

T.C.
İSTANBUL BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

HUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK BİLİM DALI

**PAY DEVİR SÖZLEŞMELERİNDE
EARN OUT KLOZLARI**

Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan
Afra Nazan ERASLAN

İstanbul, 2024

T.C.
İSTANBUL BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

HUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK BİLİM DALI

**PAY DEVİR SÖZLEŞMELERİNDE
EARN OUT KLOZLARI**
Yüksek Lisans Tezi

Tezi Hazırlayan
Afra Nazan ERASLAN

Öğrenci No
2120044013

ORCID ID
0009-0008-5789-5390

Danışman
Doç. Dr. Mete Özgür FALCIOĞLU

İstanbul, 2024

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Pay Devir Sözleşmelerinde Earn Out Kozları**” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ahlak ve geleneklere uygun şekilde tarafımdan yazıldığını, bu tezdeki bütün bilgileri akademik ve etik kurallar içinde elde ettiğimi, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını, patent ve telif haklarını ihlal edici bir davranışımın olmadığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım. 26/06/2024

Afra Nazan ERASLAN

T.C.
İSTANBUL BEYKENT ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
TEZLİ YÜKSEK LİSANS SINAV TUTANAĞI

26/06/2024

Enstitümüz *Hukuk* Anabilim Dalı *Özel Hukuk* Programı yüksek lisans öğrencilerinden 2120044013 numaralı *Afra Nazan ERASLAN*'ın "*İstanbul Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim – Öğretim Yönetmeliği*"nin ilgili maddesine göre hazırlayarak, Enstitümüze teslim ettiği "*Pay Devir Sözleşmelerinde Earn Out Klozları*" konulu tezini, Yönetim Kurulumuzun 28/05/2024 tarih ve 2024/24 sayılı toplantısında seçilen ve Taksim yerleşkesinde toplanan biz jüri üyeleri huzurunda, Beykent Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin 29. maddesinin 3. fıkrası gereğince 45 dakika süre ile aday tarafından savunulmuş ve sonuçta adayın tezi hakkında "*OYBİRLİĞİ*" ile "*KABUL*" kararı verilmiştir.

İşbu tutanak, 2 nüsha olarak hazırlanmış ve Enstitü Müdürlüğü'ne sunulmak üzere tarafımızdan düzenlenmiştir.

DANIŞMAN

Doç. Dr. Me*** Öz*** FA***
(İstanbul Beykent Üniversitesi)

ÜYE

Dr. Öğr. Üyesi De*** TO***
(İstanbul Beykent Üniversitesi)

ÜYE

Doç. Dr. Ah*** AY***
(Kadir Has Üniversitesi)

Adı ve Soyadı : Afra Nazan ERASLAN
Danışmanı : Doç. Dr. Mete Özgür FALCIOĞLU
Derecesi ve Tarihi : Yüksek Lisans (Tezli), 2024
Alanı : Özel Hukuk
Anahtar Kelimeler : Pay Devir Sözleşmeleri, Earn Out Klozu, Asimetrik Bilgi Sorunu

ÖZ

PAY DEVİR SÖZLEŞMELERİNDE EARN OUT KLOZLARI

Şirketlerin büyüme hedeflerine ulaşmak için sıkça tercih ettiği yöntemlerden biri devralma işlemleridir. Bu işlemler, mevcut pazar payını genişletmek, yeni teknolojilere erişmek veya operasyonel verimliliği artırmak gibi hedeflere ulaşmada etkili bir yol sunmaktadır. Ancak, devralma süreçlerinde bazı belirsizlikler ve riskler bulunmaktadır. Bu riskler genellikle alıcı ve satıcı tarafın şirket değerlemesi konusundaki görüş farklılıklarından kaynaklanmaktadır. Bu risklerin tespit edilip taraflar arasında uzlaşma sağlanabilmesi için due diligence, beyan ve tekeffüller ve fiyat ayarlama mekanizmaları gibi yöntemler mevcuttur.

Bu çalışmanın konusu, pay devir sözleşmeleri ve bu sözleşmelere eklenen bir fiyat ayarlama mekanizması olan earn out klozlarıdır. Earn out klozları genellikle satış fiyatının bir kısmının veya tamamının, belirli performans hedeflerine ulaşılması durumunda ödenmesini öngörmektedir. Bu hedefler genellikle gelir, kâr veya diğer finansal göstergeler üzerine kurulmaktadır ve taraflar arasındaki belirsizlikleri azaltmak, riskleri minimize etmek ve işlem sonrası değeri doğru bir şekilde belirlemek amacına matuftur.

