Gruyter, 2013
(Anlış: Staudinger/İşleyen)
- SÜZEK, Sarper** İşyerinin Devri ve Hukuki Sonuçları, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2013, C. 15, Özel S., s. 311-330
- ŞAHİNİZ, Salih** Tacirler Arası Ticari Satımlarda Satıcının Ayıplı İfadan (Ayıplı Mal Tesliminden) Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, 2008

TANDOĞAN, Haluk

Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri C. I/1, 6. bası, Vedat Kitapçılık, 2008

(Anılış: C. I/1)

Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri C. II, 5. bası, Vedat Kitapçılık, 2010

(Anılış: C. II)

Garanti Mukavelesi (Mahiyeti ve Benzeri Hukuki Münasebetlerden Tefriki), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1959

(Anılış: Garanti)

TEDJANI, Mehdi

Indemnities in private share deals, Comp. Law. 2019, 40(2), s. 39-46

TEKİNALP, Ünal

Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları, Vedat Kitapçılık, 2012

Fikri Mülkiyet Hukuku, 5. bası, Vedat Kitapçılık, 2012

(Anılış: Fikri Mülkiyet)

Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 4. bası, Vedat Kitapçılık, 2015

(Anılış: Sermaye Ortaklıkları)

Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi, Prof. Dr. Hüseyin Ha-

- temi'ye Armağan C. II, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 1543-1556
(Anılış: Kontrol İlkesi)
- The CMS European M&A Study 2020**
The CMS European M&A Study 2020, 12th edition
(<https://cms.law/en/int/publication/cms-european-m-a-study> uzantısından talep edilebilir)
- The CMS European M&A Study 2018**
The CMS European M&A Study 2018, 10th edition
(<https://cms.law/en/tur/publication/cms-european-m-a-study-2018> uzantısından talep edilebilir)
- THELEN, Martin/
UNGERER, Johannes**
Mitgegangen, mitgehangen? – Gegen die Zurechnung von Arglist bei der gesamtschuldnerischen Haftung mehrerer Verkäufer, ZIP 2016, s. 1953-1958
- THOMPSON, Robert B.
(Ed.)**
Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales, 11. bası, Sweet & Maxwell, 2020
- THÜMMEL, Roderich C.**
Eskalationsmechanismen bei der Bestimmung des endgültigen Kaufpreises in Unternehmenskaufverträgen in: Rüdiger Wilhelmi/Michael Stürner (Ed.), Post-M&A-Schiedsverfahren, 2019, Springer, s. 201-214

- TOPUZ, Murat** İsviçre ve Türk Borçlar Hukuku ile Karşılaştırmalı Olarak Roma Borçlar Hukukunda Maddi Zarar ve Bu Zararın Belirlenmesi, Seçkin Yayıncılık, 2011
- TRIEBEL, Volker/
HÖLZLE, Gerrit** Schuldrechtsform und Unternehmenskaufverträge, BB 2002, s. 521-537
- TSCHAENI, Rudolf** M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Schulthess Verlag, 2003
- TSCHAENI, Rudolf/ DIEM,
Hans-Jakob** Die Pflichten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei Übernahmeangeboten in: Tschäni, Mergers & Acquisitions VII, Schulthess Verlag, 2005, s. 53-112
- Vollzug von Aktienkäufen / I.-II. in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XV, Schulthess Verlag, 2013, s. 91-116
(Amlış: Vollzug / I-II)
- Vollzug von Aktienkäufen / III.-VI. in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XV, Schulthess Verlag, 2013, s. 117-143
- TSCHAENI, Rudolf/ DIEM,
Hans-Jakob/ WOLF,
Matthias** M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, 2. bası, Schulthess Verlag, 2013
- TSCHAENI, Rudolf/ FREY,
Harold/ MÜLLER,
Dominique** Streitigkeiten aus M&A-Transaktionen, Schulthess Verlag, 2013

