

**Dr. Öğr. Üyesi Mehmet MÜLAZIMOĞLU**

**PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİ  
(SHARE PURCHASE AGREEMENT)**

## İÇİNDEKİLER

|                          |      |
|--------------------------|------|
| TEŞEKKÜR.....            | V    |
| ÖNSÖZ .....              | VII  |
| KISALTMALAR LİSTESİ..... | XVII |
| GİRİŞ.....               | 1    |

### BİRİNCİ BÖLÜM PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİNE HAZIRLIK AŞAMALARI

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. Gizlilik Sözleşmesi (Non-Disclosure Agreement – NDA) ..... | 5  |
| 1.1.1. Hukuki Niteliği .....                                    | 6  |
| 1.1.2. Unsurları ve Hükümleri .....                             | 6  |
| 1.1.3. Uluslararası Uygulamalar .....                           | 12 |
| 1.1.3.1. İngiltere .....                                        | 12 |
| 1.1.3.2. ABD.....                                               | 14 |
| 1.1.3.3. Türkiye.....                                           | 16 |
| 1.2. Niyet Mektubu (Letter of Intent – LOI) .....               | 18 |
| 1.2.1. Hukuki Niteliği .....                                    | 21 |
| 1.2.2. Unsurları ve Hükümleri .....                             | 27 |
| 1.2.3. Benzer Kavramlarla Karşılaştırma .....                   | 33 |
| 1.2.3.1. Ticari Şartlar Belgesi (Term Sheet) .....              | 33 |
| 1.2.3.2. Sürece Katılmaya Davet Mektubu (Process Letter) .....  | 36 |
| 1.2.4. Uluslararası Uygulamalar .....                           | 37 |
| 1.2.4.1. İngiltere .....                                        | 37 |

|            |                                                                 |    |
|------------|-----------------------------------------------------------------|----|
| 1.2.4.2.   | ABD.....                                                        | 40 |
| 1.2.4.3.   | Türkiye.....                                                    | 46 |
| 1.3.       | Due Diligence.....                                              | 48 |
| 1.3.1.     | Veri Odası ve Raporlama .....                                   | 50 |
| 1.3.2.     | Türleri.....                                                    | 52 |
| 1.3.3.     | Hukuki Sonuçları .....                                          | 55 |
| 1.3.3.1.   | Özen Yükümlülüğü .....                                          | 55 |
| 1.3.3.2.   | Culpa In Contrahendo Kapsamında<br>Aydınlatma Yükümlülüğü ..... | 57 |
| 1.3.3.3.   | İrade Bozukluğu Hâlleri .....                                   | 59 |
| 1.3.3.3.1. | Yanılma .....                                                   | 59 |
| 1.3.3.3.2. | Aldatma .....                                                   | 62 |
| 1.3.3.4.   | Sorumluluk Sebeplerinin Yarışması.....                          | 63 |
| 1.3.3.5.   | Yardımcı Kişilerin Fiillerinden Doğan<br>Sorumluluk .....       | 65 |
| 1.3.4.     | Uluslararası Uygulamalar .....                                  | 67 |
| 1.3.4.1.   | ABD.....                                                        | 67 |
| 1.3.4.2.   | Türkiye.....                                                    | 69 |

## İKİNCİ BÖLÜM

### PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİ

|          |                                  |    |
|----------|----------------------------------|----|
| 2.1.     | Tanımı ve Hukuki Niteliği.....   | 71 |
| 2.2.     | Hükümleri .....                  | 76 |
| 2.2.1.   | Taraflar .....                   | 76 |
| 2.2.2.   | Giriş Hükümleri (Recitals) ..... | 77 |
| 2.2.3.   | Tanımlar .....                   | 77 |
| 2.2.3.1. | Bilgi (Knowledge).....           | 78 |
| 2.2.3.2. | Önemli Konular.....              | 80 |
| 2.2.4.   | Amacı ve Konusu .....            | 80 |
| 2.2.5.   | Satış Bedeli .....               | 81 |