Name and Surname : Afra Nazan ERASLAN
Supervisor : Assoc. Prof. Dr. Mete Özgür FALCIOĞLU
Degree and Date : Master's (Thesis), 2024
Major : Private Law
Keywords : Merger and Acquisition, Earn Out Clauses, Asymmetric
Information The problem

ABSTRACT

EARN OUT CLAUSES IN SHARE TRANSFER AGREEMENTS

Mergers and acquisitions are frequently preferred by companies to achieve their growth targets. These transactions offer an effective way to achieve goals such as expanding existing market share, accessing new technologies or increasing operational efficiency. However, there are also some uncertainties and risks in MveA processes. These risks usually arise from differences of opinion between the buyer and seller on the valuation of the company. There are methods such as due diligence, representations and warranties, and price adjustment mechanisms to identify these risks and reach a compromise between the parties.

The subject of this study is share purchase agreements and earn out clauses, which are a price adjustment mechanism. Earn out clauses generally provide for the payment of part or all of the sale price upon the achievement of certain performance targets. These targets are usually based on revenue, profit or other financial indicators and are intended to reduce uncertainty between the parties, minimise risk and accurately determine post-trade value.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZ

ABSTRACT

KISALTMALAR iv

SÖZLÜK.....v

GİRİŞ1

1. PAY DEVİR SÖZLEŞMESİ İLE İLGİLİ KAVRAMLAR VE PAY DEVİR SÖZLEŞMESİ

1.1. Pay Devir Sözleşmesi İle İlgili Kavramlar 3

1.1.1. Pay Kavramı 3

1.1.1.1. Genel Olarak 4

1.1.1.2. Payın Çeşitli Anlamları 5

1.1.1.2.1. Esas Sermayenin Parçası Olarak Pay 5

1.1.1.2.2. Pay Sahipliği Mevkii Olarak Pay 6

1.1.1.2.3. Hak ve Borçların Kaynağı Olarak Pay 7

1.1.1.2.4. Pay Senedi ile Eş Anlamlı Olarak Pay 8

1.1.2. Devralma Kavramı 9

1.1.3. Pay Devirlerinde Bilgi Asimetrisi ve Earn Out Klozu Kavramları..... 11

1.1.3.1. Bilgi Asimetrisi 11

1.1.3.2. Earn Out Klozları (Kazanç Hükümleri) 12

1.2. Pay Devir Sözleşmesi 14

1.2.1. Unsurları..... 14

1.2.1.1. Devre Konu Pay 14

1.2.1.2. Pay Bedeli 15

1.2.1.3. Tarafların Anlaşması..... 16

1.2.2. Pay Devir Sözleşme Süreci 17

1.2.2.1. Pay Devir Sözleşmelerinde İmza Öncesi Dönem 17

1.2.2.1.1. Niyet Mektubu 18

1.2.2.1.2. Gizlilik Sözleşmesi 18

1.2.2.1.3. Münhasırlık Sözleşmesi..... 20

1.2.2.1.4. Due Dilligence İncelemesi.....	21
1.2.2.2. Sözleşmenin İmzalanmasıyla Kapanış Öncesi Dönem	29
1.2.2.3. Kapanış Dönemi.....	30
1.2.2.4. Entegrasyon Süreci	30
2. EARN OUT KLOZU TANIMI, UNSURLARI VE HUKUKİ NİTELİĞİ	
2.1. Tanımı	31
2.2. Unsurları.....	34
2.2.1. Finansal veya Finansal Olmayan Hedefler	34
2.2.2. Hedefe Belirli Bir Sürede Ulaşabilme Şartı	37
2.3. Düzenlenme Şekilleri	38
2.4. Hukuki Niteliği.....	40
2.4.1. Rızai Sözleşme Niteliği.....	40
2.4.2. Sonuca Katılmalı Sözleşme Niteliği	41
2.4.3. Borç Sözleşmesi Niteliği.....	44
2.4.4. Şarta Bağlı Sözleşme Niteliği	44
2.4.5. Tam İki Tarafa Borç Yükleyen Sözleşme Niteliği.....	45
2.4.6. İsimsiz Sözleşme Niteliği.....	47
2.4.6.1. Karma Sözleşmeler	48
2.4.6.2. Birleşik Sözleşmeler	49
2.4.6.3. Kendine Özgü (Sui Generis) Sözleşmeler	49
2.4.7. Niteleme ve Bu Nitelemeye Bağlı Sonuçlar	49
2.5. Earn Out Klozlu Sözleşmelerin Benzer Sözleşmelerle Karşılaştırılması	51
2.5.1. Genel Olarak Adi Ortaklık Sözleşmesi	51
2.5.1.1. Kişi Unsuru	51
2.5.1.2. Müşterek Amaç	52
2.5.1.3. Müşterek Amaç Uğruna Birlikte Çaba Gösterme	53
2.5.1.4. Katılma Payı.....	54
2.5.1.5. Sözleşme	54
2.5.2. Karşılaştırma	55
2.5.3. Genel Olarak Garanti Sözleşmesi	62
2.5.4. Karşılaştırma	68

