

**Dr. Öğr. Üyesi Mehmet MÜLAZIMOĞLU**

# PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİ

# İÇİNDEKİLER

|                          |      |
|--------------------------|------|
| 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 .....                             | 28 |
| 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.....                            | 38 |
| 1.2.4.1. İngiltere .....                                        | 38 |
| 1.2.4.2. ABD .....                                              | 41 |
| 1.2.4.3. Türkiye .....                                          | 47 |

|                                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.3. Due Diligence .....                                                 | 48 |
| 1.3.1. Veri Odası ve Raporlama .....                                     | 50 |
| 1.3.2. Türleri .....                                                     | 53 |
| 1.3.3. Hukuki Sonuçları .....                                            | 55 |
| 1.3.3.1. Özen Yükümlülüğü .....                                          | 56 |
| 1.3.3.2. Culpa In Contrahendo Kapsamında Aydınlatma<br>Yükümlülüğü ..... | 57 |
| 1.3.3.3. İrade Bozukluğu Hâlleri .....                                   | 60 |
| 1.3.3.3.1. Yanılma .....                                                 | 60 |
| 1.3.3.3.2. Aldatma .....                                                 | 62 |
| 1.3.3.4. Sorumluluk Sebeplerinin Yarışması .....                         | 64 |
| 1.3.3.5. Yardımcı Kişilerin Fiillerinden Doğan Sorumluluk .....          | 66 |
| 1.3.4. Uluslararası Uygulamalar .....                                    | 68 |
| 1.3.4.1. ABD .....                                                       | 68 |
| 1.3.4.2. Türkiye .....                                                   | 70 |

## **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. Amaç ve Konu .....                               | 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/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 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. İşletme Konusu Bakımından 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 Sahip Olan Üçüncü Kişilerin Rızası.....                                                           | 100 |
| 2.2.6.1.4.3. Hedef Şirketin Taraf Olduğu Kontrol Değişikliği Hükümleri İçeren Sözleşmeler Bakımından Karşı Tarafın Onayının Alınması ..... | 100 |
| 2.2.6.1.5. Finansman.....                                                                                                                  | 101 |
| 2.2.6.1.6. İmza ile Kapanış Arasındaki Önemli Olumsuz Değişiklikler .....                                                                  | 101 |
| 2.2.6.1.7. İmza ile Kapanış Tarihi Arasında Hedef Şirketin Yönetimi.....                                                                   | 101 |
| 2.2.6.1.8. Taahhüt ve Anlaşmalara Uyum 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.....                                                                                                 | 108 |

|                                                                                           |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 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.....                                                             | 136 |
| 2.2.8.4. Hükümleri .....                                                                  | 141 |
| 2.2.8.4.1. Satıcının Beyan ve Tekeffülleri.....                                           | 142 |
| 2.2.8.4.2. Hedef Şirketin Beyan ve Tekeffülleri .....                                     | 143 |
| 2.2.8.4.3. Alıcının Beyan ve Tekeffülleri .....                                           | 147 |
| 2.2.8.5. Beyan ve Tekeffüllerin Kapsamının Sınırlandırılması .....                        | 149 |
| 2.2.8.5.1. Bilgi Sınırlayıcıları (Knowledge Qualifiers) .....                             | 150 |
| 2.2.8.5.2. Olağan İş Akışı Muafiyetleri (Ordinary Course<br>of Business Exceptions) ..... | 156 |
| 2.2.8.5.3. Önemlilik Eşiği (Materiality Threshold) .....                                  | 158 |
| 2.2.8.6. Bazı Doktrinler .....                                                            | 159 |
| 2.2.8.6.1. Sandbagging Doktrini.....                                                      | 159 |
| 2.2.8.6.2. Özgün Bilgi (Peculiar Knowledge).....                                          | 165 |
| 2.2.8.7. İngiliz ve ABD Hukukunda Sorumsuzluk<br>Anlaşmaları ve Feragat.....              | 167 |
| 2.2.8.8. Açıklamalar (Disclosures).....                                                   | 170 |
| 2.2.8.9. Esaslı Beyanlar (Fundamental Representations) .....                              | 171 |
| 2.2.8.10. Türk Hukukunda Ayıptan Sorumluluk .....                                         | 172 |
| 2.2.8.10.1. Alelade Pay Satışında Ayıptan Sorumluluk.....                                 | 173 |
| 2.2.8.10.2. Kontrolü Devir Borcu Doğuran Pay Satışında<br>Ayıptan Sorumluluk.....         | 175 |
| 2.2.8.10.3. Ayıptan Sorumluluğun Kapsamı.....                                             | 177 |
| 2.2.8.10.4. Hedef Şirketi Gözden Geçirme ve Satıcıya<br>Bildirme Külfeti.....             | 179 |
| 2.2.8.10.5. Due Diligence İncelemesi ile Ayıptan<br>Sorumluluğun İlişkisi .....           | 180 |
| 2.2.8.10.6. Alıcının Seçimlik Hakları.....                                                | 183 |