|              |                                                                                                                                        |     |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.5.1.     | Satış Bedeline İlişkin Bazı Mekanizmalar .....                                                                                         | 82  |
| 2.2.5.1.1.   | Satış Bedelinin Taksitlendirilmesi .....                                                                                               | 82  |
| 2.2.5.1.2.   | Kapanış Hesapları (Closing/<br>Completion Accounts) .....                                                                              | 83  |
| 2.2.5.1.3.   | Kilitli Kutu (Locked Box) .....                                                                                                        | 84  |
| 2.2.5.1.4.   | Earn-Out .....                                                                                                                         | 85  |
| 2.2.5.2.     | Satış Bedelinin İfası .....                                                                                                            | 86  |
| 2.2.5.2.1.   | İfanın Satıcıya Yapılması .....                                                                                                        | 87  |
| 2.2.5.2.2.   | Yed-i Emin (Escrow) .....                                                                                                              | 87  |
| 2.2.5.2.3.   | Alıkoyma Yöntemi (Holdback) .....                                                                                                      | 89  |
| 2.2.6.       | Kapanış Şartları (Conditions Precedent) .....                                                                                          | 90  |
| 2.2.6.1.     | Uygulamada Sıklıkla Kullanılan Bazı Kapanış<br>Şartları .....                                                                          | 92  |
| 2.2.6.1.1.   | Beyan ve Tekeffüllerin Yeniden Teyidi .....                                                                                            | 93  |
| 2.2.6.1.2.   | Rekabet Kurulu'na Bildirim ve İzin .....                                                                                               | 93  |
| 2.2.6.1.3.   | Düzenleyici ve Denetleyici Kurum Onayları .....                                                                                        | 96  |
| 2.2.6.1.4.   | Üçüncü kişilerin Onayı .....                                                                                                           | 97  |
| 2.2.6.1.4.1. | Hedef Şirketin Onayı ve Tanınması .....                                                                                                | 97  |
| 2.2.6.1.4.2. | Önalım veya Öncelik Hakkına<br>Sahip Olan Üçüncü Kişilerin Rızası .....                                                                | 100 |
| 2.2.6.1.4.3. | Hedef Şirketin Taraf Olduğu<br>Kontrol Değişikliği Hükümleri<br>İçeren Sözleşmeler Bakımından<br>Karşı Tarafın Onayının Alınması ..... | 100 |
| 2.2.6.1.5.   | Finansman .....                                                                                                                        | 101 |
| 2.2.6.1.6.   | İmza ile Kapanış Arasındaki Önemli<br>Olumsuz Değişiklikler .....                                                                      | 101 |
| 2.2.6.1.7.   | İmza ile Kapanış Tarihi Arasında Hedef<br>Şirketin Yönetimi .....                                                                      | 102 |
| 2.2.6.1.8.   | Taahhüt ve Anlaşmalara Uyum<br>Yükümlülüğü .....                                                                                       | 103 |
| 2.2.6.2.     | Kapanış Şartından Feragat .....                                                                                                        | 104 |

|             |                                                                            |     |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.6.3.    | Çifte Önemlilik (Double Materiality) Problemi                              | 104 |
| 2.2.6.4.    | Hukuki Sonuçları.....                                                      | 107 |
| 2.2.7.      | Kapanış (Closing/ Completion) .....                                        | 108 |
| 2.2.7.1.    | Kapanışın Gerçekleştirilmesi .....                                         | 109 |
| 2.2.7.2.    | Kapanış Yükümlülüklerinin İhlali .....                                     | 110 |
| 2.2.8.      | Beyan ve Tekeffüller (Representations and Warranties) .....                | 112 |
| 2.2.8.1.    | İngiltere .....                                                            | 116 |
| 2.2.8.2.    | ABD.....                                                                   | 127 |
| 2.2.8.3.    | Hukuki Niteliği .....                                                      | 135 |
| 2.2.8.4.    | Hükümleri.....                                                             | 140 |
| 2.2.8.4.1.  | Satıcının Beyan ve Tekeffülleri.....                                       | 142 |
| 2.2.8.4.2.  | Hedef Şirketin Beyan ve Tekeffülleri.....                                  | 142 |
| 2.2.8.4.3.  | Alıcının Beyan ve Tekeffülleri.....                                        | 146 |
| 2.2.8.5.    | Beyan ve Tekeffüllerin Kapsamının Sınırlandırılması .....                  | 149 |
| 2.2.8.5.1.  | Bilgi Sınırlayıcıları (Knowledge Qualifiers).....                          | 149 |
| 2.2.8.5.2.  | Olağan İş Akışı Muafiyetleri (Ordinary Course of Business Exceptions)..... | 156 |
| 2.2.8.5.3.  | Önemlilik Eşiği (Materiality Threshold) ....                               | 157 |
| 2.2.8.6.    | Bazı Doktrinler.....                                                       | 158 |
| 2.2.8.6.1.  | Sandbagging Doktrini .....                                                 | 159 |
| 2.2.8.6.2.  | Özgün Bilgi (Peculiar Knowledge) .....                                     | 164 |
| 2.2.8.7.    | İngiliz ve ABD Hukukunda Sorumsuzluk Anlaşmaları ve Feragat.....           | 165 |
| 2.2.8.8.    | Açıklamalar (Disclosures) .....                                            | 168 |
| 2.2.8.9.    | Esaslı Beyanlar (Fundamental Representations) .....                        | 169 |
| 2.2.8.10.   | Türk Hukukunda Ayıptan Sorumluluk.....                                     | 169 |
| 2.2.8.10.1. | Alelade Pay Satışında Ayıptan Sorumluluk. ....                             | 171 |
| 2.2.8.10.2. | Kontrolü Devir Borcu Doğuran Pay Satışında Ayıptan Sorumluluk.....         | 173 |
| 2.2.8.10.3. | Ayıptan Sorumluluğun Kapsamı.....                                          | 175 |