3. EARN OUT KLOZLU PAY DEVİR SÖZLEŞMELERİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

3.1. Alıcı ve Satıcı Bakış Açısı İle Earn Out Klozları	70
3.1.1. Alıcı Açısından.....	70
3.1.1.1. Avantajları.....	70
3.1.1.2. Dezavantajları	72
3.1.2. Satıcı Açısından	72
3.1.2.1. Avantajları.....	73
3.1.2.2. Dezavantajları	73
3.2. Taraf Yükümlülükleri	74
3.2.1. Alıcı Tarafın Yükümlülükleri	76
3.2.1.1. Yapma ve Yapmama Borcu	76
3.2.1.2. İş Görme Borcunun Uzantısı Olarak Devralanın En Elverişli Sonucu Elde Etmek İçin Faaliyette Bulunma Borcu	78
3.2.1.3. Hesap ve Bilgi Verme Yükümlülüğü.....	81
3.2.1.4. Rekabet Etmeme Yükümlülüğü.....	83
3.2.2. Satıcı Tarafın Yükümlülükleri	85
3.2.2.1. Satıcının Beyan ve Tekefüllerden Sorumluluğu.....	85
3.2.2.2. Sır Saklama Yükümlülüğü	88
3.2.2.3. Rekabet Etmeme Yükümlülüğü	88
3.3. Tarafların Yükümlülüklerine Aykırı Davranmalarının Sonucu	90
SONUÇ	92
KAYNAKÇA.....	96

KISALTMALAR

a.g.e.	: Adı Geçen Eser
ALI	: American Law Institute (Amerikan Hukuk Enstitüsü)
bkz.	: bakınız
BK	: mülga 808 sayılı Borçlar Kanunu
BTHD	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
C.	: Cilt
E.	: Esas
EBITDA	: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr)
ed.	: Edition
eTTK	: 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu
FAVÖK	: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
HD.	: Hukuk Dairesi
K.	: Karar
R.G.	: Resmî Gazete
s.	: sayfa
S.	: Sayı
T.	: Tarih
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TTK.	: Türk Ticaret Kanunu
vs.	: vesaire
Y.	: Yargıtay

SÖZLÜK

Bilgi Asimetrisi: Birleşme ve devralma sözleşmelerinde taraflar arasındaki bilgi eşitsizliğidir.

Due Diligence: İşletmenin risk kontrolüdür.

Earn-Out Klozu: Kazanç hükümleri.

FAVÖK (EBİTDA): Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kazanç.

Gizlilik Sözleşmesi: Tarafların birbirinden edindikleri bilgileri gizli tutacaklarına dair karşılıklı taahhütleri içeren sözleşme.

Niyet Mektubu: Niyet mektubu, sözleşmenin kurulmasından önceki süreçte bir tarafın diğer tarafa sözleşme sürecine yönelik genel planlarını içeren konularda niyetini açıkladığı tek taraflı bir irade beyanı.

GİRİŞ

Pay devir sözleşmeleri, bir işletmenin paylarının devri sırasında taraflar arasında belirlenen koşulları ve taahhütleri içeren hukuki belgelerdir. Bu sözleşmeler, pay devir işleminin düzgün bir şekilde gerçekleşmesini sağlamak, tarafların haklarını korumak ve anlaşmazlıkların önlenmesine yardımcı olmak amacıyla akdedilmektedir. Her iki taraf için de adil ve şeffaf bir anlaşma yapılmasını sağlamayı amaçlamaktadır.