- TSCHAENI, Rudolf/ WOLF, Matthias** Vertragliche Gewährleistung und Garantien – Typische Vertragsklauseln in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions VIII, Schulthess Verlag, 2006, s. 93-123
- TÜRKYILMAZ, İsmail** Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, Oniki Levha Yayıncılık, 2015
- ULUSOY, Erol** Şirketler ve Bankacılık Hukukunda Kapsama Alma ve Sorumlu Kılma Amacıyla Tüzel Kişilik Perdesinin Aralanması, Erol Ulusoy (Ed.), Marmara Üniversitesi I. Uluslararası Ticaret Hukuku Sempozyumu Kitabı, 2008, s. 351-405
- UYGUN, İbrahim Doğuhan** Şirketler Topluluğu Hukukunda Paysahipliği Haklarına Dayalı Hakimiyet, Oniki Levha Yayıncılık, 2015
- UZUNALLI, Sevilay** Anonim Şirkette İşletme Konusu, Adalet Yayınları, 2013
- ÜÇİŞİK, H. Güzin/ ÇELİK, Aydın** Anonim Ortaklıklar Hukuku, Adalet Yayınları, 2013
- Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı, Oniki Levha Yayıncılık, 2018
- ÜLGEN, Hüseyin/
HELVACI, Mehmet/
KENDİGELEN, Abuzer/** Ticari İşletme Hukuku, 5. bası, Oniki Levha Yayıncılık, 2015
(Anılış: Ülgen, *et al./İşleyen*)

KAYA, Arslan/ NOMER

ERTAN, Füsün

ÜNLÜTEPE, Mustafa

Taşınır Satış Sözleşmesinde Satıcının Ayıptan Sorumluluğu Bakımından Gözden Geçirme ve Bildirim Külfetinin Yerine Getirilmesinin Tabi Olduğu Süreler, MÜHF-HAD, 2018, C. 24, S. 1, s. 296-335

VISCHER, Markus

Due Diligence beim Unternehmenskauf, SJZ 96 (2000) Nr. 10, s. 229-236

(Amliş: Due Diligence)

Garantien und verwandte Versprechen in Unternehmenskaufverträgen, SJZ 109 (2013) Nr. 14, s. 325-333

(Amliş: Garantien)

Nachbesserungsrecht des Käufers beim Unternehmenskauf, AJP/PJA 9/2011, s. 1168-1176

(Amliş: Nachbesserungsrecht)

Qualifikation des Geschäftsübertragungsvertrages und anwendbare Sachgewährleistungsbestimmungen, SZW/RSDA 6/2003, s. 335-340

(Amliş: Qualifikation)

Rechtsgewährleistung beim Unternehmenskauf, SJZ 101 (2005) Nr. 10, s. 233-239

(Anliş: Rechtsgewährleistung)

Sachgewährleistung bei Unternehmenskäufen, SJZ 97 (2001) Nr. 16/17, s. 361-368

(Anliş: Sachgewährleistung)

Schaden und Minderwert im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf, SJZ 106 (2010) Nr. 6, s. 129-141

(Anliş: Schaden)

Unternehmensübertragungsvertrag – Besprechung des Urteils 4A_601/2009 des Bundesgerichts vom 8. Februar 2010, GesKR 1/2011, s. 81-87

(Anliş: Unternehmensübertragungsvertrag)

Übergang von Nutzen und Gefahr beim Unternehmenskaufvertrag in: Jusletter, 26.7.2004

(Anliş: Nutzen und Gefahr)

VISCHER, Markus/ GALLI, Dario

Irrtum über den Wert eines Unternehmens in: dRSK, 13.19.2016

(Anliş: Irrtum)

Teilungültigkeit eines mit Willensmängeln behafteten Geschäftsübertragungsvertrags: Besprechung des Urteils 4A.62/2017 des schweizerischen Bundesgerichts vom 22. November 2017, GesKR 2/2018, s. 222-229

(Anliş: Teilungültigkeit)

**VISCHER Markus/
SCHWARZENBERGER
Scarlett**

Share Deal – Zusicherung, Garantie und „Entdeckung“ des Mangels als auslösendes Ereignis für die Rügefrist, Kommentar zu: Urteil 4A_321/2012 vom 14. Januar 2013 in: dRSK, 2.4.2013