|                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.8.10.4. Hedef Şirketi Gözden Geçirme ve Satıcıya Bildirme Külfeti.....   | 176 |
| 2.2.8.10.5. Due Diligence İncelemesi ile Ayıptan Sorumluluğun İlişkisi ..... | 178 |
| 2.2.8.10.6. Alıcının Seçimlik Hakları.....                                   | 181 |
| 2.2.8.10.7. Sorumsuzluk Anlaşması.....                                       | 184 |
| 2.2.9. Taahhütler (Covenants) .....                                          | 185 |
| 2.2.9.1. Kapanış Öncesi Taahhütler (Pre-Closing Covenants) .....             | 190 |
| 2.2.9.1.1. Hedef Şirketin Olağan İş Akışına Uygun Yönetimi.....              | 190 |
| 2.2.9.1.2. Bilgiye Erişim ve İş birliği .....                                | 191 |
| 2.2.9.1.3. İzin ve Onayların Alınmasında Makul Özen Yükümlülüğü .....        | 191 |
| 2.2.9.1.4. Münhasırlık (Exclusivity/No Shop) .....                           | 191 |
| 2.2.9.1.5. Kamuyu Aydınlatma.....                                            | 192 |
| 2.2.9.1.6. Sızıntısızlık Taahhüdü (No Leakage) .....                         | 192 |
| 2.2.9.1.7. Finansman Konusunda İş Birliği.....                               | 192 |
| 2.2.9.2. Kapanış Sonrası Taahhütler (Post-Closing Covenants) .....           | 193 |
| 2.2.9.2.1. Güvenceler ve İş Birliği .....                                    | 193 |
| 2.2.9.2.2. Rekabet Yasağı (Non-Compete).....                                 | 193 |
| 2.2.9.2.3. Ayartma Yasağı (Non-Solicitation) .....                           | 196 |
| 2.2.9.2.4. Gizlilik .....                                                    | 197 |
| 2.2.9.2.5. Vergisel Konular .....                                            | 197 |
| 2.2.9.2.6. Karşılıklı Haklardan Feragat .....                                | 197 |
| 2.2.9.2.7. Yönetici Sorumluluk (D&O) Sigortası.....                          | 198 |
| 2.2.9.2.8. Satıcının Hedef Şirket Lehine Vermiş Olduğu Teminatlar.....       | 198 |
| 2.2.9.3. Hukuki Sonuçları.....                                               | 198 |
| 2.2.10. Tazminat (Indemnification) .....                                     | 199 |
| 2.2.10.1. Tazminat Yükümlülüğünün Sınırlandırılması.....                     | 202 |

