

BİRLEŞME VE DEVRALMALARDA DUE DILIGENCE KAVRAMI VE
TÜRK HUKUKUNDA SATICININ SORUMLULUĞUNA ETKİSİ

THE DUE DILIGENCE CONCEPT IN MERGERS AND ACQUISITIONS
AND ITS AFFECTS ON LIABILITIES OF THE SELLER
IN TURKISH LAW

Billur ÖZEKE
101613080

Dr. İsmail Gökhan ESİN

Yard. Doç Dr. Burak ÖZEN

Öğr. Gör. Tolga İŞMEN

Tezin Onaylandığı Tarih

: 06.12.2006

Toplam Sayfa Sayısı

: 44

Anahtar Kelimeler (Türkçe)

- 1) Birleşme ve Devralma
- 2) Özen Borcu
- 3) Satıcının Sorumluluğu
- 4) Ayıba Karşı Tekeffül Borcu
- 5) Hisse Devir Sözleşmesi

Anahtar Kelimeler (İngilizce)

- 1) Due Diligence
- 2) Liability of Due Care
- 3) Liability of Seller
- 4) Liability of warranty for defects
- 5) Agreement for Share Transfer

İSTANBUL BİLGİ
UNIVERSITY LIBRARY

AMAÇ

Günümüzde “şirket evlilikleri” olarak adlandırılan şirket birleşme ve devralmaları bilindiği gibi hızla gelişen globalleşme hareketleri neticesinde ivme göstermiş ve çeşitli ekonomik pazarların birbirleri ile entegre olmalarında önemli bir yere sahip olmuşlardır. Söz konusu oluşum incelenirken şirket birleşme ve devralmalarının gerçekleştirilmesi sürecinde çeşitli basamakların bulunduğu ve bu basamaklardan birinin de “Due Diligence” kavramı olduğu hususu tespit edilmiştir.

Due Diligence kavramının şirket birleşme ve devralmaları ile ilgili hukuki oluşum içerisindeki yeri ve öneminin özellikle söz konusu hukuki oluşumların meydana gelebilmesinde karar mekanizması görevi üstlenmesinde yattığı gözlenmiş ancak bu kavramın içeriğinin ve işlevinin tam anlamı ile açıklığa kavuşturulmadığı tespit edilmiştir.

Bu nedenle de tezimizin ana amacını yabancı kaynaklı Due Diligence kavramının içeriğinin, işlevinin ve şirket birleşme ve devralmalarındaki yeri oluşturmuş ve Türk Hukuku çerçevesinde yer alan kavramlarla karşılaştırılması hedeflenmiştir.

PURPOSE

Today, company merger and aquisition, which is called “joint venture”, have accelerated as a result of developing globalization and played a major role in the integration of economic markets. During the research of the above mentioned common markets it is determined that there are some steps in the process of company merger and aquisition and the term “Due Diligence” makes up one of these steps.

It is noted that the role and importance of the term Due Diligence in the jural formation of company merger and aquisition lies its having a key role in the process of these jural formations. However, it is also determined that its content and function has not yet been brought to light.

Therefore, the content, function and role in company merger and aquisition of the term Due Diligence of foreign origin and its comparison with the other terms present in Turkish Law becomes the main aim of our thesis.

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|----|
| BİRİNCİ BÖLÜM..... | 1 |
| I. AMAÇ ve KONU..... | 1 |
| II. DUE DILIGENCE KAVRAMI | 2 |
| A. Due Diligence Kavramının Temeli | 2 |
| B. Günümüzde Due Diligence Kavramı | 7 |
| C. Due Diligence Kavramı ve Türk Hukuku | 8 |
| 1. Genel olarak | 8 |
| 2. Özel olarak | 8 |
| İKİNCİ BÖLÜM | 10 |
| BİRLEŞME VE DEVRALMALAR ve DUE DILIGENCE..... | 10 |
| I. Birleşme ve Devralma Kavramı ve Tanımı..... | 10 |
| A. Türk Hukukunda Birleşme ve Devralma Kavramı | 10 |
| B. Uygulamada Birleşme ve Devralma Kavramının Tanımı..... | 12 |
| C. Birleşme ve Devralma İşleminin Aşamaları | 13 |
| 1. Öngörüşme Safhası - Niyet Mektubu..... | 14 |
| 2. İnceleme –Due Diligence Safhası | 15 |
| a. Genel Olarak | 15 |
| b. Due Diligence’in Amacı..... | 16 |
| c. Due Diligence’in Çeşitleri..... | 17 |
| i. Hukuki Due Diligence | 18 |
| ii. Finansal Due Diligence..... | 20 |
| iii. Stratejik Due Diligence..... | 21 |
| iv. Operasyonel Due Diligence | 22 |
| d. Due Diligence’in Planlaması ve Yapılışı | 23 |
| 3. Devir Sözleşmesi..... | 25 |
| a. Genel Olarak | 25 |
| b. Hisse Alım Satım Sözleşmesi’nin Amacı, Konusu ve İçeriği..... | 27 |
| 4. Kapanış Safhası | 29 |
| ÜÇÜNCÜ BÖLÜM..... | 31 |
| BİRLEŞME VE DEVRALMA SÜRECİNDE DUE DILIGENCE SAFHASININ HİSSE ALIM SATIM SÖZLEŞMESİNİN YAPISINA ETKİSİ..... | 31 |
| I. Genel Olarak | 31 |
| II. Satım Hukukunda Ayıp Kavramı ve Satıcının Ayıptan Sorumluluğunun Kapsamı 33 | |
| A. Tanım ve Kavram..... | 33 |
| B. Ayıba Karşı Tekeffülün Şartları ve Çeşitleri..... | 34 |
| III. Due Diligence Safhasının Satıcının Ayıptan Sorumluluğu Üzerindeki Etkisi..... | 37 |
| A. Due Diligence’in Ayıpların Niteliği Üzerindeki Etkisi..... | 37 |
| B. Due Diligence Sürecinin Satıcının Beyan ve Tekeffülleri ile Etkileşimi..... | 39 |
| IV. SONUÇ | 41 |
| KAYNAKÇA..... | 44 |

KISALTMALAR

| | |
|-----|-------------------------------|
| ABD | : Amerika Birleşik Devletleri |
| Age | : adı geçen eser |
| BK | : Borçlar Kanunu |
| bkz | : bakınız |
| dñn | : dipnot |
| m | : madde |
| s | : sayfa |
| SPK | : Sermaye Piyasası Kurulu |
| TTK | : Türk Ticaret Kanunu |
| vd | : ve devamı |

BİRİNCİ BÖLÜM

I. AMAÇ ve KONUSU

Yabancı kökenli kavramların hayatımızın pek çok alanına günden güne daha fazla nüfuz etmekte olduğu yadsınamaz bir durumdur. Söz konusu bu yabancı kavramların çoğu zaman gelişigüzel kullanılmasından dolayı ifade ettiği mefhumlardan uzaklaştığı ve gerekli incelemenin yapılmadığı gözlenmektedir. Bu gelişigüzel ve fazla üzerinde düşünülmeden kullanmanın yaratacağı en önemli sorun kavram karmaşasına ve karışıklığa yol açacak olmasıdır.

Bu kavramlardan biri de bu tezin ana konusu olan “Due Diligence” kavramıdır. “Due Diligence” kavramının son yıllarda gerek hukuk gerek ticaret ve ekonomi hayatımızın çeşitli safhalarında sıkça karşımıza çıktığı ve çok kullanılmaya başlandığı apaçık ortadadır.

“Due Diligence” kavramı ile özellikle dünyada hızlı bir biçimde gelişen globalleşme hareketleri sonucunda çeşitli ekonomik pazarların birbirleri ile entegre olma yarışında oldukları ve birbirinden farklı yabancı sermaye kaynaklarının güçlerini ortaya koyarak yeni yatırımlara girişmeleri veya mevcut yatırımlara ortak olma çabaları sonucunda şirketlerin el değiştirmesine yol açan hukuksal yapıların oluşturulması esnasında sıkça karşılaşılmış ve ancak bu kavramın da diğer yabancı kökenli kavramlar gibi yeterince irdelenmeye tabi tutulmadığı tespit edilmiştir.

Yukarıda da bahsedildiği gibi “Due Diligence” özellikle şirket evlilikleri genel adı altında ifade edilen şirketlerin devir veya satın alımlarında veya birleşmelerinde karar mekanizmalarının önemli bir ayağı olarak ortaya çıkmaktadır. Şirket evlilikleri dünyada ve ülkemizde son yıllarda büyük bir artış göstermiş olduğundan bu kavramın aslında içeriğinin ve işlevinin tam anlamı ile açıklanmadan kullanılmasının büyük sakıncaları ve anlaşmazlıkları beraberinde getireceği bir gerçektir. Bunun yanında söz konusu kavramın başta Borçlar Hukukumuz olmak üzere, temel kanunlarımızda yer alan kavram ve müesseselerle telif edilmesi gerektiği de açıktır. Aksi takdirde uluslararası uygulamalara paralel, ancak Türk

Hukuku çerçevesindeki hukuki etkileri düşünülmemiş ya da beklenenin aksi sonuçlara yol açan durumların ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır.

Bu nedenle de öncelikle “Due Diligence” kavramı, amaçları, işlevleri, çeşitleri, uygulaması, şirket birleşme ve devralmalarındaki yeri ve önemi üzerinde durulacak ve özellikle şirket hisselerinin satımında satıcının sorumluluğuna etkileri arz ettiği önem açısından irdelenmeye çalışılacaktır.

II. DUE DILIGENCE KAVRAMI

A. Due Diligence Kavramının Temeli

“Due Diligence” kavramı İngilizce kökenli bir kavramdır. Türkçe’de “Due” kelimesi “uygun”, gerekli, makul”, “Diligence” kelimesi ise basiretli, tedbirli anlamına gelmektedir¹. “Due Diligence” kavramı için “Black’s Law Dictionary”; “*her olayın kendine özgü şartlarına ve özelliklerine göre değerlendirmek kaydı ile benzer şartların varlığı halinde makul ve tedbirli bir kişiden beklenebilecek şekilde basiretli, dikkatli, sürekli ve özenli olan faaliyet veya davranış*” şeklinde bir tanımlama ihtiva etmektedir.²

Kavrama kaynak teşkil eden temel kelimeye ait veriler bizi Roma Hukuku’nda yer alan “diligentia” kavramına götürmektedir. Roma Hukukunda “diligentia” kavramı sıradan bir kişinin kendi işlerini yürütürken gösterdiği özen olan “diligentia quam suis rebus” ve aile reisinin gösterdiği daha titiz özen anlamında “*diligentia exactissima*” veya “*diligentia boni patris familia*” olmak üzere iki ana şekilde ifade edilmektedir.

“Due Diligence” kavramını oluşturan ve kavramın temelini teşkil eden “diligence” yani “özen” kavramının daha güncel izlerine ise İngiliz Hukukunda 17. ve 18. yüzyıllarda rastlandığı ve “Due Diligence” teriminin kaynağının Common Law³ olduğu belirtilmektedir⁴. Gerçekten “Due Diligence” kavramı Common Law uyarınca özen ve beceri borcu (duties of care and skill) olarak ifade edilmektedir. Kavramın özellikle İngiliz Şirketler Hukuku’ndaki yansımaları “yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu” hususunda kendisini göstermiş ve objektif bir borç olan özen borcu (duty of diligence) aynı şartlar altında dikkatli ve basiretli bir

¹ Longman Dictionary Of Contemporary English, Third Edition s. 380 ve 425, Red House Büyük El Sözlüğü 21. Baskı, 2004, s.106 ve 118.

² Black’s Law Dictionary, Sixth Edition, St.Paul,Minn, 1990, s.457.

³ “Common Law” bir kazai kararlar hukukudur. Common Law’da hakim kararını, etik, örf ve adet ile diğer kararlara göre vermektedir, Black’s Law Dictionary, age, s.276.

⁴ LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, The Art of M&A Due Diligence 2000, s.4.

yöneticinin seçeceği hareket tarzına uygun surette dikkat ve özenin gösterilmesi borcu olarak tanımlanmıştır⁵.

“Due Diligence” kavramı Amerika Birleşik Devletleri’nde Common Law’un⁶ da etkisi ile bir hukuki ilişkide gösterilmesi gereken ihtimam ve özenle ilişkili genel bir yükümlülük olarak tanımlanmaktadır⁷. Genel bir yükümlülük olarak tanımlanan “Due Diligence” kavramının özellikle şirketler hukuku alanına Amerika Birleşik Devletleri “Model İş Ortaklıkları Kanunu’nun” (Model Business Corporation Act)⁸ “Yöneticiler için Genel Standartlar” başlığı altında düzenlenen hükümlerde tüm yöneticiler için genel bir ihtimam ve dikkat borcu olarak yansıdığı ve söz konusu ihtimamın derecesinin ise aynı pozisyondaki herhangi bir kişinin aynı şartlar altında göstermesi gereken dikkat ve özen olarak ifade edildiği görülmektedir⁹. “Due Diligence” kavramından yine çeşitli eyaletlerde düzenlenen yasalarda yöneticilerin göstermesi gereken özen borcu suretiyle açık bir ifade ile bahsedilmiş ve ihtimamın derecesi için “makul tedbirli kişi” veya “sıradan tedbirli yönetici” veya “sıradan tedbirli bir kişinin aynı şartlar altında kendi işlerini yürütmesi” ölçütleri kullanılmıştır¹⁰.

“Due Diligence” kavramının özünü meydana getiren “bir hukuki ilişkide basiretli bir kişinin göstermesi gereken makul ölçüdeki özen ve dikkatli davranış” tanımı çeşitli hukuki ilişkilerde farklı şekillerde ortaya çıkmıştır. Tezimizin konusunu oluşturan ve Birleşme ve Devralma işlemlerinde bir süreç olan “Due Diligence” kavramı özünde yukarıda anlatılan nitelikleri barındırmakla birlikte aşağıda da açıklanacağı üzere farklı bir görev üstlenmiştir. Birleşme ve Devralma işlemlerinde bir süreç olan “Due Diligence” kavramının kaynağı olarak Amerika Birleşik Devletleri’nin sermaye piyasasını düzenleyen mevzuatı gösterilmektedir¹¹.

⁵ LEWIS, L. Paul, Gower and Davies’ Principles of Modern Company Law, 7th Edition, 2003, s. 432-435.

⁶ Amerika Birleşik Devletlerindeki Common Law’un büyük bir çoğunluğu üç ana kanun halinde derlenmiştir. Bunlar sırası ile Ticaret Kanunu (Uniform Commercial Code), Ortaklık Hukuku (Partnership Act) ve Model İş Ortaklıkları Kanunudur. (Model Business Corporation Act) LAJOUX, Reed Alexandra, ELSON, M Charles, age, s. 124.

⁷ LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M. Charles, age, s. 4.

⁸ ABD’nde Şirketler Kanunu eyaletler bazında düzenlenmektedir. Ancak Amerika Barolar Birliği Şirketler Hukuku Komisyonu (American Bar Association Committee on Corporate Law) tarafından eyaletlerin şirketlere ilişkin kanunlarını hazırlarken temel oluşturacak örnek bir düzenleme hazırlamıştır. Model Business Corporation Act denilen bu düzenleme birçok eyalet tarafından düzenlenen şirketler kanununun esasını oluşturmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz.:www.abanet.org

⁹ HENN, Harry G./John, Alexander R. Laws Of Corporations and Other Business Enterprises, Third Edition, St. Paul, Minn, 1983, s.85-87, ayrıntılı bilgi için bkz.:www.abanet.org.

¹⁰ Pennsylvania Kanunları ve North Carolina Kanunlarında söz konusu borcun tanımı için “diligence” yani “özen” terimi kullanılmış ve özenin derecesini tayin ederken “aynı pozisyondaki dikkatli ve tedbirli bir kişinin aynı şartlar altında göstereceği dikkat ve özen” olarak ifade edilmiştir. SOLOMON, Lewis D./ BAUMAN, Jeffrey D., Selected Corporation and Partnership Statutes, Rules and Forms, Revised Edition, West Publishing Company, 1991, s.621-623.

¹¹ PICOT, Gerhard, Handbook of International Mergers and Acquisitions Preparation, Implementation and Integration, 2002, s. 154; KUTLAN, Serhat Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence, Ankara, 2004, s. 5.

“Due Diligence” kavramının kaynağı ve geliştiği yer olarak ifade edilen ABD’deki söz konusu mevzuat “Menkul Kıymetler Piyasası Hukuku” (Securities Laws) olarak adlandırılmakta ve özellikle şirket birleşme ve devralmalarında önemli bir yol gösterici niteliğini haiz bulunması yanında¹² kamuyu ve yatırımcıyı koruma ve bilgilendirme görevini üstlenmiş bir kurallar bütünü olma özelliğine de sahip bulunmaktadır¹³.

Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler Piyasası Hukukunun Temeli 1933 tarihli “Menkul Kıymetler Yasası” ile 1934 tarihli “Menkul Kıymetler Borsası Yasası”ndan oluşmaktadır¹⁴. Bahsi geçen her iki yasada da “Due Diligence” kavramına ilişkin herhangi bir tanım veya açıklama yer almamakta hatta bu terim hiçbir şekilde söz konusu yasa metinlerinde kullanılmamaktadır¹⁵. Ancak “Due Diligence” kavramının sermaye piyasasında işlem yapan kişilere yüklemiş olduğu bir takım sorumlulukların yerine getirilmesi hususundaki düzenlemelerle ilişkilendirildiği ve diğer hukuk normlarının uygulanması sonucu geliştiği ifade edilmektedir¹⁶.

Sözü edilen sorumluluklar özellikle 1933 tarihli Menkul Kıymetler Yasası’nın “Yanlış İzahname Nedeniyle Tazminat Sorumluluğu” (Civil Liabilities on Account of False Registration Statement) başlığı altında 11. Bölüm ve “İzahname ve Tanıtımlar Nedeniyle Tazminat Sorumluluğu” (Civil Liabilities Arising in Connection with Prospectuses and Communications) başlığı altında 12. Bölümde düzenlenmiştir. Bu düzenlemelerle menkul kıymet ihraçlarında ve özellikle borsa aracılığı ile halka arzlarda izahnamede yer alan bilgilerin doğru olarak beyan edilmemesi, yanıltıcı olması veya beyan edilmesi önem arz eden bir bilginin izahnamede yer almaması durumunda söz konusu işlemde yer alan kişilerin sorumlu olacakları hüküm altına alınmıştır¹⁷.