|                                                                           |     |
|---------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.8.10.7. Süreler.....                                                  | 186 |
| 2.2.8.10.8. Sorumsuzluk Anlaşması.....                                    | 187 |
| 2.2.9. Taahhütler (Covenants).....                                        | 188 |
| 2.2.9.1. Kapanış Öncesi Taahhütler (Pre-Closing Covenants)....            | 194 |
| 2.2.9.1.1. Hedef Şirketin Olağan İş Akışına Uygun Yönetimi                | 194 |
| 2.2.9.1.2. Bilgiye Erişim ve İş birliği.....                              | 195 |
| 2.2.9.1.3. İzin ve Onayların Alınmasında Makul Özen<br>Yükümlülüğü.....   | 195 |
| 2.2.9.1.4. Münhasırlık (Exclusivity/No Shop).....                         | 195 |
| 2.2.9.1.5. Kamuyu Aydınlatma .....                                        | 196 |
| 2.2.9.1.6. Sızıntısızlık Taahhüdü (No Leakage) .....                      | 196 |
| 2.2.9.1.7. Finansman Konusunda İş Birliği .....                           | 196 |
| 2.2.9.2. Kapanış Sonrası Taahhütler (Post-Closing Covenants) .            | 197 |
| 2.2.9.2.1. Güvenceler ve İş Birliği.....                                  | 197 |
| 2.2.9.2.2. Rekabet Yasağı (Non-Compete) .....                             | 197 |
| 2.2.9.2.3. Ayartma Yasağı (Non-Solicitation).....                         | 200 |
| 2.2.9.2.4. Gizlilik.....                                                  | 200 |
| 2.2.9.2.5. Vergisel Konular.....                                          | 201 |
| 2.2.9.2.6. Karşılıklı Haklardan Feragat.....                              | 201 |
| 2.2.9.2.7. Yönetici Sorumluluk (D&O) Sigortası .....                      | 201 |
| 2.2.9.2.8. Satıcının Hedef Şirket Lehine Vermiş Olduğu<br>Teminatlar..... | 202 |
| 2.2.9.3. Hukuki Sonuçları .....                                           | 202 |
| 2.2.10. Tazminat (Indemnification) .....                                  | 203 |
| 2.2.10.1. Tazminat Yükümlülüğünün Sınırlandırılması.....                  | 205 |
| 2.2.10.1.1. Cap (Üst Sınır) .....                                         | 206 |
| 2.2.10.1.2. Basket (Sepet).....                                           | 207 |
| 2.2.10.1.3. De Minimis (Asgari Eşik).....                                 | 208 |
| 2.2.10.1.4. Süreler.....                                                  | 209 |
| 2.2.10.1.5. Münhasır Hukuki Yol (Exclusive Remedy) .....                  | 209 |
| 2.2.10.2. Tazminat Rejiminin İstisnaları.....                             | 210 |