|                                                                                                          |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.10.1.1. Cap (Üst Sınır) .....                                                                        | 203 |
| 2.2.10.1.2. Basket (Sepet).....                                                                          | 203 |
| 2.2.10.1.3. De Minimis (Asgari Eşik) .....                                                               | 205 |
| 2.2.10.1.4. Süreler.....                                                                                 | 205 |
| 2.2.10.1.5. Münhasır Hukuki Yol (Exclusive Remedy) .....                                                 | 207 |
| 2.2.10.2. Tazminat Rejiminin İstisnaları.....                                                            | 207 |
| 2.2.10.2.1. Hile ve Pervasızcıca Hareket .....                                                           | 207 |
| 2.2.10.2.2. Esaslı Beyanlar .....                                                                        | 208 |
| 2.2.10.2.3. Önemliliğin Bertarafı (Materiality Scrape) .....                                             | 209 |
| 2.2.10.2.4. Hakkaniyete Dayalı Giderim (Equitable Relief) .....                                          | 209 |
| 2.2.10.2.5. Yed-i Emin Hesabı ve Sigorta Poliçesi (RWI) .....                                            | 212 |
| 2.2.10.3. Kavramsal Olarak Tazmin Etme Taahhüdü (Indemnity) ve Zararı Azaltma Külfeti ile İlişkisi ..... | 213 |
| 2.2.10.4. Üçüncü Kişi Talepleri .....                                                                    | 216 |
| 2.2.11. Belirli Tazmin Etme Taahhütleri (Specific Indemnities) .....                                     | 220 |
| 2.2.11.1. Hukuki Niteliği .....                                                                          | 221 |
| 2.2.12. Sona Erme (Termination).....                                                                     | 221 |
| 2.2.12.1. Sözleşmede Öngörülen Sona Erme Sebepleri.....                                                  | 223 |
| 2.2.12.1.1. Tarafların Anlaşması .....                                                                   | 223 |
| 2.2.12.1.2. Kapanışın Öngörülen Tarihe Kadar Gerçekleşmemesi .....                                       | 224 |
| 2.2.12.1.3. Kapanış Şartlarının Yerine Getirilmemesi ..                                                  | 224 |
| 2.2.12.1.4. Kapanış Öncesi Yükümlülüklerin Önemli Nitelikte İhlali .....                                 | 224 |
| 2.2.12.1.5. Temerrüt .....                                                                               | 225 |
| 2.2.12.1.6. Kapanış Öncesinde Önemli Olumsuz Etkinin Meydana Gelmesi .....                               | 225 |
| 2.2.12.1.7. Beyan ve Tekefüllere veya Taahhütlere Aykırılık.....                                         | 226 |

|                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.12.1.8. Hukuki İmkânsızlık.....                              | 226 |
| 2.2.12.1.9. Taraflardan Birinin İflası veya Tasfiyesi .....      | 226 |
| 2.2.12.1.10. Sözleşmeyi Sona Erdirme Bedeli (Break Fee) .....    | 226 |
| 2.2.12.2. Bozucu Şart (Condition Subsequent) .....               | 227 |
| 2.2.13. Uygulanacak Hukuk .....                                  | 227 |
| 2.2.14. Uyuşmazlık Çözümü .....                                  | 229 |
| 2.2.14.1. Yetkili Mahkeme .....                                  | 230 |
| 2.2.14.2. Tahkim .....                                           | 231 |
| 2.2.14.3. İhtiyari Arabuluculuk .....                            | 231 |
| 2.2.15. Çeşitli Hükümler (Miscellaneous) .....                   | 231 |
| 2.2.15.1. Değişiklikler ve Feragat .....                         | 232 |
| 2.2.15.2. Sözleşmenin Bütünlüğü (Entire Agreement) .....         | 232 |
| 2.2.15.3. Bildirimler .....                                      | 233 |
| 2.2.15.4. Masraf ve Giderler .....                               | 233 |
| 2.2.15.5. Faiz .....                                             | 234 |
| 2.2.15.6. Hukuki Yollar .....                                    | 235 |
| 2.2.15.7. Kısmî Hükümsüzlük (Severability) .....                 | 235 |
| 2.2.15.8. Üçüncü Kişi Lehine Sözleşme Niteliğinde Olmaması ..... | 235 |
| 2.2.15.9. Alıcı ve Satıcıların Sorumluluğu .....                 | 235 |
| 2.2.15.10. Başlıklar .....                                       | 236 |
| 2.2.15.11. Dil .....                                             | 237 |
| 2.2.15.12. İmzalı Nüsha .....                                    | 237 |
| SONUÇ .....                                                      | 239 |
| KAYNAKÇA .....                                                   | 243 |