Özetle, anılan Yasanın 11. Bölümü izahnamedeki beyanlara ilişkin esaslı ihmalleri ve yanıltıcı beyanları yasaklamaktadır. Böyle bir durumun varlığı halinde, halka arz esnasında izahnamede yer alan bilgilerin yanlış veya yanıltıcı olduğu gerekçesi ile sorumluluğu gündeme gelen (ihraççı şirket hariç) kişiler söz konusu bilgilerin derlenmesi ve sunulması

¹² PICOT, age, s.154-155.

¹³ KUTLAN, age, s.15.

¹⁴ Menkul Kıymetler Yasası menkul kıymetlerin ilk kayda alınmasını ve satışını düzenlerken, bahsi geçen Yasanın devamı niteliğinde olan 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Yasası ise söz konusu menkul kıymetlerin daha sonraki alım satımlarına ilişkin bulunmaktadır.

¹⁵ LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M. Charles, age, s. 20.

¹⁶ KUTLAN, age, s. 15.

¹⁷ SODERQUIST, D. Larry/GABALDON, A. Theresa, Securities Regulation, Fourth Edition, NY, Foundation Press 1999, s. 245.

sürecinde “*due diligence*” gösterdiklerini beyan ederek bir savunma yapabilme imkanına sahip bulunmaktadır¹⁸.

Söz konusu kişiler bu savunmada bulunurlarken kendilerinin yaptıkları “*makul bir inceleme*” (*reasonable investigation*) sonucu izahnamenin yürürlüğe girdiği sırada içerdiği bilgilerin doğru olduğuna, izahnamede bulunması gereken önemli ve esaslı verilerin yer alması veya bulunması önemli olan bilgilerin yanıltıcı olmaması için gerekli beyanların yapılması hususunda hiçbir ihmalin mevcut olmadığı hususuna inandıklarını ve buna böyle inanmaları için “*makul gerekçelerinin*” (*reasonable ground*) olduğunu ispat etmeye çalışacaklardır. Uygulamada buna “*Due Diligence Defence*” veya “*Makul İnceleme (reasonable investigation) Savunması*” adı verilmektedir.

“*Due Diligence Savunması*” yapacak kişilerin ihmallerinin bulunmadığı yönünde savlarını ispatlarken savunmalarına dayanak yaptıkları “*makul inceleme*” ve “*makul gerekçe*” kavramları ise Menkul Kıymetler Yasası’nın 11. Bölümünün (c) bendinde düzenlenmekte¹⁹ ve tedbirli bir kişinin kendi işlerini yürütürken gösterdiği maksimum özen olarak ifade edilmektedir.

Tüm bu veriler ışığında “*Due Diligence*” kavramı ve uygulaması halka arz esnasında işlem yapan kişilerin izahnamede yer alan bilgi ve beyanların doğru olmadığı, yanıltıcı veya yanlış olduğu iddiası ile sorumluluklarına aykırı davrandıkları hususunda herhangi bir suçlama ile karşılaştıkları takdirde kendilerine bu suçlamayı ortadan kaldırabilme imkanı veren bir savunma aracıdır²⁰. Bu nedenle “*Due Diligence*” kavramı bir davada itiraz veya defî olarak kullanılma fonksiyonunu taşımaktadır²¹.

Bir başka deyişle halka arz esnasında işlemde yer alan ve bahsi geçen suçlama ile karşı karşıya kalan kişiler sorumluluktan kurtulabilmek amacı ile ihmallerinin mevcut olmadığını ve ihmallerini ortadan kaldırmak için de bir takım faaliyetlerde bulduklarını ispatlamaya çalışacaklardır. Söz konusu bu faaliyetlerinin özünü de makul ölçülerde tedbirli ve dikkatli bir kişiden beklenmesi gereken özen çerçevesinde hareket etmek suretiyle izahnamede yer alan bilgi ve beyanların doğru olması için uygun bir denetim ve inceleme yaptıkları hususu oluşturacaktır.

¹⁸ PİCOT, age, s.156 ; LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s.17; KUTLAN, age, s.22-23

¹⁹ Securities Act of 1933 Section 11c [Standard of reasonableness] Indetermining, for the purpose of paragraph (3) of subsection of this section, what constitutes reasonable investigation and reasonable ground for belief, the standard of reasonableness shall be that required of a prudent man in the management of his own property.

²⁰ LOSS Louis/ SELIGMAN Joel, Fundamentals of Securities Regulation, Third Edition, s. 1006 dpn.110.

²¹ PİCOT, age, s.156; KUTLAN, age., s. 23.

Görüldüğü üzere; özünde özen borcunun niteliklerini barındıran “Due Diligence” kavramı ABD Menkul Kıymetler Mevzuatında özel bir görünüme bürünerek halka arz edilen sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak doğru ve tam bilginin aktarılması sürecinde bu sürecin gereği gibi işlemesi ile yükümlü olan aktörlerin yerine getirmeleri gereken özenli bir denetim ve inceleme faaliyetlerinin gerçekleştirilmesine ilişkin bir yükümlülük olarak ortaya çıkmaktadır.

Söz konusu faaliyetin gereği gibi yerine getirilmesi halinde halka arz edilen sermaye piyasası araçları ile ilgili bilgilerin doğru ve eksiksiz olması halinde sermaye piyasasında işlem yapan kişiler sunulan bu bilgiler doğrultusunda gerçekleştirecekleri işlem hakkında sunulan bilgileri inceleme imkanı yanında risklerinin ve getirilerinin neler olduğu hususunda da bir kanaat sahibi olabilmektedirler. Bu faaliyetin gerçekleştirilmesi sırasında gerekli özen gösterilmediği takdirde bu yükümlülük altında bulunan kişiler sorumlu kılınmakta ve böylelikle yatırımcının korunması amaçlanmaktadır.

“Due Diligence” kavramının tanımı olarak addedilebilecek olan bir ifadeye ABD’nde görülen bir davada rastlanılmaktadır. Söz konusu davada, “Due Diligence” teriminin ihmalin karşısı olduğu net bir biçimde ifade edilerek “*Due Diligence ihmalkar olmayan bir davranıştır*” ifadesi kullanılmış ve “Due Diligence” ile ilgili olarak bir tanım böylelikle mahkeme kararlarında yer almıştır²².

Ayrıca uygulamada “Due Diligence” faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında uyulması gerekli olan temel ilkeyi belirleyen ve bu konuda en çok atfın yapıldığı bir başka davada ise “Due Diligence” faaliyetlerinin olduğu yerde ihmalin mevcut olmayacağı, aksine “Due Diligence” faaliyeti yapılmamışsa bu durumun belli bir oranda ihmalin bulunduğu hususuna işaret edeceği yönünde bir karar verilmiştir²³.

²² LAJOUX, Reed Alexandra / ELSON, M. Charles, age, s.17; 1996 yılında Glassman/Computervision arasında görülen davada mahkeme net bir biçimde: “Due Diligence ihmalkar olmayan davranışa eşittir. Bu nedenle, iyi yürütülmüş ve belgelere dayandırılmış olan bir Due Diligence bir hukuki işlem sırasında meydana gelebilecek ihmale karşı bir savunma olabilir.” ifadesini kullanmıştır.

²³ SODERQUIST, D. Larry/GABALDON, A. Theresa, age, s.246 vd.; Due Diligence ile ilgili temel ilkenin ortaya atıldığı bu dava 1968 yılında Escott/BarChris Corp. arasında görülmüştür. İnşaat sektöründe faaliyet gösteren bir şirket olan BarChris Corp iflas ettikten sonra hisse sahipleri şirketin denetçilerini ve yöneticilerini izahnamede yer alan beyanların doğruyu yansıtmadığı ve bu konuda ihmallerinin bulunduğu iddiası ile dava etmişlerdir. Mahkeme, yargılama sonucunda denetçi firmayı ve yöneticileri izahnamedeki bilgilerin doğruyu yansıtmadığı gerekçesiyle sorumlu bulmuştur. Söz konusu yargılama sonucunda “önemli veriler için yöneticilerin beyanlarına dayanmanın yeterli olmadığı, bu beyanların doğruluğunun bağımsız bir araştırma ile denetlenmesi gerektiği” hususu ortaya çıkmıştır. Uygulamada bu davanın konusunun her ne kadar menkul kıymetler yasasının ihlal edilmesine ilişkin olduğu belirtilse de “due diligence” olarak adlandırılan bu faaliyetin nasıl işletilmesi gerektiği konusunda temel ilkelere dikkat çekmesi nedeni ile bir birleşme ve devralma işlemi sırasındaki due diligence faaliyeti yürütülürken izlenmesi gereken adımlar bakımından yol gösterici nitelikte olduğu ifade edilmektedir.

B. Günümüzde Due Diligence Kavramı

“Due Diligence” kavramı genel olarak herhangi bir hukuki işlem esnasında gereken dikkat ve basiretin gösterilmesi yükümü olarak nitelendirilen özen borcu olarak ifade edilmektedir. Kısaca “dikkatli ve basiretli davranış” olarak ifade edilebilecek temel ilkeyi bünyesinde barındıran “Due Diligence” kavramının zaman içinde ifade ettiği anlam değişim ve gelişim göstermiştir. Bu değişim ve gelişim sonucunda günümüzde “Due Diligence” kavramı risklerin tanımlanması, aydınlatılması ve sınırlandırılması amacı ile yapılması gereken araştırma, inceleme ve denetleme faaliyeti olarak tanımlanmaya başlamıştır²⁴.

Bu faaliyetin amacı bir hukuki ilişkide yer alan kişilerin üstlendikleri yükümlülükleri gereken şekilde yerine getirmeleri ve içinde yer aldıkları ilişki nedeni ile karşı karşıya kalabilecekleri riskleri ortaya çıkarabilmek, hukuki ilişkinin yürütülmesinde etkili olan kararların alınmasını sağlamak ve riskleri bertaraf etmek amacı ile gerekli olan bilgileri edinmek ve gerekli önlemleri alabilmektir. Bu bağlamda “Due Diligence” bilginin karar mekanizmalarının işletilmesinde ve risklerin belirlenmesinde önemli bir etken olduğu tüm işlemlerde doğru ve güvenilir bilgi akışını sağlamayı hedeflemektedir.

Bu nedenle de bir araştırma ve inceleme faaliyetine dönüşmüş olan “Due Diligence” kavramı söz konusu kavramın bu yönde bir değişim göstermesine ve faaliyet olarak nitelendirilmesine neden olan Amerikan Sermaye Piyasası’nda öngörüldüğü gibi sadece menkul alım satım işlemlerinde değil bilgi edinmenin, risklerin aydınlatılması ve bu suretle sorumlulukların kontrol edilebilmesi açısından önem arz eden tüm işlemlerde kullanılan bir uygulama haline gelmiştir²⁵.

Bu bağlamda “Due Diligence” iş ortaklıkları, proje finansmanları, risk sermayesi yatırımları (venture capital investments) ve özellikle de tezimizin konusu ile bağlantılı olan ve kısaca şirket evlilikleri olarak adlandırılan şirket birleşme ve devralmalarında önemli bir rol oynamakta ve aşağıda daha detaylı bir şekilde açıklanacağı üzere ekonomik ve hukuki nitelikteki kararların alınmasında bilgi gereksinmesini karşılamaktadır²⁶.

²⁴ PICOT, age, s.156.

²⁵ KUTLAN, age, s.23.

²⁶ KUTLAN, age, s.24.

C. Due Diligence Kavramı ve Türk Hukuku

1. Genel olarak

“Due Diligence” kavramının temelinde yatan hukuki mefhum yukarıda da açıklandığı gibi “özen borcu”dur. Genel olarak tüm hukuki ilişkilerde uyulması gereken temel bir yükümlülük olarak ortaya çıkan özen borcu Türk Hukuku’nda da çeşitli hukuki ilişkilerde mevcut bulunmaktadır. Özen borcu örneğin; borçlar hukuku alanında vekalet ilişkisinde vekilin, şirketler hukukunda yönetim kurulu üyesinin, iş hukuku alanında işçinin özen borcu olarak hüküm altına alınmış bulunmaktadır.

2. Özel olarak

Özellikle Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler Mevzuatı kapsamında düzenlenmiş olan ve “Due Diligence” kavramının ilişkilendirildiği sorumluluk hususu Türk Sermaye Piyasası Mevzuatında da benzer bir şekilde düzenlenmiş bulunmaktadır.

Söz konusu mevzuat altında düzenlenmiş olan Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3794 sayılı Yasa ile değişik 7. maddesine göre sermaye piyasasında işleme konu olan araçların halka arz edilmesi enasında çıkarılan izahname ve sirkülerdeki bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtması²⁷ halinde ihraççı bu durumdan sorumlu tutulmaktadır. Söz konusu madde ayrıca “...kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edilir.” şeklinde bir düzenlemeye sahiptir.

Bir halka arz işlemi esnasında gereken özenin gösterilmemesinden dolayı sorumlu olacak kişiler ve kurumlar aslında sadece ihraççılar ve aracı kurumlar ile sınırlı değildir. Zira ihraççının izahnamede yer alan bilgilerin gerçeği yansıtması halinde sorumluluklarının gündeme gelmesi halinde, ihraççının bu nedenle sorumluluğuna sebebiyet veren yönetim kurulu üyeleri de özen borcuna aykırılık nedeni ile TTK madde 336 vd. hükümleri uyarınca sorumlu olacaklardır.^{28,29}

²⁷ YANLI, Veliye; Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, 2005, İstanbul, s.151; Yanlı, hükümdede yer alan “gerçeği dürüst bir biçimde yansıtması” şeklinde yer alan ifade edilen hususun izahnamedeki bilginin sadece gerçeğe aykırı veya doğru olmaması değil aynı zamanda doğru noktalar içermekle birlikte eksik olması halini de kapsayacak şekilde yorumlanması gerektiğini ifade etmektedir.

²⁸ POROY, Reha/TEKİNALP Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin; Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, 8.bası, 2000, s.326.

²⁹ HELVACI, Mehmet, Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, 2. Bası, Mayıs 2001, İstanbul, s.43 Buradaki özen borcunun kapsamı ve ölçüsü de TTK madde 320 ile bu madde vasıtası ile atıfta bulunulan BK’nun 528. maddesi uyarınca, ortaklık işlerinin yürütülmesine gösterilmesi gereken dikkat ve basiret olarak ifade edilmiştir.

Söz konusu düzenlemeler incelendiğinde -Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler Mevzuatına benzer şekilde- sermaye piyasası araçlarının halka arzında işlem yapan ihraççıların ve aracı kurumların önemli bir bilgiyi gerçeğe aykırı bir biçimde beyan etmiş olmaları halinde sorumlu olacaklarını düzenlemiştir.

Bu düzenlemelerde yer alan “gereken özen” ifadesinden yola çıkarak aracı kurumların izahnamede yer alan bilgilerin eksik olduğu ve doğruyu yansıtmadığı iddiası ile sorumluluklarının gündeme gelmesi halinde sorumluluktan kurtulabilmek için gerekli olan tüm dikkati ve basiret gösterdiklerini ispat etmeleri gerektiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

BİRLEŞME VE DEVRALMALAR ve DUE DILIGENCE

I. Birleşme ve Devralma Kavramı ve Tanımı

A. Türk Hukukunda Birleşme ve Devralma Kavramı

Türkiye’de birleşme ve devralma işlemleri özellikle 1980’lerin ikinci yarısından itibaren yaşanan ekonomik liberalleşme ile birlikte yabancı sermaye yatırımlarının yoğun bir biçimde gündeme gelmesine paralel bir biçimde artış göstermiştir. Birleşme ve devralma işlemlerinin yoğunluk kazanmasından sonra, söz konusu işlemler ile bağlantılı olan çeşitli alanlarda yasal düzenlemeler için gerekli adımlar atılmış ve mevzuatın oluşturulması için çalışmalar yapılmıştır.

Birleşme ve devralma işlemleri nitelikleri gereği değişik hukuk alanlarını kapsadığından özellikle mevzuatın oluşturulmasında sermaye piyasası, rekabet hukuku gibi alanlarda düzenlemelere gidilmiştir. Ancak ne var ki birleşme ve devralma işlemleri ile ilgili olarak ayrıntılı bir düzenlemenin bulunduğunu söylemek doğru olmayacaktır³⁰.

Bir birleşme ve devralma işleminin temelinde bir kişinin bir diğer kişinin sahip olduğu işletme üzerinde hakimiyeti elde etmesini sağlayacak unsurlara sahip olma amacı yatmaktadır. Bu nedenle de işlemin tarafları arasında söz konusu amacı gerçekleştirmeye yönelik şartların belirlenmesi neredeyse tamamen tarafların iradesine bağlı bir süreçtir. Bir başka anlatımla; aksine bir yasal düzenleme olmadığından işlemin şartları ve unsurları borçlar hukukunun sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde yürütülmektedir³¹.

Bir birleşme ve devralma işlemi ile ilgili olarak başvurulacak olan kaynaklardan birisi TTK’nun ortaklıklar hukukuna ilişkin hususları düzenleyen maddeleridir. Ortaklıkların birleşmesi ile ilgili tanım TTK’nun 146 vd. maddelerinde “Birleşme” başlığı altında yer almaktadır. Söz konusu maddede birleşmenin iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbirleriyle birleşerek yeni bir şirket meydana getirmeleri veya bir şirketin diğerinin bünyesine katılarak onun içinde erimesi şeklinde tezahür ettiği ifade edilmektedir³². Bir diğer düzenleme ise TTK’nun 451-453 maddelerinde yer almakta ve bu maddelerde anonim

³⁰ ESİN, İsmail G./LOKMANHEKİM, S.Tunç, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul, Beta, 2003, s. 2-3.

³¹ ESİN, İsmail G./LOKMANHEKİM, S.Tunç, age, s.4.

³² POROY, Reha/TEKİNALP Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin; age, s.110.

şirketlerin birleşmeleri düzenlenmiş bulunmaktadır. Bu düzenlemeler SPK Tebliğ Seri I, No 31'de tarifi yapılan birleşme tanımı ile de büyük ölçüde benzerlik göstermektedir.