|                                                                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.10.2.1. Hile ve Pervasızca Davranış.....                                                                 | 210 |
| 2.2.10.2.2. Esaslı Beyanlar .....                                                                            | 211 |
| 2.2.10.2.3. Önemliliğin Bertarafı (Materiality Scrape) .....                                                 | 211 |
| 2.2.10.2.4. Hakkaniyete Dayalı Giderim (Equitable Relief) .                                                  | 212 |
| 2.2.10.2.5. Yed-i Emin Hesabı ve Sigorta Poliçesi (RWI) .....                                                | 215 |
| 2.2.10.3. Kavramsal Olarak Tazmin Etme Taahhüdü<br>(Indemnity) ve Zararı Azaltma Külfeti ile İlişkisi.....   | 216 |
| 2.2.10.4. Üçüncü Kişi Talepleri .....                                                                        | 220 |
| 2.2.10.5. Rücu ve Tazminat Yükümlülüğüne Katılma<br>Talebinde Bulunma Yasağı (No Recourse/Contribution) .... | 223 |
| 2.2.11. Belirli Tazmin Etme Taahhütleri (Specific Indemnities).....                                          | 224 |
| 2.2.11.1. Hukuki Niteliği.....                                                                               | 225 |
| 2.2.12. Sona Erme (Termination).....                                                                         | 226 |
| 2.2.12.1. Sözleşmede Öngörülen Sona Erme Sebepleri .....                                                     | 228 |
| 2.2.12.1.1. Tarafların Anlaşması .....                                                                       | 228 |
| 2.2.12.1.2. Kapanışın Öngörülen Tarihe Kadar<br>Gerçekleşmemesi .....                                        | 228 |
| 2.2.12.1.3. Kapanış Şartlarının Yerine Getirilmemesi.....                                                    | 228 |
| 2.2.12.1.4. Kapanış Öncesi Yükümlülüklerin Önemli<br>Nitelikte İhlali .....                                  | 229 |
| 2.2.12.1.5. Temerrüt .....                                                                                   | 229 |
| 2.2.12.1.6. Kapanış Öncesinde Önemli Olumsuz Etkinin<br>Meydana Gelmesi.....                                 | 230 |
| 2.2.12.1.7. Beyan ve Tekefüllere veya Taahhütlere Aykırılık                                                  | 230 |
| 2.2.12.1.8. Hukuki İmkânsızlık.....                                                                          | 230 |
| 2.2.12.1.9. Taraflardan Birinin İflası veya Tasfiyesi .....                                                  | 231 |
| 2.2.12.1.10. Sözleşmeyi Sona Erdirme Bedeli (Break Fee) ...                                                  | 231 |
| 2.2.12.2. Bozucu Şart (Condition Subsequent).....                                                            | 231 |
| 2.2.13. Uygulanacak Hukuk.....                                                                               | 232 |
| 2.2.14. Uyuşmazlık Çözümü.....                                                                               | 234 |
| 2.2.14.1. Yetkili Mahkeme .....                                                                              | 234 |

---

|                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------|-----|
| 2.2.14.2. Tahkim .....                                       | 235 |
| 2.2.14.3. İhtiyari Arabuluculuk.....                         | 235 |
| 2.2.15. Çeşitli Hükümler (Miscellaneous).....                | 236 |
| 2.2.15.1. Değişiklikler ve Feragat .....                     | 236 |
| 2.2.15.2. Sözleşmenin Bütünlüğü (Entire Agreement) .....     | 237 |
| 2.2.15.3. Bildirimler .....                                  | 238 |
| 2.2.15.4. Masraf ve Giderler .....                           | 238 |
| 2.2.15.5. Faiz.....                                          | 239 |
| 2.2.15.6. Hukuki Yollar.....                                 | 239 |
| 2.2.15.7. Kısmî Hükümsüzlük (Severability) .....             | 240 |
| 2.2.15.8. Üçüncü Kişi Lehine Sözleşme Niteliğinde Olmaması.. | 240 |
| 2.2.15.9. Alıcı ve Satıcıların Sorumluluğu .....             | 240 |
| 2.2.15.10. Başlıklar .....                                   | 241 |
| 2.2.15.11. Dil .....                                         | 241 |
| 2.2.15.12. İmzalı Nüsha .....                                | 242 |
| SONUÇ .....                                                  | 243 |
| KAYNAKÇA.....                                                | 247 |