Pay devir sözleşmelerinin içinde çok sayıda farklı sözleşme hükümleri bulunmaktadır. Devir şartları, devir bedelleri, ödeme planları ve ceza-i şarta ilişkin düzenlemeler bunlara örnek olarak verilebilir. Bu sözleşme şartları/klozları pay devir sözleşmesinin türüne, büyüklüğüne, ödeme takvimine ve pay devirleri sonrasında tarafların yükümlülüklerine göre değişebilmektedir.

Belirtelim ki, earn-out klozları, bütün pay devir sözleşmelerinde değil şirketin devrini sonuçlayan pay devir sözleşmelerinde ya da şirkette devralanın hakimiyetini kurduğu pay devir sözleşmelerinde kullanılır. Zira payların tamamının devredilmediği ya da devralanın şirkette hakim duruma geçemediği hallerde earn-out klozları, teorik olarak kullanılabilirse de çoğu kez bu klozların kullanılmasına ihtiyaç olmayacaktır. Bu çalışmanın konusu ise, hakimiyetin elde edildiği ya da şirketin tamamen kontrolünün ele alındığı sözleşmelerde kullanılan earn-out klozlarıdır. Earn-out klozu, pay devir sözleşmelerine eklenerek işletmenin gelecekteki performansına dayalı ödeme yapılmasını düzenlemektedir. Bu kloz, satış sonrası dönemde işletmenin gelirleri, kârlılığı veya diğer belirli performans göstergeleri gibi faktörlere dayalı olarak ödeme yapılmasını şart koşmaktadır. Bu, alıcı ile satıcı arasındaki değerlendirme farklılıklarını azaltarak anlaşmazlıkların çözülmesine ve işbirliğinin teşvik edilmesine yardımcı olmaktadır.

Belirtelim ki, kloz ibaresi, sözleşme şartı olarak da ifade edilebileceği gibi earn out klozu yerine earn-out hükümleri ibaresi de kullanılabilir. Ancak bu kavram “earn out klozu” olarak kullanıldığı ve bu şekilde kalıplaştığı için biz de bu tez kapsamında “earn-out klozu” kavramını kullanmayı tercih ediyoruz.

Bu tez, giriş bölümünden sonra üç ana bölümden oluşacaktır. İlk bölümde, pay devir sözleşmeleri açıklanacak; ikinci bölümde earn-out klozu kavramı, bu klozların hangi amaca hizmet etmek için ortaya çıktığı ve hukuki niteliği ele alınacak; üçüncü

ve son bölümde ise earn klozlu pay devir sözleşmelerinin taraflar için doğurduğu avantajlar ve dezavantajlar ile menfaatler dengesini sağlamak için tarafların yükümlülükleri belirlenecektir.



1. PAY DEVİR SÖZLEŞMESİ İLE İLGİLİ KAVRAMLAR VE PAY DEVİR SÖZLEŞMESİ

Tez konumuz olan pay devir sözleşmelerine eklenen earn out klozlarının daha iyi anlaşılabilmesi için pay devir sözleşmelerinde kullanılan temel kavramların açıklanması zorunludur. Zira şirketler hukukunda pay tek bir anlama gelmemektedir. Bu nedenle pay denildiğinde bunun ne anlama geleceği ve neyi ifade etmek istediği, asıl konunun tartışılmasına geçilmeden izah edilmek istenmiştir. Yine earn out klozlarının ne anlama geldiği ve bilgi asimetrisi de tezimizin en önemli noktalarından biridir. Bu sebeple öncelikle bu temel kavramların açıklanması önemlidir.

1.1. Pay Devir Sözleşmesi İle İlgili Kavramlar

Çalışmamız kapsamında sıklıkla değineceğimiz kavramlara bu başlık altında açıklamalar getirmeye çalışacağız. Öncelikle pay kavramı ve devralma kavramı açıklanacaktır. Bu kavramlar birden çok anlamı içinde barındırdığından ve uygulamada birden farklı anlamlarda kullanıldığından çalışmamız özelinde kalan anlamları belirtilecektir. Daha sonra ise pay devir sözleşmelerinde asimetrik bilgi sorunu ve bu sözleşmelere eklenen earn out klozları incelenecektir. Son olarak pay devir bu sözleşmelerinin nasıl kurulduğunu, sürecin nasıl ilerlediğini detaylı bir şekilde ele alacağız.