Söz konusu maddelerden TTK 146-151 maddeleri bütün ortaklıklara uygulanabilecek genel hükümleri, TTK 451-453 maddeleri ise özel hükümleri içermektedir³³. Özel hükümler uyarınca ; birleşme türleri genel hükümlere paralel olarak iki şekilde oluşmaktadır. Bunlardan ilki bir anonim şirketin aktif ve pasiflerini bir bütün halinde başka bir anonim şirkete devrederek, tasfiye olunmaksızın infisah etmesidir. Diğer bir birleşme yolu ise birden fazla anonim şirketin yine tasfiye olmadan, aktif ve pasiflerini yeni bir anonim şirkete devrederek tek bir çatı altında birleşmeleridir. TTK düzenlemesi uyarınca birleşme işlemi sadece aynı türden şirketler arasında mümkün olabilmektedir³⁴.

TTK'da Devralma ve Yeni Kuruluş olarak adlandırılan bu işlemlerin bütününe "Birleşme" denilmektedir³⁵. Bu tanımlamalardan yola çıkılarak teknik ve hukuki bakımdan bir birleşme, birden çok ticaret ortaklıklarının malvarlıkları veya işletmelerinin külli halefiyet yolu ile kendiliğinden ve tasfiye olunmaksızın birleşmesi ve birleşen ortaklık veya ortaklıkların pay sahiplerine de bu ortaklıkla ilgili pay verilmek suretiyle kendiliğinden ortaklık payı kazandırılmasına yol açan bir işlemdir³⁶.

Birleşme işlemi bir bakıma ortakların da birleştiği bir işlemdir; bir başka ifade ile burada malvarlığı veya işletmenin intikalinin yanında ortakların da intikalinin söz konusu olduğu belirtilmektedir³⁷. Bu nedenle ticaret ortaklıklarının birleşmesi işleminin ekonomik niteliklerinin yanında toplumsal niteliklere de sahip bir işlem olduğundan bahsedilmektedir³⁸.

Bu toplumsal yön malvarlığı veya işletmesini devreden ve böylece infisah eden ortaklığın ortaklarına devredilen malvarlığı veya işletmenin karşılığı olarak devralan veya yeni kurulan ortaklığın pay senetlerinin verilmesi ile sağlanmaktadır³⁹. Özetle; bir ticari ortaklığın birleşmesinden söz edebilmek için malvarlıkları veya işletmelerinin birleşmesinin

³³ YASAMAN,Hamdi;Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara,1987, s.15.

³⁴ POROY, Reha/TEKİNALP Ünal, ÇAMOĞLU, Ersin,age, s.112.

³⁵ YASAMAN,Hamdi, age, s. 5.

³⁶ POROY, Reha/TEKİNALP Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin; age, s.106; TÜRK, Hikmet Sami, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1986, s.40;YASAMAN,Hamdi, age, s.5.

³⁷ YASAMAN,Hamdi, age,s.5;TÜRK,Hikmet Sami,age, s.41-42.

³⁸ TÜRK,Hikmet Sami, age, s.80.

³⁹ TÜRK,Hikmet Sami, age, s. 86-87.

yanı sıra ortaklarının da tek bir ortaklık bünyesinde ve tek bir hukuki çatı altında birleşmiş olmasının gerekliliğinden sözedilmektedir⁴⁰.

B. Uygulamada Birleşme ve Devralma Kavramının Tanımı

Birleşme ve devralma –ve yahut İngilizce metinlerde “mergers and acquisitions”- denilince uluslararası alanda iş dünyasında yer alan aktörlerin çoğu zaman bu terimler arasındaki farkı gözetmeksizin birbirleri ile içiçe veya aynı manada kullandıkları gözlenmekte ve söz konusu işlem neticesinde sonuç çoğunlukla aynı olsa da –ki bu sonuç genel hatları ile iki veya daha fazla şirketin içlerinden birine kontrolü vererek tek bir çatı altında aynı ticari ve mali hedeflere ulaşmak amacıyla yönetilmesi olmaktadır- bunun yerinde bir tanımlama olmadığı belirtilmektedir⁴¹.

Yabancı kaynaklar incelendiği zaman birleşme işlemi iki şirketin genellikle hisse değişimi vasıtası ile tek bir şirket haline dönüşmesi olarak ifade edilmektedir. Devralma işlemi ise bir şirketin diğer şirkete ait olan hisselerinin veya malvarlığının belli bir bedel karşılığında tamamen veya kısmen satın alınması olarak tanımlanmaktadır⁴².

Tezimizde incelenecek olan birleşme ve devralma işlemleri aşağıda da açıklanacağı üzere yukarıda TTK uyarınca tarifi verilen bir veya birden fazla şirketin malvarlığının külli halefiyet yolu ile bir diğerine veya yeni kurulan bir ortaklığa intikal etmesini kapsayan işlemler olmayacaktır. Tezimizde bahsi geçen ve birleşme ve devralma olarak nitelendireceğimiz işlemlerin konusunu ve amacını bir şirketin sahip olduğu işletmenin iktisap edilmesi oluşturmaktadır. Bu amacı gerçekleştirmenin en temel yolu ise; işletmeye ait malvarlığının veya işletmeye sahip olan şirketin sahip olduğu hisselerin devredilmesidir.

Bir başka anlatımla; bahsi geçen birleşme ve devralma işlemlerini bir şirketin diğer bir şirketin sahip olduğu işletmeye ait malvarlığı unsurlarının veya bu işletmeye sahip şirketin hisselerinin tamamen veya kısmen devredilmesi sonucu, devralan şirketin devreden şirketi kontrol etme gücünü kazandığı ve devreden şirketin geleceğine yön verme imkanı sağladığı işlemler olarak tarif etmek yerinde olacaktır⁴³.

Bu bağlamda tezimizde bahsedilmek istenen birleşme ve devralma işleminin TTK’da mevcut olan birleşme işlemlerinden farklılık arz ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Zira

⁴⁰ TÜRK, Hikmet Sami, age, s.76 ; Hukuki bakımdan birleşme ile kastedilen husus artık malvarlıkları veya işletmeleri birleşen ortaklıkların aynı hukuk öznesine ait olmasıdır. Söz konusu hukuk öznesi ise birleşmenin türüne göre ya yeni bir ortaklık ya da devralan ortaklık olmaktadır.

⁴¹ SHERMAN, Andrew J, Mergers and Acquisitions from A to Z, Amacom, NY, 1998, s.7.

⁴² SHERMAN, Andrew J, age, s. 8.

⁴³ ESİN, İsmail G./LOKMANHEKİM, S.Tunç, age, s.5.

TTK anlamında bir birleşmeden bahsedebilmek için ticaret ortaklıklarının malvarlıklarının yanında ortaklarının da tek bir ortaklığın çatısı altında ve tek bir hukuki yapı içinde birleşmesi gereklidir. Ancak tezimizin konusu olan birleşme ve devralma işleminin gerçekleşme yollarından en önemlisi bir şirketin sahip olduğu işletmeye ait malvarlığının diğer bir şirkete devredilmesi suretiyle söz konusu işletmenin iktisabıdır. İkinci yolu ise bir işletmeye sahip şirketin hisselerinin iktisap edilmesi ile işletmenin üzerinde dolaylı bir yoldan kontrolün sağlanmasıdır.

Birinci durumda işletmesi devralınan devre konu işletme üzerindeki mülkiyet hakkını kaybetmekte ve işletme de kural olarak hukuki bağımsızlığı ile birlikte ekonomik bağımsızlığını da yitirmektedir⁴⁴. Bu durum bir malvarlığı veya işletmeler birleşmesi olarak nitelendirilse bile, ortaklıkların ortakları arasında bir birleşme söz konusu değildir.

İkinci durumda ise işlemde yer alan ortaklıklardan biri bir işletmeye sahip olan diğer ortaklığın hisselerini -kısmen veya tamamen- iktisap etmekte ve böylelikle iktisap eden ortaklık söz konusu hisseler aracılığı hisselerini iktisap etmiş olduğu şirketin sahip olduğu işletmeyi yönetme hakkını kazanmaktadır. Bu durumda da bir malvarlığı veya işletmeler birleşmesi söz konusu olmamakta ayrıca hisselerin tamamının iktisabında devreden şirket ortak sıfatını kaybetmektedir. Bu özellikler dikkate alındığında, malvarlıkları veya işletmeler ile ortakların birleşmesi unsurlarının her iki durumda da varolmaması nedeni ile tanımları yapılan işlemlerin TTK anlamında bir birleşme olmadığı açık bir biçimde ortadadır.

C. Birleşme ve Devralma İşleminin Aşamaları

Tezimizde bahsi geçen bir birleşme ve devralma işleminin TTK anlamında bir birleşme ve devralma işlemi olmadığından bahsetmiştik. Bu nedenle de TTK anlamındaki bir birleşme ve devralma işleminin aşamaları⁴⁵ ile uygulamada yer alan birleşme ve devralma işlemlerinin gerçekleştiriliş biçimi arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır.

⁴⁴ TÜRK, Hikmet Sami, age, s.17-18.

⁴⁵ POROY,Reha/ TEKİNALP Ünal /ÇAMOĞLU, Ersin,age, s.113 vd; *Devralma yolu ile birleşmede* gerçekleştirilecek işlemler şunlardır: 1.Birleşecek ortaklıklar arasında yapılan ve daha çok ekonomik unsurların ağırlıkta olduğu hazırlık safhası ve mutabakata varılması,2) Mahkeme incelemesi ve devralmaya konu şirketin değerlemesinin yapılması, 3)Birleşme sözleşmesinin imzalanması, 4)Devre konu şirketi devir alacak olan şirketin sermaye artırımını yapması (böylece devralan şirket bünyesinde ortakların birleşmesinin sağlanabilmesi için yeni pay sahipleri sıfatını haiz devralınan şirketin ortaklarına verilecek olan paylar oluşturulur.) 5)Birleşme sözleşmesinin birleşecek olan ortaklıkların genel kurulları tarafından onaylanması 6) Birleşme kararının tescil ve ilanı,7)Devralınan ortaklığın infisah olduğunun tescil ve ilanı. *Yeni Kuruluş yolu ile* gerçekleştirilecek birleşmede izlenecek işlemlerin sırası ise şöyledir:1) Birleşecek ortaklıklar arasında yapılan ve daha çok ekonomik unsurların ağırlıkta olduğu hazırlık safhası ve mutabakata varılması, 2) yeni ortaklığın yeni sermaye konulması yolu ile kurulması söz konusu olduğundan birleşmede yer alan ortaklıkların malvarlıklarının mahkeme tarafından değerlemeye tabi tutulması, 3) Ana sözleşmenin hazırlanması,imzalanması ve imzaların notere tasdik ettirilmesi gibi yeni ortaklığın kuruluş hazırlıklarına ilişkin işlemlerin tamamlanması 4)Birleşme

Bu bağlamda aşağıda konusunu ve amacını bir işletmeye sahip olan şirketin hisselerinin satın alınması yolu ile söz konusu işletmenin devralınması sonucunu doğuran işlemlerin hukuki yapısı ve gerçekleştirilecek aşamaları göz önünde bulundurulmuştur.

Söz konusu birleşme ve devralma işlemleri genel olarak dört ana aşamadan meydana gelmektedir. Bu aşamalardan ilki birleşme ve devralma işleminin tarafları arasında bir prensip anlaşmasının imza altına alınması ve işleme konu olacak işletmenin incelenmesi ve fiyatlandırılmasından oluşan bir “öngörüşme safhasıdır”.

İkinci aşamayı öngörüşmede belirlenen hususların ve tarafların ilişkilerini düzenleyen unsurların kaleme alındığı bir sözleşmenin yapıldığı “sözleşme safhası”, üçüncü aşamayı sözleşmeden veya kaynaklanan şartların yerine getirilmesini içeren “şartlar safhası” ve son aşamayı da “kapanış” denilen ve tüm işlemlerin tamamlanmasını ifade eden safha oluşturmaktadır.

1. Öngörüşme Safhası - Niyet Mektubu

Uygulamada tipik bir birleşme ve devralma işleminin öngörüşme safhası olarak adlandırılabilir bu safhada işleme taraf olacak şirketler arasında bir “Niyet Mektubu”⁴⁶ denilen bir prensip anlaşması imzalanmaktadır. Niyet Mektubu ile taraflar işlemin gerçekleştirilmesi açısından gerekli olan adımları atacaklarına dair iradelerini açıklamakta, işlemin ana hatları ve hukuki yapısı hakkında genel bir çerçeve çizmektedirler. Taraflar Niyet Mektubu ile işlemi gerçekleştirme hususundaki niyetlerini genellikle bağlayıcı olmayan bir şekilde ortaya koymaktadırlar⁴⁷.

Niyet Mektubunda yer alan hususların bağlayıcı olup olmaması kaleme alınış biçimine bağlı olsa ve genelde bağlayıcı hükümler içermemesi tercih edilse de en azından tarafların üçüncü kişilerle müzakerelerde bulunmamasını, müzakereler sırasında gerekli bilgilerin

sözleşmesinin hazırlanması,5) Birleşme sözleşmesinin birleşecek olan ortaklıkların genel kurulları tarafından onaylanması 6) yeni ortaklığın kurulması, 7) Birleşen ortaklıkların infisah olduğunun tescil ve ilanı. Yukarıda bahsi geçen aşamaların gerçekleştirilmesinden sonra TTK m.150 uyarınca; (bu genel hükmün TTK m. 451 ve 452 için de geçerli olup olmadığı hususu tartışmalıdır, bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Türk s.98 vd.)) birleşme işleminin hüküm ifade etmesi için birleşme kararının ilan edilmesinden itibaren 3 aylık bir sürenin dolması gerekli bulunmaktadır. Bu süre birleşmede yer alan ortaklıkların alacaklılarının alacaklarının güvence altına alınması için öngörülen bir süredir. Eğer bu süre içinde alacaklılar birleşmeye itiraz etmemişlerse veya alacaklıların alacak miktarlarına tekabül eden bedel bankaya tevdi edilmişse birleşme işlemi ilan gününden itibaren hüküm ifade edecektir.

TTK m.451-453'te anonim ortaklıkların birleşmelerinde alacaklıların korunması için özel hükümler konulmuştur: Bu hükümlere göre; alacaklıların birleşmeye itiraz etme hakları bulunmamaktadır. Ancak borçlar tamamen ödeninceye veya güvence altına alınmaya kadar malvarlıkları ayrı yönetilir.

⁴⁶ ESİN, İsmail G./LOKMANHEKİM, S.Tunç, age, s. 8; Niyet Mektubunun Türkçe karşılığa en uygun olan İngilizce karşılığının “Letter of Intent” ifade olduğu belirtilmektedir.

⁴⁷ ESİN, İsmail G./LOKMANHEKİM, S.Tunç, age, s. 9; SHERMAN, Andrew J., age, s.40; HOWSON, Peter, DUE DILIGENCE The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003, s.3.

verilmesini ve bunlara kolaylıkla ulaşılması için işbirliği yapılmasını ve bu bilgilerin ifşa edilmemesini hüküm altına alan ve bağlayıcı etkiye sahip düzenlemelerin bulunmasının yerinde olduğu ileri sürülmektedir⁴⁸.

Niyet Mektubu ile genellikle taraflar ileride bir birleşme veya devralma işlemini gerçekleştirme yönünde niyetlerini kaleme almakta ve bu niyetlerinin gerçekleşebilmesi için atacakları adımların çerçevesini belirlemektedirler. Ancak söz konusu niyetin imza altına alınmış olması hiçbir şekilde taraflara nihai amaçları olan birleşme veya devralma işlemini yerine getirme yükümlülüğü –bu husus açık bir biçimde düzenlenmediği takdirde– getirmemektedir.

Böyle olmakla birlikte Niyet Mektubunu imzalayan tarafların hiçbir sorumluluğunun olmadığını söylemek yerinde olmayacaktır. Tarafların Niyet mektubunda yer alan irade açıklamaları ile bağdaşmayan güven sarsıcı davranışlarda bulunması, müzakerelere başlama ve yürütme hususunda bir irade açıklaması yapılmasına rağmen bu konuda karşı tarafa yanıltıcı beyanlarda bulunması veya gerekli bilgilerin verilmemesi “akit öncesi kusurlu davranışlar” olarak adlandırılan “culpa in contrahendo sorumluluğunun” gündeme gelmesine yol açacaktır. Böyle bir durumda zarara uğrayan taraf borca aykırılık sebebine dayanarak zararının tazmin edilmesini talep edebilecek ve BK’nun 96. maddesi ve devamındaki hükümler uygulama alanı bulabilecektir⁴⁹.

2. İnceleme –Due Diligence Safhası

a. Genel Olarak

Bir birleşme ve devralma işleminde “Due Diligence” safhası söz konusu işlemin nihayetlenmesinde büyük bir role sahiptir. Tedbirli, dikkatli davranış ve özen yükümlülüğü temel kavramlarını özünde barındıran “Due Diligence” kavramı günümüzde yukarıda da ifade edildiği gibi⁵⁰ bilgi edinme ihtiyacının itinalı ve özenli bir şekilde yapılan inceleme ve denetleme faaliyeti ile sağlanması olarak ifade edilmektedir.

Bir birleşme ve devralma işleminin yürütülmesi ve sonuçlandırılması aşamalarında da bilindiği gibi hukuki ve ekonomik alanlar başta olmak üzere pek çok konuda bilgi ihtiyacının doyurulması gereklidir. Zira birleşme ve devralma işleminde yer alan ve işletmeyi devralmayı isteyen taraf işlem konusunu oluşturan işletmenin nitelikleri ile ilgili bilgi ve neticesinde fikir

⁴⁸ ESİN, İsmail G /LOKMANHEKİM, S. Tunç, age, s. 11 ; SHERMAN, Andrew J., age, s.43.

⁴⁹ ESİN, İsmail G/LOKMANHEKİM, S. Tunç, age, s.13-14; TEKİNAY, Selahattin Sulhi/AKMAN, Sermet/BURCUOĞLU, Haluk/ ALTOP, Atilla, Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler 7.Bası, İstanbul, 1993, s. 978-980; POROY, Reha/ TEKİNALP Ünal /ÇAMOĞLU, Ersin, age, s.113.

⁵⁰ bkz. yukarıda s.7-8.

sahibi olmayı ve birleşme ve devralma işlemi ile hedeflediği amaçlarına hizmet edebilecek nitelikte bir işletme ile karşı karşıya olup olmadığını tayin edebilmeyi istemektedir.