**VON GIRKE, Klaus/
PASCHEN, Uwe**

Mängelgewährleistung beim Unternehmenskauf, GmbHR 2002, s. 457-464

WATTER, Rolf

Schadloshaltungsklauseln in M&A-Verträgen in: Tschäni (Ed.), Mergers & Acquisitions XIX, Schulthess Verlag, 2017, s. 7-31

(Anliş: Schadloshaltungsklauseln)

Unternehmensübernahmen: Kontrollwechsel in der Aktiengesellschaft mittels Aktienkauf, Übernahmeangebot, Fusion und verwandter Tatbestände, Schulthess Verlag, 1990

(Anliş: Unternehmensübernahmen)

WEBER, Markus

Der Unternehmens- und Beteiligungskauf in: Wolfgang Hölters (Ed.), Handbuch

- Unternehmenskauf, 9. bası, Otto Schmidt Verlag, 2019, s. 801-916
- WEBER, Rolf H.** Berner Kommentar, Band VI: Obligationenrecht, 1. Abteilung: Allgemeine Bestimmungen, 5. Teilband: Die Folgen der Nichterfüllung, Art. 97-109 OR, Stämpfli Verlag, 2000
(Anılış: BK OR-Weber)
- WEST, Glenn D./ SHAH, Kimm** 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, Ocak 2007, C. 11, S. 1
- WIDMER LÜCHINGER, Corinne/ OSER, David (Ed.)** Basler Kommentar zum Obligationenrecht I (Art. 1-529 OR), 7. bası, Helbing Lichtenhahn Verlag, 2020
(Anılış: BSK OR I-İşleyen).
- WOLF, Manfred/ KAISER, Jochen** Die Mängelhaftung beim Unternehmenskauf nach neuem Recht, DB 2002, s. 411-420
- YAVUZ, Cevdet** Satıcının Satılanın (Malın) Ayıplarından Sorumluluğu, Beta Yayınları, 1989
(Anılış: Ayıp)
- YAVUZ, Cevdet/ ACAR, Faruk/ ÖZEN, Burak** Türk Borçlar Kanunu Özel Hükümler, 10. bası, Beta Yayınları, 2014

YAVUZ, Nihat

Ayıplı İfa, Seçkin Yayıncılık, 5. bası,
2016

(Anılış: Ayıplı İfa)

YILDIRIM, M. Fadıl

Satım Sözleşmesindeki Ayıba Karşı Tekeffül Hükümleri ile İrade Sakatlığı Hali Olarak Hile (BK m. 28) Hükümü Arasındaki İlişki, Prof. Dr. Fikret Eren'e Armağan, Yetkin Yayınları, 2006, s. 965-985.

**YILDIRIM, M. Fadıl/
BAŞPINAR, Veysel**

Doktrin ve Uygulama Açısından Türk-İsviçre Hukukunda Doğrudan Doğruya Zarar ve Dolaylı Zarar Ayrımı, Prof. Dr. Bilge Öztan'a Armağan, Turhan Kitabevi, 2008, s. 1093-1125

YÜKSEL, İpek

Esaslı Olumsuz Değişiklik Klozları, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hukuk Yüksek Lisans Programı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2019

YÜNLÜ, Semih

Türk Borçlar Kanunu Hükümlerince Satıcının Ayıp Sorumluluğu Bakımından Alıcının Külfetleri, MÜHF-HAD, 2019, C. 25, S. 1, s. 329-359

(Anılış: Külfetler)

Yardımcı Kişilerin Fiillerinden Sorumluluk, Oniki Levha Yayıncılık, 2019

(Anılış: Yardımcı Kişi)

ZÜRCHER, Wolfgang

Käuferfreundliche versus verkäufer-
freundliche Vertragsklauseln in: Tschäni
(Ed.), Mergers & Acquisitions IX,
Schulthess Verlag, 2007, s. 144-183