1.1.1. Pay Kavramı

En genel tanımıyla pay, bir kaynağın birden fazla kişi arasında paylaşılması durumunda, her bir kişinin aldığı kısımdır¹. Türk hukuk sisteminde ise pay kullanıldığı bağlama göre değişen bir kavramdır. Örneğin, sermaye payı, miras payı gibi farklı alanlarda kullanıldığında farklı anlamlar kazanmaktadır. Bu nedenle, içerisinde birden fazla ifade barındıran ve tek bir anlama indirgenemeyen esnek bir kavramdır².

¹ Türk Dil Kurumu, 'Türk Dil Kurumu Sözlüğü'. <https://sozluk.gov.tr/>, E.T: 27.04.2024.

² E. C. Eroğlu, 'Türk Ticaret Kanunu ve Tasarı Açısından Anonim Şirketlerde Hisse Senetlerinin Devri', Yüksek Lisans Tezi, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2007, s. 3.

1.1.1.1. Genel Olarak

6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu'nda pay kavramı hatalı olarak hisse senedi anlamında kullanılmıştır³. Bu durum ise hem doktrinde hem de uygulamada pay ve hisse kavramlarının birlikte kullanılmasına sebebiyet vererek bir kavram karışıklığına neden olmuştur⁴. 6102 sayılı TTK ise pay kavramının kanuni bir kavram olduğunu, payın kıymetli evrak niteliğinde bir senede bağlanması ile adının hisse olarak değişmeyeceğini, "hisse senedi" denmesinin makul bir gerekçesinin bulunmadığını vurgulayarak "pay senedi" kavramını kullanmış ve bu değişikliklerle beraber hisse kavramı kanundan çıkartılmıştır⁵.

Payın asıl anlamı, sermaye şirketlerinde özellikle de anonim şirketlerde belirgin hale gelmektedir ki zaten anonim ortaklıktaki "pay", adi, kollektif, komandit ve limited ortaklıklardaki "pay" veya "katılma payı" ile aynı anlama gelmemektedir⁶. Zira anonim şirketin olmazsa olmaz unsuru, şirketin paylara bölünmüş olmasıdır ve anonim şirketlerde pay kavramının diğer şirketlerden farklı olmasının sebebi bu unsurdur⁷.

Paylar doktrinde çeşitli şekillerde sınıflandırılmıştır⁸: Senede bağlanıp bağlanmamasına göre; 1) senede bağlanmış pay, senede bağlı olmayan(çıplak) paylar, 2) senede bağlı paylar: hamiline yazılı paylar, nama yazılı paylar, bağlı nama yazılı paylar, 3) değerinin karşılığı açısından; nakit karşılığı paylar, ayın karşılığı paylar, 4) oy hakkı bakımından; yaygın oy sistemi, birikimli oy sistemi, SerPK sistemi kapsamında birikimli oy sistemi, 5) maddi değeri açısından; primli pay, itibari değeri olmayan pay, imtiyazlı pay, 6) imtiyazlı paylar açısından; imtiyazlı payların kâr payına

³ H. Pulaşlı, *Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri*, (1. Baskı), Dayınlarlı Hukuk Yayınları, Ankara, 1992, s. 3; Z. Aytaç, *Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri*, (1. Baskı), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1988, s. 69.

⁴ A. Kendigelen, *Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, (3. Baskı), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2016, s. 392.

⁵ Kendigelen, a.g.e., s. 392.

⁶ A. Yongalık, *Adi Şirkette Sermaye Payı*, Ankara, 1991, s. 31-35; R. Poray, Ü. Tekinalp, E. Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I*, Vedat Kitapçılık, (15. Baskı), İstanbul, 2021, s. 1697; H. Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, (9. Baskı), Adalet Yayınevi, Ankara, 2024, s. 525.

⁷ A. M. Sevi, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, (4. Baskı), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2018, s. 29; İ.Kırca, F. H. Şehirli Çelik, Ç. Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1 Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, (1. Baskı), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013, s. 97.

⁸ Sevi, a.g.e., s. 31; Pulaşlı, *Genel Esaslar*, s. 526-552.

ilişkin olması, tasfiye payına ilişkin olması, rüçhan hakkına ilişkin olması, oy hakkına ilişkin olması gibi pek çok başlık altında incelenebilmektedir.