Bu nedenle de işletmeyi devralmayı planlayan taraf işlemin konusunu oluşturan hedef işletme ile ilgili bilgi ihtiyacını karşılamak amacı ile hedef şirket üzerinde hukuki, mali ve operasyonel başta olmak üzere ve gerçekleştirilecek işlemin barındırdığı özelliklere göre çeşitli alanlarda ayrıntılı bir analiz ve inceleme faaliyeti yürütür ve bu faaliyet "Due Diligence" olarak adlandırılır⁵¹.

b. Due Diligence'in Amacı

Bir birleşme veya devralma işleminde işletmeyi satın alacak taraf öncelikle satın almayı hedeflediği işletme ile bu satıma konu olan işletme arasında bir örtüşme olup olmadığını tayin etmeye yarayan hususlar hakkında gerekli bilgileri edinmek isteyecektir. Söz konusu araştırma ve inceleme faaliyeti hedef şirketi devredecek olan tarafın sunduğu veriler üzerinden yürütülecektir.

Hedef işletmeyi satın almak niyetinde olan taraf bu araştırma neticesinde elde edilen bilgiler ışığında satıcı tarafın varlığını beyan ettiği unsurların var olup olmadığını tayin etmeye ve karşı karşıya bulunduğu riskleri tanımlamaya çalışacaktır. Hedef işletme ile ilgili risklerin aydınlatılmasından sonra devralacak taraf söz konusu inceleme neticesinde elde etmiş olduğu veriler doğrultusunda hedef şirketin değerlemesini yapacaktır. Bu değerlemenin neticesinde de hedef şirket ile ilgili fiyat teklifinde bulunulacaktır⁵².

Unutulmamalıdır ki; bir birleşme ve devralma işleminde kısaca "Due Diligence" olarak adlandırılan araştırma ve inceleme faaliyeti söz konusu işlemde yer alan devralan ile devreden tarafın karşılıklı olarak sahip oldukları bilgilerin dengelenmesini sağlamak amaçlıdır bir başka ifade ile taraflar arasındaki "bilgi asimetrisini" önlemeye yöneliktir⁵³.

Basit bir örnekle açıklamak gerekirse; şirketi dışarıdan gören ve tanıyan bir alıcının şirkete biçtiği fiyat tamamen dış faktörlere dayanabilecekken şirket hisselerinin sahibi ve yöneticisi olan ortağın örneğin şirketin ürettiği ürünlerin ayıplı olduğu ve yakın gelecekte birbiri ardına ikame edilmesi muhtemel ayıplı malların veya semenin iadesi taleplerini içeren tüketici davaları nedeni ile büyük zarara uğrayabileceği bilgisine sahipse kuşkusuz her iki tarafın

⁵¹ KUTLAN, Serhat, age, s.24; HOWSON, Peter, age, s.3.

⁵² ESİN, İsmail G / LOKMANHEKİM, S. Tunç, age, s.16, KUTLAN, Serhat, age, s. 30-31, LAJOUX, Reed Alexandra / ELSON, M. Charles, age, s.5.

⁵³ PICOT, Gerhard, age, s. 154.

şirket hisselerine biçtiği değer ve fiyatlandırma arasında bir farklılık olacağı açık biçimde ortadadır.

Özetle; "Due Diligence" safhasında devir işleminin konusunu oluşturan hedef şirket ile ilgili olarak mali, ticari ve özellikle hukuki konularla ilgili incelemelerin yapılarak risklerin ve sorumlulukların belirlenmesi sağlanmakta ve belirlenen bu sonuç doğrultusunda, hedef şirkete ait işletmeye özgülenmiş olan malvarlıkları veya hedef şirketin sahip olduğu hisselerin değerlerinin tespit edilerek uygun bir fiyat teklifi verilmesi amaçlanmaktadır.

Ayrıca Due Diligence hedef işletme ile ilgili risklerin ortaya çıkması halinde bunların sınırlandırılması veya ortadan kaldırılmasına ilişkin tedbirlerin alınması ve tarafların sorumluluk alanları ile ilgili sınırların çizilmesinde de etkin bir role sahiptir⁵⁴. Söz konusu bu etkin rol kendisini aşağıda detaylı bir şekilde açıklanacağı üzere "Due Diligence" neticesinde elde edilen verilerin ışığında hazırlanacak olan tarafların devretme ve devralma iradelerini beyan ettikleri ve işlem şartlarını belirledikleri Devir Sözleşmesi'nde yer alan hükümlerde gösterecektir. "Due Diligence" çalışması neticesinde elde edilen verilere göre devralacak olan taraf hedef işletmenin devralınması halinde öngördüğü finansal ve stratejik hedeflere ulaşma imkanı olup olmadığını da tayin edebilecektir.

Yukarıda sunulan bilgilerin ışığında "Due Diligence" kavramı ile ilgili genel bir tanımlama yaparsak; bir birleşme ve devralma işleminde, işlemin fiyat başta olma üzere işlem şartlarının tespitine temel teşkil eden bilgilerin edinilmesi sürecini ve bununla bağlantılı olarak işleme konu olan şeyle ilgili hukuki durumun belirlenerek işlemin tarafları olan devreden ve devralan tarafın bu bilgilere farklı düzeylerde sahip olmasının yine fiyat başta olma üzere işlem şartlarına etkisini konu eden bir süreç olarak ifade etmek yerinde bir tespit olacaktır.

c. Due Diligence'in Çeşitleri

Due Diligence'in çeşitleri veya bir başka deyişle inceleme ve araştırma faaliyetlerinin yoğunlaştığı alanlar (1) Hukuki (2) Finansal, (3) Operasyonel ve (4) Stratejik,⁵⁵ olmak üzere dört ana disiplin içinde sınıflandırılmaktadır. Ancak bu sınıflandırma bu dört ana disiplin ile sınırlı kalmamakta, söz konusu işlemin özelliğine göre çeşitli alanlara yayılabilmektedir.

⁵⁴ HOWSON, Peter, age, s.4; ESİN, İsmail G /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.23.

⁵⁵ BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, M&A FROM PLANNING TO INTEGRATION Executing Acquisitions and Increasing Shareholder Value s.50; KUTLAN, Serhat, age, s.38-39; LAJOUX, Reed Alexandra, ELSON, M Charles, age, s. Xiii.

i. Hukuki Due Diligence

“Hukuki Due Diligence” hedef şirketin hukuki yapısının, doğmuş ve/veya doğacak sorumluluklarının belirlenmesini⁵⁶ ve hukuken açık veya örtülü risklerinin olup olmadığını⁵⁷ tespit etme amacını taşıyan bir inceleme sürecidir. Bu inceleme sürecinin temel amaçlarından bir diğeri de hedef şirket tarafından yapılan beyan ve taahhütlerin doğruluğunu teyit etmek ve birleşme veya devir işleminde alıcı konumda olan tarafın esaslı nitelikte ve beyan edilmemiş yükümlülüklerle karşılaşmasını engellemeye yönelik bir çalışma ortaya koymaktır⁵⁸.

“Hukuki Due Diligence” ile ilgili çalışma sürecinde öncelikle hedef şirketin hukuki yapısının incelenmesi ilk sıralarda yer almaktadır. Söz konusu hukuki yapının incelenmesi esnasında hedef şirketin faaliyet göstermekte olduğu ülkenin ilgili kanunlarına uygun bir biçimde kurulmuş olup olmadığı, şirketin zorunlu organlarının oluşturulup oluşturulmadığı ve sicile kayıtlı bulunup bulunup bulunmadığı hususları ilk olarak araştırılması gereken noktalardandır⁵⁹.

Hedef şirketin hukuki yapısından sonra inceleme gerektiren bir diğer konu ise hedef şirket ile hizmet ilişkisi içinde bulunan personelin durumudur⁶⁰. Burada incelemenin temel noktalarından birini var olan personelin bireysel hizmet sözleşmeleri ve toplu iş sözleşmeleri oluşturmaktadır. Ayrıca varolan personel ile ilgili olarak doğmuş veya doğması muhtemel kıdem ve ihbar tazminatı yükümlülüklerinin “Finansal Due Diligence” esnasında bilançolarda ortaya çıkan verilerle karşılaştırılması hususu ve personele ilişkin kayıtların düzgün ve yeterli bilgiyi içerip içermediği hususları da gözden kaçırılmamalıdır. Örneğin; hedef şirketin kıdem ve ihbar tazminatına ilişkin yükümlülükleri bilançoda gözükmeyle birlikte personelinin yıllık ücretli izin kayıtlarının doğru ve düzenli bir şekilde kayıt altına alınmaması nedeni ile sorunlar ortaya çıkmakta ve bu sorunlar şirketi mali zarara yol açabilecek boyutlara varabilmektedir.

Hedef şirketin hukuki anlamda sorumluluklarının belirlenmesi aşamasında kredi sözleşmeleri, ortaklık, distribütörlük, faktoring, leasing, know-how, lisans, proje ve yatırım ve işbirliği ve diğer her türlü kredi sözleşmeleri gibi hedef şirketin taraf olduğu tüm sözleşmelerin incelenmesi gereklidir⁶¹. Ayrıca hedef şirketin taraf olduğu sözleşmelerin alıcı

⁵⁶ PICOT, Gerhard, age, s.174; HOWSON, Peter, age, s.68.

⁵⁷ KUTLAN, Serhat, age, s.119.

⁵⁸ LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M. Charles, age, s.58.

⁵⁹ PICOT, Gerhard, age, s.174 ;KUTLAN, Serhat, age, s.120.

⁶⁰ KUTLAN, Serhat, age, s.122; PICOT, Gerhard, age, s.175.

⁶¹ PICOT, Gerhard, age, s.175 ;KUTLAN, Serhat, age, s.121; Bu sözleşmelerin incelenmesi sırasında özellikle taraf olunan sözleşmeler ile üstlenilen yükümlülükler ve haklar, söz konusu yükümlülüklere aykırı davranılması

konumundaki tarafa devredilebilmesinin mümkün olup olmadığı veya hedef şirketin birleşme veya devir işlemi sonucunda hissedarlık yapısının veya yönetiminin değişmesi halinde taraf olunan sözleşmelere etkisinin ne olacağı hususunun belirlenmesi de önemli bir noktadır⁶².

Hedef şirketin bir takım yükümlülükler altına girmesine veya hedef şirketi risk altına sokabilecek muhtemel bir durum ise şirketin karşı karşıya olduğu hukuki ihtilaflardır. Bu aşamada yapılması gereken incelemenin amacı öncelikle ve özellikle hedef şirketin karşılaşmış olduğu derdest veya muhtemel davaların, icra takiplerinin ve diğer her türlü yargılamanın durumu hakkında bir araştırmanın yapılması ve hedef şirket üzerindeki etkilerinin neler olabileceği konusunda görüşlerin sunulmasıdır⁶³.

“Hukuki Due Diligence” sürecinde özellikle hedef şirket hakkında yapılması gereken bir diğer inceleme konusu da hedef şirketin sahip olduğu menkul ve/veya gayri menkul mallardan oluşan malvarlıklarıdır⁶⁴. Bu malvarlıklarının kullanımına ilişkin her türlü kira, intifa gibi sözleşmelerin, mallar üzerinde tesis edilmiş olan rehin, ipotek gibi takyidatların neler olduğunun tespit edilmesi incelemenin temelini oluşturmaktadır⁶⁵.

“Hukuki Due Diligence” esnasında incelemeyi yapan kişilerin –avukatların– irdelemesi gereken bir diğer önemli konu da çevresel hususlardır⁶⁶. Bu noktada özellikle hedef şirkete ait işletmelerin içinde yer aldığı arazilerin kirlenmiş olması halinde bu yerleri temizleme yükümlülüğü olup olmadığı, çevre hukukundan kaynaklanan izinlerin alınıp alınmadığı, gerekli başvuruların yapılıp yapılmadığı hususları incelemeye tabi tutulmalı, başka bir anlatımla; hedef şirketin, faaliyetleri çerçevesinde çevre hukuku ile ilgili yükümlülüklerine ne dereceye kadar uyduğu araştırılmalıdır⁶⁷. Ayrıca hedef şirketin yürürlükte bulunan mevzuat uyarınca yapılmış olan düzenlemeler ile ortaya çıkan ihtiyaçları karşılamaya yetecek derecede organizasyona, teknik alt yapıya ve güvenlik sistemlerine sahip olup olmadığı da dikkatle incelenmelidir⁶⁸.

halinde ortaya çıkabilecek hukuki sonuçlar, cezai şart veya diğer tazmin etme koşulları, sözleşmelerin sona erme nedenlerine ilişkin hükümler özellikle dikkat edilmesi gereken hususlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

⁶² HOWSON, Peter, age, s.69.

⁶³ HOWSON, Peter, age, s. 69; LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s.60; PICOT, Gerhard, age, s.175.

⁶⁴ PICOT, Gerhard, age, s.174; KUTLAN, Serhat, age, s.124.

⁶⁵ ESİN, İsmail G./LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.19.

⁶⁶ ESİN, İsmail G./LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.20 ;HOWSON, Peter, age, s.69; BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s.61.

⁶⁷ PICOT, Gerhard, age, s.177; HOWSON, Peter, age, s.174-175.

⁶⁸ Örneğin belirli bir bölgede faaliyet gösteren bir işletmenin/fabrikanın üretiminde belirlenmiş oranlarda sülfür emisyonu bulunması gerektiği Çevre Etki Değerlendirme Raporunda belirtilmişse bu oranların aşılmamasına ilişkin verilerin denetlenmesi sonradan ortaya çıkabilecek zararları büyük ölçüde ortadan kaldıracaktır.

Fikri ve sınai hakların varlığı ve hukuki durumlarının incelenmesi meselesi de "Hukuki Due Diligence" sürecinde bir başka araştırma konusu olarak karşımıza çıkmaktadır. Zira pek çok şirketin değerini sahip olduğu fikri ve sınai haklardan oluşan malvarlığı meydana getirmektedir⁶⁹. Fikri ve sınai hakların kapsamına patentler, tasarım ve buluş hakları, markalar, telif hakları, know-how, lisans hakları girmektedir.

Söz konusu hakların tespiti bu hakların tescil edilmesi nedeni ile kolaylıkla yapılabilmektedir. Ancak önemli olan bu hakların tesciline ilişkin kayıtların düzgün olup olmadığından ziyade bu hakların hedef şirketin mülkiyeti altında bulunup bulunmadığı ve alıcıya etkin bir şekilde devredilebilme imkanına sahip olup olmadıklarıdır. Ayrıca söz konusu hakların geçerliliğinin bir başka anlatımla bu hakların devredilmesi ile birlikte üçüncü kişilerin benzer haklarının ihlal edilip edilmediği hususunun da dikkatle irdelenmesi gereklidir⁷⁰.

"Hukuki Due Diligence" sürecinin diğer bir inceleme gerektiren konusunu ise hedef şirketin vergi mevzuatı açısından durumunun tespit edilmesi oluşturmaktadır. "Vergisel Due Diligence" çok teknik bir konu olduğundan vergi uzmanları ile eşgüdümlü bir çalışmayı zorunlu kılmaktadır⁷¹. "Vergisel Due Diligence"ın amacını öncelikle hedef şirketin halihazırda var olan vergisel yükümlülüklerinin ve risklerinin belirlenmesi ve hedef şirketin alınmasından sonra oluşturulacak vergi politikasının saptanması oluşturmaktadır⁷².

"Vergisel Due Diligence" ayrıca satın alma işleminin şekillendirilmesinde de önemli bir rol oynamakta ve vergisel açıdan yükümlülüklerin fazla olması kimi zaman işlemde vazgeçilmesine veya satın alma bedelinin revize edilmesi sonucunu doğurmakta iken⁷³ kimi zaman da satın alma işleminin şeklinin veya satın alınması kararlaştırılan unsurların değişmesine yol açtığı gözlenmektedir⁷⁴.

ii. Finansal Due Diligence

"Finansal Due Diligence" hedef şirketin ekonomik ve finansal konumuna ilişkin detaylı bir çalışmayı içermektedir. Bu denetim ve inceleme esnasında öncelikle hedef şirketin

⁶⁹ BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s.60.

⁷⁰ BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s.191.

⁷¹ BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s.60; HOWSON, Peter, age, s.69.

⁷² HOWSON, Peter, age, s.148; PICOT, Gerhard, age, s.175; LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s.60; HOWSON, Peter, age, s.227.

⁷³ KUTLAN, Serhat, age, s. 68.

⁷⁴ HOWSON, Peter, age, s.150; Örneğin; hedef şirketin mal varlığının satın alınması beraberinde vergi açısından daha fazla yük getirecekken sadece hisse satın alınmasının vergisel yükü daha az olmakta veya mal varlığının satın alınması esnasında katma değer ve damga vergisi yükümlülüğünün ortaya çıkması ve bu yükümlülüğün maliyetinin çok yüksek olabilmesi alıcı tarafın hedef şirketin malvarlığına dahil olan bazı kıymetleri satın alma yönünde tercihi kullanması sonucunu doğurabilmektedir.

finansal tabloları⁷⁵, gelir tabloları⁷⁶ ve bilançoları⁷⁷ üzerinde bir çalışma yapılmaktadır⁷⁸. “Finansal Due Diligence” ile hedef şirketin mali tablosu çizilmekte ve şirkete biçilen değer öncelikle bu veriler ışığında oluşturulmaktadır⁷⁹.

Bir başka deyişle; “Finansal Due Diligence” sayesinde alım teklifine esas tutulacak rakamsal verilerin doğrulanması, müzakerelerin bozulmasına yol açacak noktaların tespit edilmesi ve satış müzakereleri esnasında hangi garantilerin ve teminatların talep edileceği konusunda gerekli bilgilerin sağlanması mümkün olmaktadır.

iii. Stratejik Due Diligence

“Stratejik Due Diligence” hedef şirketin yer aldığı piyasanın özellikleri ve eğilimlerini belirleme amacı ile yapılmakta, hedef şirketin piyasada halihazırdaki durumunu ve piyasanın seyrini gösteren bir incelemeyi içermektedir⁸⁰. Bir başka anlatımla; piyasanın gelişimi yanında şirketin rekabet gücü ve ticari geleceğine ilişkin analizleri ele alan ve hedef şirketin gelecekteki performansı hakkında bilgi edinilmesine yarayan bir analizi kapsamaktadır⁸¹.

“Stratejik Due Diligence” ile ulaşılması hedeflenen özel amaçlara baktığımız zaman bunların hedef şirketin rekabet gücünün saptanması, hedef şirketin içinde yer aldığı sektör veya pazarın gelecekteki durumunun analiz edilmesi, stratejik planlamanın doğrulanması ve bu yolla risklerin azaltılması ve hedef şirketin değerlemesine yardımcı olunması olarak özetlenebilmektedir⁸².

“Stratejik Due Diligence” ile hedef şirketin yer aldığı piyasa içindeki konumunun aydınlatılması temel amaç olduğundan gereken incelemelerin özellikle hedef şirketin içinde yer aldığı sektörün yapısı, sektörün büyüme hızı, büyüklüğü, piyasada yer alan liderler şirketler ve bu şirketler karşısındaki konumu, müşteri yapısı ve sayısı, satış organizasyonunun

⁷⁵ HOWSON, Peter, age, s.61; Finansal tabloların incelenmesi esas itibari ile dönem sonu bilançolarının ve gelir tablolarının incelenmesini kapsamaktadır. Hedef şirkete ait bilançoların incelenmesinde aktif ve pasiflere makul bir değerlemenin yapıp yapılmadığı, bu değerlemede herhangi bir sapma bulunup bulunmadığı ve bunların düzenli bir şekilde kaydedilip edilmediği hususlarının denetlenmesi gündeme gelmektedir.

⁷⁶ KUTLAN, Serhat, age, s.67 ;Kar ve zarar kalemlerinden oluşan bu tabloların incelenmesinde göz önüne alınacak en önemli husus kazançların devamlılığının olup olmadığıdır. Ayrıca ciro ve maliyet yapısı, amortismanlar ve vergilerin de analizinin yapılması gereklidir.

⁷⁷ LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s. 71;Bilançoların incelemeye tabi tutulması esnasında stok ve kayıtlı demirbaşların var olup olmadığı deontlenmeli ve gayrimenkuller, hammadde gibi misli ve patent, marka gibi gayri misli varlıkların değerleri analiz edilmelidir.

⁷⁸ PICOT, Gerhard, age, s.162; ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.23.

⁷⁹ KUTLAN, Serhat, age, s.43.

⁸⁰ BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s.52.

⁸¹ HOWSON, Peter, age, s.8; KUTLAN, Serhat, age, s.39.

⁸² PICOT, Gerhard, age, s.166-167; HOWSON, Peter, age, s.77-78.

yapısı, muadil ürünlere karşı geliştirdiği stratejiler⁸³ gibi hususlar üzerinde yoğunlaştırılması gereklilik arz etmektedir.

iv. Operasyonel Due Diligence

“Operasyonel Due Diligence” daha çok hedef şirketin üretim, yönetim, bilgi ve ürün teknolojileri bakımından incelenmesini içeren bir çalışmadır⁸⁴. Bu çalışma ile hedef şirketin üretim tekniklerinin neler olduğu, bunların nasıl işlediği, ürünlerinin ve hizmetlerinin sağlanmasına ilişkin know-how ve teçhizatlarının nelerden meydana geldiği, halihazırda aynı sahada faaliyet gösteren diğer rakip firmaların uyguladıkları teknikler ile farklılık arz edip etmediği ve günün koşulları açısından geçerli olup olmadıkları hususları irdelenmektedir⁸⁵.

“Operasyonel Due Diligence” çalışmasında hedef şirketin üretim sistemleri ve ürünlerin dağıtımını ile ilgili hizmetlerin araştırılması sonucunda işin yürütülmesi hakkında geniş bir bilgi edinilmekte⁸⁶ ve ayrıca hedef şirketin yapılacak yatırımlar bakımından ihtiyaçlarının belirlenmesi ve şirketin büyümesi açısından olası fırsatların neler olduğu belirlenebilmektedir⁸⁷.

“Operasyonel Due Diligence” sürecinde incelemeye tabi tutulması gereken hususlardan birisi de bilgi teknolojisinin (IT) yönetimi ve işlerliğidir. Bilgi Teknolojisi hedef şirketin faaliyetlerinin yürütülmesi açısından gerekli olan bilgi sistemlerini ve donanımını içermektedir^{88,89}. “Operasyonel Due Diligence” sürecinde ele alınması gerekli bir konu da hedef şirketin insan kaynakları ve şirket kültürünün incelenmesi hususudur⁹⁰.

⁸³ PICOT, Gerhard, age, s. 167-168; BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s. 53-54.

⁸⁴ ESİN, İsmail G. / LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.24.

⁸⁵ HOWSON, Peter, age, s.9.

⁸⁶ HOWSON, Peter, age, s.9.

⁸⁷ HOWSON, Peter, age, s.9; BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s. 64.

⁸⁸ HOWSON, Peter, age, s.178-179.

⁸⁹ Bir birleşme işleminden önce hedef şirketle ilgili bilgi ve üretim teknolojilerinin uygunluğunun ve mevcut durumunun araştırılmasının gerekliliğini en iyi gösteren örneklerden biri ABD Massachusetts eyaletinde sağlık koruma organizasyonu olarak faaliyet gösteren (Harvard Community Health Plan) arasında 1994 yılında gerçekleştirilen birleşmedir. Söz konusu birleşme işleminde Harvard Pilgrim ve Harvard Halk Sağlık Planı, Harvard Pilgrim Sağlık Bakımı'nı (Harvard Pilgrim Health Care) oluşturmak üzere birleşmişlerdir. Her iki şirket de farklı faturalama sistemleri olmasına rağmen bilgi işlem merkezlerini biraraya getirip tek bir çatı altında bütünleştirmemişlerdir. Birbirine uymayan bilgi işlem sistemleri nedeni ile sigorta şirketlerine ve hükümete fatura düzenlenmemiş hatta yapılan bazı başvurulara ilişkin ödemeler birden fazla yapılmıştır. Bunun sonucu olarak da şirket 1999 yılında iflasını talep etmek zorunda kalmıştır. BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s.65.

⁹⁰ BORGHESE, J. Robert/ BORGHESE, F. Paul, age, s.62; PICOT, Gerhard, age, s.170 ; çalışma düzenleri, yönetim biçimleri ve yönetici kadrosunun birbirleri ile uyumu, yöneticilerin ve çalışanların nitelikleri şirket kültürü hakkında bilgi edinebilmek açısından ilk sırada yer almaktadırlar.

d. Due Diligence'in Planlaması ve Yapılışı

"Due Diligence"ın hedef şirket hakkında gerekli bilgilerin edinilmesi, hedef şirketin planlanan iş stratejisine uygun olup olmadığının analizinin yapılması, ileride karşılaşılması muhtemel olan risklerin belirlenmesi ve bunun sonucunda işlemin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğine karar verilerek fiyatının saptanması noktasında oynadığı rol dikkate alınırsa bu sürecin neden iyi planlanması gerektiği hususu daha iyi anlaşılmaktadır.

Söz konusu planlamanın etkin olabilmesi için "Due Diligence"ın hangi alanları ve konuları kapsayacağına doğru bir şekilde karar verilmelidir⁹¹. Ancak burada önemle belirtilmelidir ki; "Due Diligence" sürecinde incelenmesi gerekli konuların neler olacağı veya olması gerektiği hususunda kesin kurallar konulması, incelenmesi ve analizi gereken konuların bir birleşme ve devralma ile elde edilmesi hedeflenen işin mahiyetine ve hedef şirketin faaliyet gösterdiği alana göre değişiklik arz edeceğinden çok mümkün değildir⁹².

Böyle olmakla birlikte "Due Diligence" süreci içinde en azından hedef şirketin finansal ve stratejik durumu ile hukuki durumunun analiz ve denetiminin yapılmasının uygun ve bunun uygulamada yerleşmiş bir çalışma biçimi olduğu vurgulanmaktadır⁹³.

"Due Diligence" sürecinden maksimum düzeyde getiri elde edilmesi için detaylı ve işin gösterdiği özellikler dikkate alınarak bir başka deyişle hedef şirketin risklerinin ve sorumluluk alanlarının bulunmasına yönelik bir soru listesinin hazırlanması ve bu liste kapsamı dahilinde satıcı taraftan gerekli olan tüm bilgi ve belgelerin toplanması ve öncelikli bilgilerin sınıflandırılarak ayrılması "Due Diligence" çalışmasına başlanırken atılması gereken ilk adımı teşkil etmektedir⁹⁴.

"Due Diligence" sürecinde inceleme yapan uzmanlar genellikle iki çeşit veriden faydalanmaktadır: 1) İç veriler ve 2) Dış veriler⁹⁵. İç veriler özellikle hedef şirketin

⁹¹ HOWSON, Peter, age, s.14.

⁹² HOWSON, Peter, age, s.15; SHERMAN, Andrew J., age, s.59. Örneğin; kimya sektöründe faaliyet gösteren bir işletmenin devralınması esnasında yürütülecek Due Diligence bakımından çevresel risklerin belirlenmesi ve hedef şirketin çevre mevzuatından doğan yükümlülüklerini yerine getirip getirmediğinin araştırılması ve araştırmanın bu konu üzerinde daha fazla yoğunlaştırılması gereklidir. Ancak bir birleşme ve devralma işlemi ile hedeflenen pazar payını artırmak ise bu noktada yoğunlaşılması gereken husus Stratejik Due Diligence çalışması olacak ve hedef şirketin sahip olduğu müşteri kitlesi ve üretimde bulunduğu ürünlerin rekabet ortamı içindeki yeri ve gücü, ürüne olan talebin artış eğilimi gösterip göstermediği gibi noktaların detaylı bir analizinin yapılması yerinde olacaktır.

⁹³ HOWSON, Peter, age, s.16; SHERMAN, Andrew J., age s.56; WESTON, J.Fred & WEAVER, Samuel C., Mergers and Acquisitions, The McGraw-Hill Executive MBA Series, 2004, s.90.

⁹⁴ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.18; LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s.12.

⁹⁵ PICOT Gerhard, age, s.156.

muhasabe, personel, hukuk, pazarlama, satış gibi bölümlerinden elde edilen bilgileri kapsamaktadır⁹⁶.

“Due Diligence” esnasında yararlanılan dış verilere, bu verilerin kaynağını hedef şirketin içinde bulunduğu veya bulunmayı hedeflediği piyasa ve sektör ile ilgili makroekonomik analizler, hedef şirketin faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin yayınlar, raporlar, istatistiki bilgiler gibi nitelikleri itibariyle kamuya açık bilgileri inceleyerek ulaşılabilmektedir⁹⁷.

“Due Diligence” çalışması esnasında hedef şirketle ilgili verilerin toplanması devralan tarafın sunduğu bilgiler üzerinden elde edilmektedir. Ancak zaman zaman devreden taraf hedef şirketin faaliyetlerini sektöre uğratacak hiçbir bilgiyi birleşme veya devralma işlemi sonuçlandırılmaya kadar açıklamak istememektedir. Due Diligence sürecine başlanılmadan önce devreden ve devralan taraf arasında satıcının kendini güvence altına almak istemesi nedeni ile araştırma ve inceleme esnasında edinilen bilgilerin üçüncü kişilere ifşa edilmesini önlemek amacıyla bir “Gizlilik Anlaşması” imzalanmaktadır⁹⁸.

Uygulamada genellikle “Due Diligence” sürecinin yürütülmesi için bir proje ekibi kurulmakta ve inceleme bu ekip danışmanlığında ve uzman kişiler aracılığı ile yürütülmektedir. Söz konusu ekipte hangi uzmanların yer alacağı işin gösterdiği özellikler ve alıcının özellikle bilgilenmek istediği konular varsa –örneğin; çevre, ekonomi, bilgi işlem gibi-⁹⁹ bunlar dikkate alınarak belirlenmektedir.

Ancak uygulamada “Due Diligence” işleminin gerçekleştirilmesi için oluşturulacak ekipte her halukarda finansal ve hukuki incelemeyi yapacak uzmanlar yer almaktadır.

“Due Diligence” çalışmasını yürütecek ekibin oluşturulmasından ve talep listesinin hazırlanmasından sonra söz konusu listede talep edilen bilgi ve belgelerin inceleme safhasına geçilmektedir. Bu aşama uygulamada genellikle talep listesinde istenilen bilgi ve belgelerin derlenerek hedef şirket bünyesinde kurulan “inceleme odası”nda incelemeyi yapacak olan

⁹⁶ KUTLAN, Serhat, age, s.33. Bu bölümlere ilişkin olarak toplanacak bilgi ve belgelere örnek olarak ise şirket bilançoları, personelin nitelikleri, maaşları, kıdem ve ihbar tazminatı bakımından mevcut durumları, taraf olunan davalar, icra takipleri ve taraf olunan sözleşmelerin yanı sıra şirket yönetimi ile ilgili olarak yönetim kurulu ve genel kurul toplantı tutanakları, şirket ana sözleşmesi gösterilebilir.

⁹⁷ PICOT, Gerhard, age, s.163; KUTLAN, Serhat, age, s.35.

⁹⁸ PICOT, Gerhard, age, s. 156; Söz konusu anlaşmanın içeriğinde devreden devralandan ifşa edilen bilgilerin gizli tutulması, bunun için gereken tedbirlerin alınması, elde edilen bilgilerin sadece işlemin gerçekleştirilmesi bakımından bilgi sahibi olması gereken kişiler dışında kimseye açıklanmayacağı hususlarında düzenlemeler yer almaktadır.

⁹⁹ LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, Charles M., age, s. 15.

alıcı taraf uzmanlarının bilgisine sunulmakta ve belirlenen sürede araştırmayı sonuçlandırmaları sağlanmaktadır¹⁰⁰.

İnceleme, eğer birleşme veya devir işlemi bir aracı kurumun vasıtası ile yapılıyorsa bu kurumun içinde veya genellikle hedef şirketin bünyesinde oluşturulacak veri odasında yapılmaktadır. Uzmanların talep ettikleri bilgi ve belgeler üzerinde yürüttükleri incelemeleri sonuçlandırmadan ve görüşlerini sunmadan önce uzmanlar ile alıcı ve satıcı taraf bir araya gelmekte ve inceleme sürecinde üzerinde çalışma yürütülen bilgi ve belgelerde yer alan hususlara ilişkin net olmayan konuların aydınlığa kavuşturulması amacıyla bilgi alışverişinde bulunmaktadırlar¹⁰¹.

Yukarıda bahsi geçen son aşamanın ardından incelemeyi yapan uzmanlar inceledikleri tüm bilgi ve belgeler sonucunda edindikleri verileri derledikleri ve bunlarla ilgili olarak vardıkları yargıyı ifade ettikleri ve çoğunlukla yazılı olarak bir rapor hazırlarlar. Önemli olan husus bu raporun fikir edinilmesini sağlayıp sağlamadığıdır.

Bu nedenle de "Due Diligence" incelemesi ile ilgili en verimli olabilecek rapor talep listesinde sınıflandırılmak sureti ile belirlenen konu başlıklarına ilişkin bilgi ve belgelerle ilgili değerlendirmelerin ve bu değerlendirmeler sonucunda işlemle ilgili risklerin ve sorumlulukların belirtildiği ve fikir edinilmesini sağlayan nitelikte olan rapordur¹⁰².

3. Devir Sözleşmesi

a. Genel Olarak

Devir Sözleşmesi, birleşme ve devralma işleminin amacına ulaşmasını ve bu işlemin yürütülmesini sağlayan bir araçtır. Bu aşamada birleşme ve devralma işleminin ne olduğu hususunun bir kez daha nitelendirilmesi gerekli bulunmaktadır.

Birleşme veya devralma işlemi genel olarak, bir işletme¹⁰³ üzerinde hakimiyet sağlayabilmek ve onun geleceğine yön verebilme yetkisinin kazanılması olarak tanımlanabilir. Söz konusu yetkinin kazanılması ise iki yolla mümkün olabilmektedir.

¹⁰⁰ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.20.

¹⁰¹ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.21.

¹⁰² ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.22-23; HOWSON, Peter, age, s.42-43.

¹⁰³ "Bir işletme, sadece kendisini oluşturan müşahhas malvarlığı unsurlarından müteşekkil bir yapı değildir. Bir işletme ekonomik bir bütünlük arz eden maddi ve gayri maddi unsurların bir araya gelmesinden oluşur. ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.28; "Ticari işletme belli bir amacı gerçekleştirmek için bir araya getirilen maddi ve gayri maddi unsurların bir şahsın varlığı ile organize bir biçimde yürütülmesidir." TÜRK, Hikmet, age, s.12; "Ticari işletme, iktisadi bir amaca yönelmiş bir organizasyonun sahip bulunduğu maddi ve gayrimaddi hak ve münasebetlerin bütünüdür." ACEMOĞLU, Kevork, Borçlar Kanununun 179.maddesine göre Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul, 1971, s.19.

Bunlardan birisi işleme konu olacak işletmeyi meydana getiren malvarlığı unsurlarının devredilmesi, ikincisi ise dolaylı yoldan bir kazanım olmakla birlikte işleme konu olacak işletmeye sahip olan tüzel kişiliğin hisselerinin tamamının veya tamamına yakın bir kısmının devralınmasıdır¹⁰⁴.

Yabancı kaynaklarda ve uygulamada bu işlemlerin ilki “mal devri” veya “asset purchase”, ikincisi ise “hisse devri” veya “share purchase” olarak adlandırılmaktadır. Bu işlemle devralan taraf devreden tarafın malvarlığını veya hisselerini para-nakit karşılığında satın almaktadır¹⁰⁵. Bu bağlamda bir birleşme ve devralma işleminin aşamalarından bahsederken özellikle hisse devri kavramından hareket edilecektir.

Taraflar birleşme ve devralma işlemi ile bir işletme üzerinde söz sahibi olmayı hedeflemekte ve bu hedef de söz konusu işletmeye sahip olan bir tüzel kişiliğin hisselerinin tamamının veya tamamına yakın bir kısmının bir bedel karşılığında satın alınması ile gerçekleştirilmektedir. Uygulamada bu kavrama “Hisse Alım Satım Sözleşmesi” veya “Hisse Devir Sözleşmesi” adı verilmektedir. Bu tanımlamaları dikkate aldığımızda da karşımızda teknik manada bir alım satım sözleşmesinin olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Bu bağlamda bir birleşme ve devralma işleminin kişilere yüklediği borç doğurucu işlemlerin temelini işletme üzerinde söz sahibi olunmasını sağlayan hisselerin veya malvarlığının devredilmesi borcu oluşturmaktadır. Hisselerin veya malvarlığının devredilmesi ve bu devri sağlayacak hukuki işlemlerin yapılması ise tasarruf işlemleri olarak nitelendirilmektedir¹⁰⁶.

Bu noktada belirtilmesi gereken bir husus şudur; işletmeyi meydana getiren maddi ve gayrimaddi unsurların devredilmesindeki amaç ile işletmeye sahip olan tüzel kişiliğin hisselerinin devredilmesindeki amaç arasında bir fark bulunmamaktadır. Zira *devrin amacı her iki halde de işletmenin kendisidir*. Ancak işletme üzerinde her türlü yetkiyi haiz olmak için yapılması gereken tasarrufi işlemlerin konusunda bir fark mevcuttur¹⁰⁷.

Hisse Alım Satım Sözleşmesi'nin düzenlenmesi aşamasına “Due Diligence” işleminin sonucunda oluşan veriler çerçevesinde içeriği belirlenen fiyat teklifinden¹⁰⁸ sonra

¹⁰⁴ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s. 1.

¹⁰⁵ SHERMAN, Andrew J., age, s. 8.

¹⁰⁶ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age s.28.

¹⁰⁷ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age s.7 ve 28; Buradaki en önemli farkın malvarlığının devrinde bu malvarlığını meydana getiren unsurların hepsinin ayrı ayrı kendi rejimleri uyarınca devrini sağlayacak tasarrufi işlemlerin yapılması olduğu ifade edilmektedir.

¹⁰⁸ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s. 25-27; Hisseleri devir almak isteyen taraf hedef işletme üzerinde gerçekleştireceği Due Diligence çalışmasının ardından edindiği bilgiler çerçevesinde hedef işletme

geçilmektedir. Niyet Mektubundan farklı¹⁰⁹ olarak bu sözleşme taraflar arasında bağlayıcılık teşkil edecek bir sözleşmedir ve taraflar hukuken geçerli bir sebepleri olmaksızın devir işlemini yerine getirmemeleri durumunda doğacak olan zararlardan sorumlu olacaklardır¹¹⁰.

b. Hisse Alım Satım Sözleşmesi'nin Amacı, Konusu ve İçeriği

Hisse Alım Satım Sözleşmesi ile amaçlanan bir işletme üzerinde söz sahibi olma hakkının elde edilmesidir. Bu hakkın elde edilmesinin yolu ise işletmeye sahip olan ve işletme üzerinde kontrol yetkisini haiz tüzel kişiliğin hisselerinin özellikle işletme üzerinde kontrolü devralmaya yönelik hisselerinin tamamının veya tamamına yakın bir kısmının satın alınmasıdır.

Bir başka anlatımla; işlemde yer alan taraflar arasında akdedilecek olan Hisse Alım Satım Sözleşmesinin konusu işletme ve bu işletme üzerindeki –özellikle ekonomik geleceği üzerindeki- yetki kullanımını temsil eden ve sağlayan hisselerin kısmen veya tamamen bir bedel karşılığında devredilmesidir.

Tarafların devretme ve devralma iradelerini beyan edip hüküm altına aldıkları bir başka anlatımla karşılıklı hak ve yükümlülüklerinin içeriğini belirledikleri yer Hisse Alım Satım Sözleşmesidir. Bu nedenle de Hisse Alım Satım Sözleşmesi bir borç doğrucu sözleşme niteliğini haizdir.

Hisselerin devrinin gerçekleştirilmesi ise Hisse Alım Satım Sözleşmesi ile üstlenilen işletmeyi devretme borcunun ifası amacı ile kullanılan bir araçtır¹¹¹. Bir başka anlatımla; hisselerin hukuken el değiştirdiği aşama tasarruf işlemi olarak değerlendirilmektedir. Söz konusu hisselerin devredilmesi hususu daha öncede belirtilmiş olduğu üzere hedef işletme ile ilgili amacın dolaylı yoldan gerçekleştirilmesini sağlamaktadır.

Zira işlemde devralan tarafın amacı işletmeye sahip tüzel kişiliğin sadece hisselerine sahip olmak değildir. Devralanın amacı maddi ve gayri maddi mallar ve hakların oluşturduğu ve bir ekonomik bütünlük arz eden bir işletmeyi işletmenin ekonomik niteliğini meydana getiren bütün unsurları ile birlikte ve ekonomik geleceği hakkında karar alma ve bu kararları

hakkında bir değerlendirme yapmaktadır. Bu değerlendirme sonucunda da devre konu hisseler bakımından bir fiyat tespitinde bulunmakta ve bunu devredecek tarafa bildirmektedir. Devredecek tarafın bu teklifi kabul etmesinin ardından Hisse Alım Satım Sözleşmesi için müzakerelere başlanılmaktadır. Bu noktada dikkat edilmesi gereken husus söz konusu teklifin sadece Hisse Alım Satım Sözleşmesi'nin müzakere edilmesini sağlayıcı bir nitelikte olduğunun devredecek tarafa açık bir biçimde ifade edilmesinin gerektirilmesi. Bu şekilde açık bir beyanın olmaması fiyatı barındıran bir icap olarak nitelendirilecek ve Hisse Alım Satım Sözleşmesi'nin kurulmuş olmasına neden olacaktır.

¹⁰⁹ Yukarıda bahsedildiği üzere Niyet Mektubunun bağlayıcı olup olmaması nasıl kurgulandığı ile ilgilidir.

¹¹⁰ LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s.148.

¹¹¹ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S.,Tunç, age, s.30.

eylemli bir biçimde uygulayabilme yetkisini veren hisseleri almaktır¹¹². Özellikle hisselerin tamamının veya tamamına yakın bir kısmının devredilmesi ile güdülen amacın bir tüzel kişiliğin işletmesinin devri amacını taşıdığı bir başka anlatımla hisselerin çoğunluğunun devri ile işletmenin devrinin aynı şey olduğu ifade edilmektedir¹¹³.

Hisse Alım Satım Sözleşmesinde sözleşme konusunun iyi tespit edilmesinin önemi bu sözleşme çerçevesinde satıcının satımdan doğan sorumluluklarının saptanmasında ve özellikle ayıba karşı tekeffül borcunun tanımlanmasında kendisini göstermektedir. Zira sorumlulukların kapsamını sözleşmenin konusu belirleyecektir. Satıcının ayıba karşı tekeffülden kaynaklanan sorumluluğunun oluşması için satım konusu malın ayıplı olması gereklidir. Ayıplı olması gereken mal ise satım sözleşmesine konu olan ve sözleşmenin yapılmasının amacını teşkil eden maldır.

Hisse Alım Satım Sözleşmesinin konusu tasarrufi işlem niteliğini haiz olan hisseler değil bizzat işletmenin kendisidir. Bu nedenle de Hisse Alım Satım Sözleşmesinde sözleşme konusunun hisseler olarak tespit edilmemesi gereklidir. Aksi halde satıcının sorumluluğunun kapsamını hisseler oluşturacaktır ve işletmenin veya onu meydana getiren maddi ve gayri maddi unsurlardaki herhangi bir ayıptan satıcının sorumlu tutulması imkansız hale gelebilecektir¹¹⁴.

Devir Sözleşmesinin veya Hisse Alım Satım Sözleşmesinin içeriğini genel olarak hedef şirketin ve işlemin ana yapısı ve işleyişi, işleme konu olan işletmenin bedeli ve ödeme biçimi, hedef şirket ile ilgili mali, hukuki, ticari hususlar hakkında satıcı tarafın yaptığı beyanlar ve taahhütlerin nelerden oluştuğu, söz konusu beyan ve taahhütlerin doğru olmaması halinde sorumluluğun kapsamı ve sonuçları, işlemin tamamlanmasına ilişkin şartlar ve bu şartların tamamlanması için tarafların üstlendikleri yükümlülüklerin kapsamını belirleyen hükümler oluşturmaktadır¹¹⁵.

Bir Hisse Alım Satım Sözleşmesinde yukarıda genel hatları ile ifade edilen hususları düzenleyen hükümler içinde en önemlisinin "satıcının beyan ve taahhütleri"¹¹⁶ olarak atlandırılan bölüm olduğu ifade edilmektedir¹¹⁷. Söz konusu beyan ve taahhütler ile satıcı

¹¹² ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.30.

¹¹³ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.31, POROY, Reha/ TEKİNALP Ünal /ÇAMOĞLU, Ersin, age, s.426.

¹¹⁴ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.44.

¹¹⁵ SHERMAN, J. Andrew, age, s.175; LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s.154.

¹¹⁶ SHERMAN, Andrew J, age, s.179; LAJOUX, Reed Alexandra/ELSON, M Charles, age, s. 156. Yabancı kaynaklarda "representations and warranties" olarak ifade edilmektedir.

¹¹⁷ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.39, LAJOUX, Reed Alexandra/ ELSON, M Charles, age, s.153.

sözleşme konusu işletmenin sahip olduğu ileri sürülen niteliklerinin gerçekte varolduğunu sözleşme kapsamında zikir ve taahhüt etmektedir.

Hisseleri devretme borcu altında olan satıcı taraf hedef işletmenin özellikle hukuki, ticari, operasyonel ve finansal yapısı hakkında beyanlarda ve taahhütlerde bulunmaktadır¹¹⁸. Bu beyan ve taahhütler çerçevesinde sözleşme konusu işletmenin nitelikleri belirlenmekte ve bu niteliklerin hedef işletmede mevcut olmaması durumunda devir borcu altında bulunan tarafın sorumluluğunun sınırı çizilebilmektedir¹¹⁹.

Hisseleri devir borcu altında olan satıcının hangi konularda beyan ve taahhüt vermesi gerektiği konusunda bir tarif vermek mümkün değildir. Zira her devir işleminin kendine has özellikleri bulunduğundan özellikle hangi konular hakkında beyan ve taahhüt alınması gerektiği devir işlemi ile elde edilmek istenen amaca göre değişiklik gösterecektir¹²⁰. Örneğin; hedef şirketin ilaç sektöründe faaliyet göstermesi halinde hedef şirketin sahip olduğu patent hakları üzerinde durulacak ve Hisse Alım Satım Sözleşmesi'nde bu konuda daha fazla beyan ve taahhütlere yer verilmesi kaçınılmaz olacaktır.

4. Kapanış Safhası

Hisse Alım Satım Sözleşmesinin içeriğinde tam bir mutabakat sağlanması halinde sözleşmenin tarafları sözleşmeyi imzalarlar. Ancak bu sözleşmenin imzalanması taraflara sadece sözleşme ile belirlenen yükümlülüklerin yerine getirilmesi borcunu doğuran bir işlemdir. Sözleşmedeki ana yükümlülük devreden bakımından hisselerin devri, devralan bakımından ise kararlaştırılan bedelin ödenmesidir.

Hisse Alım Satım Sözleşmesinin imzalanması ile devre konu hedef şirketin sahip olduğu hisseler veya malvarlığı hemen el değiştirmemektedir. Sözleşmenin yürürlük kazanması veya ifa edilebilmesi genellikle taraflarca sözleşmenin imzalanması ile borcun ifası arasında bir süre öngörülmektedir. Söz konusu süre zarfında taraflar sözleşmede üstlenilen borçların yerine getirilmesini sözleşmede hüküm altına alınan veya kanundan kaynaklanan şartların¹²¹ gerçekleştirilmesi için üstlendikleri yükümlülükleri yerine getirmektedirler¹²².

¹¹⁸ SHERMAN, Andrew J., age, s. 179.

¹¹⁹ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s. 39.

¹²⁰ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.40 Uygulamada Hisse Alım Satım Sözleşmelerinde özellikle ; a) işletmenin faaliyeti için gerekli yasal izin ve onayların bulunduğu, b) bildirilenlerden başka herhangi bir davada taraf olmadığı, c) vergi ve diğer kamu borçlarının olmadığı, d) devre konu hisse veya mal ve haklar üzerinde tasarruf yetkisinin varlığı ve bunlar üzerindeki haklarda bir kısıtlama olmadığı, e) marka, lisans ve patentlerin geçerli olduğu gibi unsurları içeren düzenlemeler yapılmaktadır.

¹²¹ Kanundan kaynaklanan şartlar ile kast edilen gerekli yasal izinlerin alınması olabilir.

¹²² ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.110-111; SHERMAN, Andrew J., age, s. 181.

Bu ön şartların yerine gelmesinin ardından ise taraflar sözleşmede üstlendikleri asıl borçlarını yerine getirmekle yükümlü olmaktadır. Uygulamada buna “Kapanış Günü” adı verilmektedir¹²³. Kapanış Günü tarafların sözleşme ile yerine getirmeyi üstlendikleri borçları ifa etme günü, işletmenin devredilmesine yönelik olan tasarruf işleminin tamamlanmasıdır. Bir başka anlatımla; Hisse Alım Satım Sözleşmesinin konusu olan işletmenin devrini sağlayacak hisselerin el değiştirmesi söz konusu olacaktır.

¹²³ ESİN, İsmail G /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.120.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİRLEŞME VE DEVRALMA SÜRECİNDE DUE DILIGENCE SAFHASININ HİSSE ALIM SATIM SÖZLEŞMESİNİN YAPISINA ETKİSİ

I. Genel Olarak

“Due Diligence” kavramını bir alım satım işleminde, fiyat başta olmak üzere işlem şartlarının tespitine temel teşkil eden bilgilerin edinilmesi süreci olarak tanımladığımızda¹²⁴, hemen her birleşme ve devralma işleminde bir şekilde ya da boyutta bir due diligence süreci yaşandığını söylemek mümkündür.

Uygulamada bir birleşme ve devralma işleminde “Due Diligence” süreci, genellikle tarafların işlemi gerçekleştirme konusunda niyetlerini açıkladıkları Niyet Mektubunun imzalanmasından sonra devreye girmektedir¹²⁵. Bunun en önemli nedeni işlemin konusunun devralan tarafın amaçları ile örtüşüp örtüşmediğinin belirlenmesi ve riskler ve kazanımlar dengesinin tespit edilerek işlemi gerçekleştirip gerçekleştirilmeme konusunda karar verilmesine etki etmesidir.

“Due Diligence” sürecinde satım konusu işletmeye ilişkin temel nitelikteki riskleri öğrenebilmek açısından devreden tarafın hedef işletme ile ilgili olarak sunduğu bilgi, belge ve beyanlar incelenmekte ve hedef işletmenin sahip olduğu ileri sürülen niteliklerin mevcudiyeti denetlenmekte ve hedef işletme ile ilgili tüm bilgiler derlenmektedir.

Böylelikle “Due Diligence” çalışması ile elde edilen veriler çerçevesinde işlem konusu hedef işletmenin tanımı yapılmakta¹²⁶ ve işletmenin nitelikleri belirlenerek Hisse Alım Satım Sözleşmesinin içeriği oluşturulmaktadır. Söz konusu içeriğin oluşturulması sırasında unutulmaması gereken husus; Hisse Alım Satım Sözleşmesinin konusunun işletmenin kendisi olduğudur. Zira sözleşmede tarafların yapacağı beyan ve taahhütlerin ve bunlara paralel olarak sorumlulukların kapsamı sözleşme konusu ile bağlantılı olarak düzenlenecektir.

“Due Diligence” sürecinde elde edilen verilerin Hisse Alım Satım Sözleşmesine yansımaları genelde hisseleri devretme borcu altında olan satıcı tarafın söz konusu verilere göre

¹²⁴ bkz. yukarıda s.8.

¹²⁵ Uygulama her ne kadar bu yönde olsa da Due Diligence süreci Devir Sözleşmesinin imzalanmasından sonra ancak sözleşmenin ifasından önceki aşamada da yapılmaktadır. Bazen de Due Diligence Devir Sözleşmesinin ifasından sonra gerçekleşmektedir. Buna karşılık, Due Diligence’in bu şemalardan hepsinde uygulanması şart değildir.

¹²⁶ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.15.

tanımlanmış olan işletme ve nitelikleri ile ilgili beyanlarda bulunması ve bu beyanların doğruluğunun da taahhüt edilmesi biçiminde gerçekleşmektedir.

“Due Diligence” süreci sonucunda tespit edilen müphem hususların getireceği olası risklerden korunmak için satıcının bazı beyan ve tekefüllerinin alınması ve bu hususlara ilişkin olarak hukuki korumayı sağlayacak tedbirlerin Hisse Alım Satım Sözleşmesinde formüle edilmesi sağlanmaktadır¹²⁷. Böylece Hisse Alım Satım Sözleşmesinde yer alan beyan ve taahhütlerin gerçeğe aykırı olması halinde satıcı tarafın sorumluluk alanının çerçevesi de belirlenebilmekte ve satıcının beyan ve taahhütlerine aykırılığın sonuçları hüküm altına alınabilmektedir.

Uygulamada satıcı tarafından Hisse Alım Satım Sözleşmesinde beyan ve taahhüt altına alınan kimi niteliklerin mevcut duruma aykırılık teşkil ettiğinin bilinmesi halinde bu hususlarla ilgili istisnaların hüküm altına alınarak satıcının sorumluluğunun kısıtlanması mümkün olmaktadır¹²⁸.

Hisse Alım Satım Sözleşmesinde satıcının beyan ve tekefüllerinin alınmasında en önemli etken alıcının hedef işletme ile ilgili bilgileri satıcının sahip olduğu oranda bilmesinin mümkün olmamasıdır. Zira alıcı, satıcı tarafın sunduğu bilgiler dahilinde ve satımdan güttüğü amaçla ile sınırlı olarak araştırmasını yapmakta¹²⁹ ve –maliyet, zaman darlığı gibi-çeşitli nedenlerle “Due Diligence” çalışmasını detaylı bir şekilde gerçekleştirememektedir.

Bu nedenle de satıcının hedef işletme ile ilgili sunduğu bilgiler ışığında yapılan değerlendirme sonucunda ortaya çıkarılan veya çıkması muhtemel risklere ve sonuçlarına alıcı sadece kendisi katlanmak istememekte ve satıcının da katkıda bulunarak sözleşmede hedef işletme ile ilgili bir takım beyan ve taahhütler vermesini ve bu surette bazı riskleri üstlenmesini talep etmektedir.

Uygulamada özellikle taraflar aralarında akdedilecek olan Hisse Alım Satım Sözleşmesinde satıcının “Due Diligence” safhasında sunduğu bilgi ve belgelerin tam ve doğru olduğu ve satım konusu işletme ile ilgili olarak hiçbir bilgi ve belgeyi vermekten kaçınmadığı yönünde beyan ve taahhüdünün düzenlendiği göze çarpmaktadır. Bunun nedeni ise alıcının, incelemek üzere talep ettiği bilgi ve belgeler dışında satım konusu işletme ile ilgili bilgisine

¹²⁷ HOWSON, Peter, age, s. 29.

¹²⁸ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s. 40; SHERMAN, J. Andrew, age, s.156-157.

¹²⁹ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s. 22.

sunulması gereken başkaca bir husus olup olmadığı konusunda hiçbir güvenceye sahip bulunmamasıdır¹³⁰.

Her ne kadar “Due Diligence” çalışması sonucunda elde edilen bilgilere göre Hisse Alım Satım Sözleşmesinin konusu işletmenin nitelikleri belirlense ve bu nitelikler doğrultusunda satıcıdan hedef işletme ile ilgili risk paylaşımını sağlamak için gerekli beyan ve taahhütler alınsa bile çoğu zaman hedef işletmenin söz konusu nitelikleri barındırmadığı gözlenebilmektedir.

Bu bağlamda hedef işletmede olduğu beyan ve taahhüt edilen niteliklerle hedef işletmenin mevcut durumda sahip olduğu nitelikler arasındaki bu fark Borçlar Hukuku alanında ayıp olarak nitelendirilmekte ve satıcının da sorumluluğunun kapsamı satım sözleşmesi çerçevesinde satıcının ayıba karşı tekeffül borcu olarak karşımıza çıkmaktadır¹³¹.

Bu nedenle aşağıda öncelikle Borçlar Hukuku çerçevesinde satım ilişkisinde ayıp kavramı ve satıcının sorumluluğunun kapsamı ile ilgili genel hükümlerin nelerden ibaret olduğu hatırlatılacaktır. Bunun akabinde bir birleşme ve devralma işleminde “Due Diligence” sürecinin bu kavrama ve sorumluluk hükümlerine etkisi tartışılacaktır.

II. Satım Hukukunda Ayıp Kavramı ve Satıcının Ayıptan Sorumluluğunun Kapsamı

A. Tanım ve Kavram

Satıcının ayıba karşı tekeffül borcu Doktrinde; “*Ayıba karşı tekeffül, satılan şeyin satıcının zikrettiği vasıfları taşımamasından veya bu şeyin değerini yahut akit gereğince ondan beklenen yararları azaltan veya kaldıran eksiklikleri bulunmasından satıcının sorumlu olması*” biçiminde tanımlanmıştır¹³².

Kanunlarımızda Satıcının sattığı malın ayıplı olmasından kaynaklanan sorumluluğu yani satıcının ayıba karşı tekeffül borcu ile ilgili tanım ise BK m 197’de yer almıştır. Buna göre; “*Bayi (Satıcı), müşteriye (alıcıya) karşı mebiin (satılanın) zikir ve vaadettiği vasıflarını mütekeffil olduğu gibi maddi veya hukuki bir sebeple kıymetini veya maksut olan menfaatini izale veya ehemmiyetli bir suretle teknis eden ayıplardan salim bulunmasını da mütekeffildir.*”

¹³⁰ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s. 23.

¹³¹ ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.41.

¹³² TANDOĞAN, Haluk, Borçlar Hukuku (Özel borç ilişkileri), c.I/1 6. basım, İstanbul 1990, s.163.

B. Ayıba Karşı Tekeffülün Şartları ve Çeşitleri

Satıcının ayıba karşı tekeffül borcu 1) Satılan ile ilgili olarak beyan ve vaad edilen niteliklerden dolayı tekeffül ve 2) Lüzumlu niteliklerden dolayı tekeffül olmak üzere iki türdür¹³³.

1. Satılan ile ilgili olarak beyan ve vaad edilen niteliklerden dolayı doğan ayıba karşı tekeffül : Satılanın niteliği denilince satım konusu şeyin doğal özelliklerinin yanı sıra onun değerini hukuki ve ekonomik boyutlarda etkileyen ilişkiler olarak anlamının yerinde olacağı ifade edilmektedir. Buradan yola çıkarak satılana ait nitelikler maddi, ekonomik veya hukuki olmak üzere belirlenebilir¹³⁴.

Satıcının ayıba karşı tekeffül borcunun “zikir ve vaad edilen” niteliklerden dolayı doğması için yukarıda açıklanmış olan hukuki, ekonomik veya maddi nitelikleri veya niteliklerden herhangi birini satıcı satım konusu şey ile ilgili olarak beyan ve vaad etmiş olmalıdır. Hiç kuşkusuz satıcının beyan ve vaad ettiği niteliklerin var olmaması halinde sorumluluğu üzerine alacağına ilişkin niyetinin açık bir biçimde ortaya konmasının yapılan beyanların hüküm ifade edebilmesi için gerekli olduğu savunulmaktadır¹³⁵.

2. Lüzumlu niteliklerden dolayı doğan ayıba karşı tekeffül: Lüzumlu niteliklerden dolayı doğan ayıba karşı tekeffül bakımından satılanın ayıplı sayılması için;

a) *Satılan şeyde , satım akdinde kastedilen normal kullanma tarzı veya tahsis olunduğu amaç itibari ile değerini veya elverişliliğini kaldıran veya azaltan noksanlıkların bulunması gereklidir*¹³⁶.

Burada sözü edilen malın değeri kavramı ile satılan şeyin tekrar bir satıma konu olması halinde onun kıymetinde bir azalmaya yol açan bir niteliğin bulunup bulunmadığıdır. Elverişlilikten anlaşılması gereken ise satılanın normal kullanılma tarzına göre ondan beklenmesi olağan faydadır¹³⁷.

Satılan şeyin tahsis ve kullanma yönünün belirlenmesi iki biçimde mümkündür. Bunlardan birincisi alıcı ve satıcı arasında akdedilmiş olan satım sözleşmesidir. Eğer taraflar satılan şeyin ne amaçla kullanılacağı ve hangi amaca yönelik olarak satın alındığı konusunu

¹³³ TANDOĞAN, Haluk, age, s.164-167.

¹³⁴ TANDOĞAN, Haluk, age, s.164; YAVUZ, Cevdet, Satıcının Satılanın (Malın) Ayıplarından Sorumluluğu, İstanbul, 1989, s.61.

¹³⁵ TANDOĞAN, Haluk, age, s.166.

¹³⁶ TANDOĞAN, Haluk, age, s.167.

¹³⁷ YAVUZ, Cevdet, age, s. 71.

sözleşme ile tayin etmişlerse sözleşmede belirlenen hususlara uygunluk arz edip etmediğinin araştırılması gerekecektir. Eğer tarafların niyetleri anlaşılamiyorsa bu sefer bu hususun tayini hal ve şartlara, dürüstlük kuralına göre tayin edilecek¹³⁸ ve satılan şeyin alışılmış olarak hangi işlerde kullanıldığına bakılarak tespit edilecektir.

b) *Ayıp önemli olmalıdır.*

Ayıbın önemli olmasından kasıt satılan şeyde bulunan noksanlığın şeyin değerini veya elverişliliğini önemli ölçüde azaltması veya ortadan kaldırmasıdır. Satılan şeyin değerinin veya ondan beklenen faydanın azalması veya ortadan kalkması nedeni ile satım akdinin yapılmaması veya satım konusu şeyin değerinin daha az tespit edilmesini gerekli kılıyorsa ayıbın önemli olduğu kabul edilmektedir¹³⁹.

c) *Satılan şeydeki ayıp gizli olmalıdır.*

Ayıbın gizli olması kavramı kanuni dayanağını BK m. 197'de düzenlenmiş olan "*Satıcı alıcının satım zamanında malumu olan ayıptan me'sul olmadığı gibi satılanı kafi derecede muayene etmekle fark etmiş olacağı ayıptan da ancak bunun mevcut olmadığını temin etmiş ise mes'ul olur*" hükmü oluşturmaktadır.

Bu hükme göre alıcının satılan şeydeki ayıpları akdin kurulması anında bilmesi halinde satıcı sorumlu olmamaktadır. Satıcının sorumluluğunun olmadığı ikinci hal ise alıcının satılan şeye yeterli dikkati sarfetmesi ile haberdar olabileceği ayıpların mevcut olması durumudur. Ancak bu durumun bir istisnası mevcuttur. Eğer satıcı alıcının yeterli dikkati sarfetmekle bilebileceği şeyin niteliklerine ilişkin noksanlıkların bulunmadığını temin etmiş ise artık malın ayıplı olmasından dolayı sorumluluğu söz konusu olacaktır.

Çeşitli ülke kanunlarında gizli ayıp, açık ayıp tanımlarına yer verilmesine rağmen bu kavramlara Türk Hukukunda yer verilmediği ancak doktrinde satıcının açık ayıplardan sorumlu olmayacağı ancak satılana ilişkin gizli ayıpların olması halinde satıcının sorumluluğunun gündeme geleceği ile ilgili açıklamalara yer verildiği belirtilmektedir¹⁴⁰.

Doktrinde yapılan tanıma göre gizli ayıp, "*sözleşmenin kurulması ya da satılanı teslim alma zamanında alıcının bilmediği ve satılan üzerinde mutad dikkati sarfetseydi bile*

¹³⁸ YAVUZ, Cevdet, age, s. 72.

¹³⁹ TANDOĞAN, Haluk, age, s. 173.

¹⁴⁰ YAVUZ, Cevdet, age, s. 81.

bilemeyeceği nitelik noksanlıklarının bulunmasıdır.” Açık ayıplar ise ilk bakışta bilinebilen, görülebilen eksikliklerdir¹⁴¹.

Yukarıdaki açıklamalardan hareketle söylenebilir ki satıcının sorumluluğu ancak satılan şeye ilişkin ayıbın gizli olması halinde mümkündür. Başka bir deyişle, alıcı satılan şeye ile ilgili ayıbın varlığını bilmemeli ve bilebilmesi de mümkün olmamalıdır¹⁴². Alıcının satılana ilişkin ayıbı bilememe hususunda haklı görülmesi alıcının satım konusu şeye yeterli düzeyde dikkatini harcamasına rağmen ondaki ayıpları farkedememesi halinde mümkündür.

Sarfedilecek dikkatin düzeyi veya dikkatin yeterlilik derecesi satım konusunun özelliğine, alıcının teknik bilgi ve yeteneğine göre değişir¹⁴³. Bazen alıcı işin mahiyeti gereği uzmanlardan yararlanma yoluna gidebilir. Ancak satılan şeydeki ayıp bazen teslim veya sözleşmenin kurulduğu anda dahi ortaya çıkarılması imkansız nitelikte olabilir. Bu durumda işin uzmanının inceleme yapmış olması satılana ilişkin gizli ayıbı açık ayıp haline getirmeye yetmez¹⁴⁴.

d) Satılan şeydeki ayıp hasarın intikalinden önce mevcut olmalıdır.

Bilindiği üzere BK m. 183 uyarınca hasar kuralı olarak sözleşmenin kurulması ile alıcıya geçmektedir. Bu kuralın uygulanması için satım sözleşmesinin kurulmuş ve hükümlerini doğurmaya başlamış ve satılanın belirlenmiş olması, satılanın uğradığı zararda satıcının herhangi bir kusurunun bulunmaması ve son olarak da halin icaplarından sözleşmeden veya özel kanun hükümlerinden doğan istisnaların gerçekleşmemiş bulunması gereklidir¹⁴⁵. Hasarın geçmesinden sonra ortaya çıkan ayıplar nedeni ile satıcı sorumlu tutulamamaktadır. Ancak hasarın geçmesinden sonra ortaya çıkan ayıplardan satıcının sorumlu olabilmesi bu ayıpların önceden mevcut sebeplere dayanması gereklidir¹⁴⁶.

e) Ayıba karşı tekeffül sözleşme ile kaldırılmamış olmalıdır.

BK m. 196 ;” *satıcı, satılanın ayıbını hile ile gizlemiş ise satımda tekeffül hükmünü iskat veya tahdit eden her şart batıldır.*” hükmünü düzenlemektedir. Bu hükümde yer alan düzenlemenin tersinden hareketle alıcı ve satıcı arasında satıcının ayıba karşı tekeffül

¹⁴¹ YAVUZ, Cevdet, age, s. 82.

¹⁴² YAVUZ, Cevdet, age, s. 82.

¹⁴³ TANDOĞAN, Haluk, age, s. 174.

¹⁴⁴ YAVUZ, Cevdet, age, s. 85.

¹⁴⁵ YAVUZ, Cevdet, age, s. 88-90.

¹⁴⁶ YAVUZ, Cevdet, age, s. 92; TANDOĞAN, Haluk, age, s. 175.

sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan bir anlaşma yapabilecekleri ve bu anlaşmanın da geçerli olacağını söylemek yanlış olmayacaktır¹⁴⁷.

f) Alıcı kanuni külfetlerini yerine getirmiş olmalıdır.

BK m. 198 uyarınca; alıcı, satılanı teslim aldıktan sonra örf ve adete göre imkanı olur olmaz muayene etmekle ve ayıp olması halinde ise durumu derhal¹⁴⁸ satıcıya bildirmekle görevli bulunmaktadır. Alıcının satılanı muayene ve ayıpların mevcudiyeti halinde bunları ihbar etme görevleri hem lüzumlu niteliklerden dolayı tekeffül halinde hem de beyan ve vaad edilen niteliklerden dolayı tekeffül halinde mevcuttur¹⁴⁹.

III. Due Diligence Safhasının Satıcının Ayıptan Sorumluluğu Üzerindeki Etkisi

A. Due Diligence'in Ayıpların Niteliği Üzerindeki Etkisi

Yukarıda bahsedildiği gibi "Due Diligence" satın alınması hedeflenen işletme ile ilgili çeşitli konularda araştırma ve inceleme yapılmasını içeren ve bu faaliyet sonucunda işlemin hayata geçirilmesi konusunda karar verilmesini sağlayan bir çalışmadır. Bu çalışma neticesinde alıcı taraf hedef işletme ile ilgili beklentilerinin karşılanıp karşılanmayacağını ve karşı karşıya olduğu riskleri tespit etmektedir. Bir başka anlatımla; alıcı taraf satım konusu olan hedef işletmenin hangi vasıflara sahip olduğuna ve barındırdığı eksikliklerin ve değerini azaltan hususların nelerden ibaret bulunduğuna dair bilgilere sahip olmaktadır.

Bilindiği gibi bir alım satım sözleşmesi çerçevesinde satıcının satılan maldaki ayıba ilişkin sorumluluğunun kapsamı alıcının satım konusu şeye ilişkin ayıpları bilip bilmemesine göre değişiklik göstermektedir. Bu noktada tespit edilmesi gereken husus Hisse Alım Satım Sözleşmesinin kurulmasından önce "Due Diligence" yapılmasının ayıpların niteliği üzerinde herhangi bir etki yaratıp yaratmayacağıdır.

BK m 197 uyarınca; satıcının satım konusu şeyle ilgili sorumluluğunun doğması için gereken şartlardan birisi ayıbın gizli olmasıdır. Bir başka ifade ile; satıcı, alıcının bizzat bildiği görünürdeki ayıplardan ve satım konusu mal üzerinde yeterli dikkati sarfetseydi bilebileceği ayıplardan sorumlu olmayacaktır¹⁵⁰. Ancak bu hükmün uygulanabilmesi için alıcının satılan şeyi muayene etmiş olması gereklidir. Kural olarak alıcının satılanı muayene

¹⁴⁷ YAVUZ, Cevdet, age, s. 96; TANDOĞAN, Haluk, age, s. 175.

¹⁴⁸ Muayene ve ihbar külfetleri için ticari satımlarda bir süre öngörülmüştür. TTK madde 25 uyarınca maldaki ayıbın açıkça belli olması halinde muayene ve ihbar külfeti 8 gün içinde, eğer maldaki ayıp teslim sırasında belli ise 2 gün içinde ihbar külfeti yerine getirilmelidir.

¹⁴⁹ YAVUZ, Cevdet, age, s. 106; TANDOĞAN, Haluk, age, s. 177.

¹⁵⁰ bkz. yukarıda s.40-42.

etme borcu bu yönde bir örf veya adet olmadıkça söz konusu değildir. Ancak alıcı satılan malı incelemiş olabilir veya sahip olduğu nitelikler gereği öngörmüş olabilir¹⁵¹.

“Due Diligence” sürecinde satıcı, alıcı tarafından talep edilen tüm bilgi ve belgeleri incelenmek üzere hazır etmektedir ve alıcı incelemesini ve araştırmasını bunlar üzerinden gerçekleştirmektedir. Böylelikle alıcı, satım konusu malın kendisinin ondan beklediği nitelikleri barındırıp barındırmadığı hakkında bilgi sahibi olmayı hedeflemektedir. Bu bağlamda “Due Diligence” sürecinin alıcıya satım konusunu oluşturan işletmeyi önceden bir “*muayene etme*” imkanı verdiğini ifade etmek yanlış olmayacaktır.

Bunun neticesinde “Due Diligence” sürecinde yapılan araştırma ve inceleme sonucunda hedef işletmede varolan ayıpların büyük bir kısmı en azından incelemeye tabi tutulan hususlar bakımından açıklık kazanmış olmakta ve alıcı tarafından öngörülebilir hale gelebilmektedir. Bu nedenle de Hisse Alım Satım Sözleşmesinin kurulmasından sonra alıcı tarafından satım konusu işletmenin taahhüt edilen edime uygun olmadığı yönünde bir iddiada bulunulması alıcıyı güç bir duruma sokabilecektir. Zira satıcı “Due Diligence” çalışması sonucunda satım konusu işletmenin bünyesinde mevcut olan ayıpların artık gizli ayıp olma niteliğini yitirerek açık ayıp haline dönüştüğünü ileri sürecektir.

Bir başka anlatımla; satıcı, satım konusu işletmeyi ayıplı kılan hususların “Due Diligence” sürecinde araştırmaya tabi tutulduğunu ve kendisinden talep edilen bilgi ve belgeleri incelenmek üzere alıcının dikkatine sunmuş olması nedeni ile bu ayıpları alıcı için bilinebilir ve öngörülebilir kıldığını ve yeterli dikkati göstermek suretiyle özenli bir şekilde *muayene etmiş* olsaydı söz konusu ayıpların farkına varabileceğini iddia edebilecektir. Bunun sonucunda da satıcının ayıba karşı tekeffül borcundan kaynaklanan sorumluluk hükümlerinin işlerlik kazanması zorlaşacak hatta imkansız hale gelebilecektir¹⁵².

Ancak bu noktada satıcı tarafından alıcının yeterli dikkati gösterseydi işletmedeki ayıpları fark edebileceği yönündeki savunmasının bazı şartların varlığı halinde hükümsüz kalabilmesi ihtimali göz ardı edilmemelidir. Bu ihtimallerden birisi satıcının, talep edilen tüm bilgi ve belgeleri alıcının incelemesine hazır etmekle beraber hedef işletmenin ayıplı olduğunu gösteren veya ayıplı olarak nitelendirilmesi ihtimalini barındıran bazı hususları bilerek alıcının incelemesine sunmamış olmasıdır.

¹⁵¹ TANDOĞAN, Haluk, age, s.174.

¹⁵² ESİN, İsmail G. /LOKMANHEKİM, S., Tunç, age, s.23.

Örneğin; satıcı, tarafı olduğu sözleşmeleri alıcının incelemesi için hazır etmiş ve içlerinden birinin feshedildiği bilgisini de sunmuş olabilir. Ancak satıcı sözleşmenin haksız nedenle fesih edildiği ve tazminat sorumluluğunun doğduğu iddialarına havi diğer akid tarafından gönderilmiş ihtarnameyi alıcıya kasten vermemiş olabilir. Bu durumun varlığı satıcının hileli davranışı olarak nitelendirileceğinden¹⁵³ satıcının “Due Diligence” neticesinde alıcının bilgisine sunulan tüm bilgi ve belgelerin işletme ile ilgili ayıpları görünür kıldığı iddiasının arkasına sığınmasını engelleyebilecektir.

Bir diğer ihtimal, satım konusu işletme ile ilgili talep edilen bilgi ve belgeler üzerinde yapılan inceleme sırasında yeterli dikkat sarfedilse bile işletme ile ilgili ayıpların ortaya çıkarılmasının mümkün olmamasıdır. Örneğin; satım işleminin hızlı bir biçimde tamamlanmasının zorunlu olması nedeni ile detaylı bir incelemenin gerçekleştirilemediği durumlar söz konusu olabilmektedir.

Böyle bir durumda alıcının yeterli dikkati sarf edip etmediğinin belirlenmesinde ortaya çıkan ayıpların söz konusu inceleme sürecinde belirlenebilir olup olmadığının dürüstlük kuralı çerçevesinde somut olaya ve ayıbın niteliğine göre değerlendirilmesi gerektiği göz ardı edilmemelidir.

B. Due Diligence Sürecinin Satıcının Beyan ve Tekefülleri ile Etkileşimi

Yukarıdaki bölümde ifade edilen hususlara paralel olarak tartışılması gereken bir husus “Due Diligence” faaliyetinin ayıpların üzerindeki söz konusu etkisinin satıcının sorumluluğunu koşulsuz bir biçimde ortadan kaldırıp kaldırmayacağıdır. Bu noktanın değerlendirilmesi sırasında Hisse Alım Satım Sözleşmesi’nde satıcının beyan ve taahhütlerinin kaleme alındığı ve bu beyan ve taahhütlere aykırılık halinde satıcının sorumluluğunun saptandığı düzenlemelere başvurmak gerekli olacaktır.

Buna göre; alıcı tarafından yapılan “Due Diligence” faaliyeti sonrası satım konusu işletmede bir takım ayıplar tespit edilmiş olabilir. Bu tespit sonucunda alıcı tarafından bilinen

¹⁵³ BK madde 28 anlamında hileden söz edebilmek için, şu şartların olması aranmaktadır: Öncelikle, bir kimsenin başka bir kimseyi hataya düşürmeye yönelik bir davranışta bulunması veya zaten var olan hatasının devamını sağlayacak davranışlar içine girmesi şarttır. Bu davranışın, hile kastı ile yapılması ve yapılan davranış ile kurulan sözleşme arasında nedensellik bağının bulunması gerekmektedir. Kısa bir tanımlama yapmak gerekirse; hile, bir kimsenin hukuki bir işlem yapmasını sağlamak için onu bilerek yanıltmaktır. Bir başka anlatımla; aldatan kişi karşı tarafı hataya düşürmeyi ve düşülen hatanın sözleşme yapmaya sevk etmesini istemelidir. Bu isteğini sağlamaya yönelik aldatıcı davranışlarda bulunmalı ve bu davranışlar ile muhatabın irade beyanları arasında bir bağ kurulabilmelidir. Bu bağ kurulabilmesi için hileli davranışlar ile muhatabın hataya düşen tarafın sözleşmeyi hiç yapmayacak olması şarttır. (Kurşat, Zekeriya; Borçlar Hukuku Alanında Hile Kavramı, İstanbul 2003, s.11, Tekinay, Selahattin Sulhi/Akman, Sermet/Burcuoğlu, Haluk/Altıp, Atilla; Tekinay, age, s. 444).

veya öngörülebilir nitelikteki bu ayıpların mevcut olmadığı satıcı tarafından Hisse Alım Satım Sözleşmesinde temin edilirse yani satıcı bu yönde bir beyan ve taahhütte bulunursa, bu takdirde satıcının sorumluluğunun gündeme gelmesi kaçınılmazdır. Zira BK m. 197 uyarınca; satıcı kural olarak alıcının bildiği veya yeterli dikkati göstermekle farkına varabileceği ayıplardan, bu ayıpların mevcut olmadığını temin etmemiş olması koşulu ile sorumlu değildir.

“Due Diligence” faaliyeti sonucu alıcı satım konusu işletmenin satımdan hedeflenen amacı gerçekleştirmeyi sağlayacak vasıfları taşıyıp taşımadığını tespit edebilme imkanına sahip olsa da satıcının Hisse Alım Satım Sözleşmesinde satım konusu işletme ile ilgili özel nitelik bildirimlerinde bir başka deyişle zikir ve vaadlerde bulunması mümkündür. Böyle bir durumun varlığı halinde kuşkusuz satıcı işletme ile ilgili sözleşmede beyan ve taahhütte bulunduğu vasıfların olmamasından dolayı sorumlu olacaktır. Zira BK m. 194 uyarınca; satıcının satım konusu şeyle ilgili olarak zikir ve vaad ettiği vasıfların satım konusu şeyle bulunmaması halinde sorumlu olacağı açık bir biçimde düzenlenmiştir.

IV. SONUÇ

1. Uygun, gerekli anlamını haiz “Due” ve basiretli, tedbirli anlamını haiz “Diligence” kelimelerinden oluşan “Due Diligence” kavramı *“her olayın kendine özgü şartlarına ve özelliklerine göre değerlendirmek kaydı ile makul ve tedbirli bir kişiden beklenebilecek şekilde basiretli, özenli, dikkatli ve süreklilik arz edecek biçimde olan faaliyet veya davranış”* olarak tanımlanmaktadır.

2. Due Diligence kavramını oluşturan unsurlardan “diligence”ın kaynağı Roma Hukuku’nda yer alan ve sıradan bir kişinin kendi işlerinin idaresi sırasında gösterdiği dikkat olarak tanımlanan “diligentia” kavramına kadar uzanmaktadır. Ancak “Due Diligence” kavramının ifade edildiği biçimiyle ilk kaynağının Common Law olduğu belirtilmektedir.

Common Law uyarınca “Due Diligence” kavramına esas teşkil eden unsurların objektif niteliği haiz “makul özen borcu” ve sübjektif niteliği haiz “beceri gösterme borcu”(due care and skill) olduğu ve kavramın daha sonra objektif bir nitelik kazanmak suretiyle aynı şartlar altında dikkatli ve basiretli bir yöneticinin seçeceği davranış biçimine uygun surette dikkat ve özenin gösterilmesi borcu olarak tanımlandığı ifade edilmektedir.

3. Birleşme ve Devralma işlemlerinde bir süreç olarak karşımıza çıkan “Due Diligence” kavramının çıkış noktasının Amerika Birleşik Devletleri’nin sermaye piyasasını düzenleyen mevzuatı olduğu belirtilmektedir. Söz konusu mevzuat uyarınca; halka arz esnasında işlem yapan kişilere izahnamede yer alan bilgi ve beyanların doğru olmadığı, yanıltıcı veya yanlış olduğu gerekçesi ile sorumluluklarına aykırı davrandıkları hususunda herhangi bir suçlama ile karşılaştıkları takdirde bu suçlamayı bertaraf etmeyi sağlamaya yönelik bir savunma aracı olduğu ifade edilmektedir.

4. Due Diligence kavramının savunma fonksiyonunu yerine getirmesinde halka arz esnasında işlemde yer alan ve bahsi geçen suçlama ile karşı karşıya kalan kişiler sorumluluktan kurtulabilmek amacı ile ihmallerinin mevcut olmadığını ve ihmallerini ortadan kaldırmak için de bir takım faaliyetlerde bulduklarını ispatlamaya çalışacaklardır. Söz konusu bu faaliyetlerinin özünü de makul ölçülerde tedbirli ve dikkatli bir kişiden beklenmesi gereken özen çerçevesinde hareket etmek suretiyle izahnamede yer alan bilgi ve beyanların doğru olması için uygun bir denetim ve inceleme yaptıkları hususu oluşturacaktır.

5. Özünde “bir hukuki ilişkide basiretli bir kişinin göstermesi gereken makul ölçüdeki özen ve dikkatli davranış” niteliğini barındıran “Due Diligence” kavramı gerçekleştirilmesi

hususunda belli bir niyetin bulunduğu herhangi bir işlem hakkında doğru ve tam bilgilerin edinilmesini sağlamak ve risklerin tanımlanması, aydınlatılması ve sınırlandırılması amacı ile sistematik, detaylı ve özenli bir biçimde yapılan bir inceleme ve araştırma faaliyeti olarak değişim ve gelişim göstermiştir.

Bu değişim sonucu Due Diligence doğru ve güvenilir bilgi akışının sağlanmasının önemli olduğu her alanda kullanılmaya başlanmış ve özellikle şirket birleşme ve devralmaları sürecinde karar mekanizmasını etkileyen bir yere sahip olmuştur.

6. Birleşme ve Devralma işleminde önemli bir fonksiyona sahip olan “Due Diligence” ile devir işleminin konusunu oluşturan hedef şirket ile ilgili incelemelerin yapılarak risklerin ve sorumlulukların belirlenmesi sağlanmakta ve belirlenen bu sonuç doğrultusunda, hedef şirkete ait işletmeye özgülenmiş olan malvarlıkları veya hedef şirketin sahip olduğu hisselerin değerlerinin tespit edilerek uygun bir fiyat teklifi verilmesi amaçlanmaktadır.

7. Due Diligence söz konusu işlemin özelliğine göre işlevsellik gösteren çeşitli alanlarda gerçekleştirilmekle birlikte genel olarak 4 ana disiplin içinde yapılmaktadır.

Bu disiplinler sırası ile hedef şirketin bulunduğu piyasa içindeki yerini ve geleceğine ilişkin incelemeyi esas alan Stratejik Due Diligence, mali yapısının incelendiği Finansal Due Diligence, hukuken açık veya örtülü risklerin belirlendiği Hukuki Due Diligence ve üretim, yönetim, bilgi ve ürün teknolojileri bakımından incelemelerin yapıldığı Operasyonel Due Diligence faaliyetidir.

Söz konusu alanlarda yapılan Due Diligence çalışmasından sonra bir rapor hazırlanmakta ve bu raporda riskler ve sorumluluk alanları satıcının bilgisine sunulurken alıcının hedef işletme ile ilgili olarak değerlendirme yapması konusunda yol göstermektedir.

8. “Due Diligence” sonucunda alıcının bilgisine sunulan bilgi ve belgeler üzerinde yapılan araştırma ve inceleme faaliyeti neticesinde elde edilen bulgular doğrultusunda birleşme ve devralma işlemine konu işletmeye ilişkin nitelikler belirlenmekte ve akdedilecek olan Hisse Alım Satım Sözleşmesinin konusu saptanmaktadır.

Bu doğrultuda Hisse Alım Satım Sözleşmesine “Due Diligence” çalışması neticesinde elde edilen verilerin yansıtılması özellikle satıcının hedef işletme ile ilgili olarak bulunacağı beyan ve taahhütlerin kapsamının ve söz konusu beyan ve taahhütlerin gerçeği yansıtmaması veya satım konusu işletmenin bildirilen niteliklerden yoksun olması halinde sorumluluğunun sınırlarının belirlenmesi biçiminde gerçekleşmektedir. •

Bu bağlamda Hisse Alım Satım Sözleşmesinde düzenleme altına alınan beyan ve taahhütler ile satım konusu işletmenin gerçekte sahip olduğu nitelikler arasında bir fark olması durumunda satım konusu işletme ayıplı olarak nitelendirilmekte ve Borçlar Hukuku anlamında satıcının ayıplardan dolayı tekeffül borcu gündeme gelmektedir.

9. Bilindiği üzere; satıcının ayıba karşı tekeffül borcunun oluştuğunu söyleyebilmek için gereken şartlardan birisi de BK m. 197 uyarınca ayıbın gizli olmasıdır. Buna göre; “satıcı, alıcının bildiği veya yeterli muayene ile bilebileceği” ayıplardan sorumlu olmamaktadır.

“Due Diligence” faaliyeti neticesinde alıcı satım konusu olan hedef işletmenin hangi vasıflara sahip bulunduğunu ve barındırdığı eksikliklerin ve değerini azaltan hususların bir başka anlatımla satım konusu işletmenin ayıplarının nelerden ibaret olduğunu bilebilecek hale gelmektedir. Bu noktada satım konusu işletme ile ilgili ayıpların ortaya çıkması halinde satıcı, satımdan önce satım konusu işletmeye ilişkin talep edilen bilgi ve belgelerin sunulması nedeni ile mevcut ve olası ayıpların bilinebilir veya öngörülebilir kılındığı iddiasında bulunabilecektir.

10. Satıcının “Due Diligence” faaliyetinin satım konusu işletmedeki gizli ayıpları açık hale dönüştürdüğü iddiasının tek istisnası ayıpların mevcudiyetine rağmen satıcının Hisse Alım Satım Sözleşmesinde bu ayıpların mevcut olmadığı ve satım konusu işletmeye ilişkin verilen beyan ve taahhütlerinin doğru olduğunun temin edilmiş olmasıdır. Zira; BK m. 197 uyarınca satıcının, alıcının bildiği veya yeterli muayene ile bilebileceği” ayıplardan sorumlu olmasının şartını. bunların olmadığını satıcı tarafından temin edilmiş olmasına bağlı kılmıştır.

11. “Due Diligence” faaliyeti sonucunda ortaya çıkarılan ayıpların mevcut olmadığı hususunun Hisse Alım Satım Sözleşmesinde satıcı tarafından temin edilmiş olmamasının satıcının sorumluluğunu koşulsuz olarak ortadan kaldırmayacağı unutulmamalıdır. Bu duruma örnek teşkil edecek hal satıcının satım konusu işletme ile ilgili ayıpları bilerek gizlemesidir.

KAYNAKÇA

- ACEMOĞLU, Kevork** : Malvarlığı veya Ticari İşletmenin Devri, İstanbul, 1971
- BLACK'S Law Dictionary** : Sixth Edition 1891-1991, West Group, 1990
- BORGHESE, F. Robert/**
- BORGESE, F. Paul** : M&A From Planning to Integration: Executing Acquisitions and Increasing Shareholder Value, McGraw-Hill, 2001
- DAVIES, Paul L** : Gower and Davies Principles of Modern Company Law, 7th Edition, 2003
- DOĞANAY, İsmail** : Ticari Alım Satım Akdi ve Nevileri, Genişletilmiş İkinci Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2003
- ESİN, İsmail G./**
- LOKMANHEKİM, Tunç, S:** Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, İstanbul, 2003
- HENN, Harry G./**
- ALEXANDER, John R** : Laws of Corporations and Other Business Enterprises, Third Edition, St. Paul, Minn. West Publishing Co, 1983
- HOWSON, Peter** : Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003
- KURŞAT, Zekeriya** : Borçlar Hukuku Alanında Hile Kavramı, Kazancı Hukuk Yayınları, İstanbul, 2003
- KUTLAN, Serhat** : Birleşme ve Devralmalarda Due Diligence, Ankara, 2004
- LAJOUX Reed Alexandra/**
- ELSON, M. Charles** : The Art Of M & A Due Diligence: Navigating Critical Steps and Uncovering Crucial Data, McGraw-Hill, NY, 2000
- PICOT, Gerhard** : Handbook of International Mergers and Acquisitions: Preparation, Implementation and Integration, 2002
- SOLOMON, Lewis D./**

- BAUMANN Jeffrey D** : Selected Corporation and Partnership, Statutes, Rules and Forms, West Publishing Company, Revised 1991 Edition.
- POROY, Reha/**
- TEKİNALP, Ünal/**
- ÇAMOĞLU, Ersin** : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 8. Bası, Beta, İstanbul, 2000
- REDHOUSE Büyük**
- El Sözlüğü** : İngilizce-Türkçe, Türkçe-İngilizce, Eylül 2004
- SHERMAN, J. Andrew** : Mergers and Acquisitions from A to Z, 1998
- SODERQUIST, D. Larry/**
- GABALDON, A. Theresa** : Securities Regulation, Fourth Edition, Foundation Press, NY, 1999
- TANDOĞAN, Haluk** : Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, C.I/1, 6. Basım, İstanbul, 1990
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi/**
- AKMAN, Servet/**
- BURCUOĞLU, Haluk/**
- ALTOP, Atilla** : Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Yeniden Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 7. bası, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1993
- TÜRK, Hikmet Sami** : Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1986
- YASAMAN, Hamdi** : Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1987
- YAVUZ, Cevdet** : Satıcının Satılanın Ayıplarından Sorumluluğu, İstanbul, 1989
- WESTON, J. Fred/**
- WEAVER, C. Samuel** : Mergers and Acquisitions, McGraw-Hill Executive MBA Series, 2001