1.1.1.2. Payın Çeşitli Anlamları

Yukarıda da bahsettiğimiz üzere pay kavramı Türk hukukunda tek bir anlama gelmemekte, pay senedi kavramını da içine alan geniş bir yelpazede kullanılmaktadır. Pay kavramının TTK m.329’da düzenlenen anonim şirketin tanımından yararlanarak açıklanması sebebiyle aşağıda anonim şirketler özelinde payın çeşitli anlamlarına yer verilecektir.

1.1.1.2.1. Esas Sermayenin Parçası Olarak Pay

Payın bu anlamına anonim şirketin tanımının yer aldığı TTK m. 329 hükmünden yola çıkarak ulaşılmaktadır. Bu hükme göre anonim şirket, sermayesi paylara bölünmüş olan şirkettir. Bu anlamı ile pay, limited, kollektif ve komandit şirketlerde yer verilen “pay” kavramından farklıdır. Çünkü bu şirketlerde sermaye, paylara bölünmüş değildir⁹. Limited ortaklıkta her ne kadar pay devredilebilir bir hak olarak düzenlense de(TTK m. 595) anonim ortaklık payından uzak bir kavramdır¹⁰.

Ortaklık kurulurken payların miktarı ve itibari değerleri, esas sözleşme ile belirlenmektedir¹¹. İtibari değer, payın sermayenin içindeki birim değerini temsil etmekte ve nominal değer olarak da adlandırılmaktadır¹². Bu, payın gerçek veya piyasadaki değeri değil, sadece o payın sermayenin bir parçası olarak ne kadar değer taşıdığını ifade etmektedir¹³. Esas sermayenin pay sayısına bölünmesi ile itibari/nominal değere ulaşılmaktadır.

Anonim ortaklık paylarının her birinin belirlenmiş bir itibari değeri vardır ve itibari değerden yoksun bir pay söz konusu değildir¹⁴. Ayrıca, TTK’nun 476. maddesi

⁹ Sevi, a.g.e., s. 29.

¹⁰ Pulaşlı, *Genel Esaslar*, s. 525.

¹¹ T. Bozkurt, *Şirketler Hukuku*, Ankara, Yetkin Yayınları, 2020, s. 391; H. Arslanlı, *Anonim Şirketler: I Umumi Hükümler*, (2. Baskı), İstanbul, 1959, s. 17.

¹² Sevi, a.g.e., s. 31.

¹³ Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I*, s. 615.

¹⁴ H. Arslanlı, ‘Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği’. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, cilt: 23, sayı: 3-4, 1958, s. 251.

bir payın itibari değerinin en az 1 kuruş olması gerektiğini belirtmektedir. Bu nedenle, belirlenmiş itibari değer altında veya hiçbir itibari değeri olmayan bir payın çıkarılması, ortaklık açısından geçersizdir¹⁵.

Anonim bir şirketin sermayesi, eşit paylara bölünmüştür¹⁶. Payın itibari değerinin yüksekliği payın gücünü etkilememekte ancak sahip olunan pay miktarı, ortaklığın sunduğu haklardan hangi oranlarda yararlanılacağını belirlemektedir¹⁷. Anonim şirkette paylar farklı pay grupları altında çıkartılmış ise payların itibari değeri farklı olabilecektir. Ancak aynı grup altında çıkarılan payların itibari değerinin aynı olması gerekmektedir¹⁸.

1.1.1.2.2. Pay Sahipliği Mevkii Olarak Pay

Pay sahipliği mevkii olarak pay, pay sahibinin anonim şirketteki maddi ve hukuki ilişkilerinin, haklarının ve borçlarının tümünü kapsamaktadır¹⁹. Kişi ortaklıklarından farklı olarak, anonim ortaklıklarda pay sahipliği hak ve borçları, pay sahibinin şahsına değil, sahip olduğu paya bağlıdır²⁰. Başka bir deyişle, ortaklık sıfatı kişiye değil, doğrudan paya aittir²¹. Bu sayede, paylar sabit kalırken, pay sahipleri değişkenlik göstermektedir²². Pay sahibi payını devrederse veyahut ortaklıktan ıskat edilirse pay sahibi sıfatını kaybetmekte, artık payını devrettiği kimse o pay sahipliği sıfatına/mevkiine sahip olmaktadır²³.

Limited ortaklıklarda ise anonim ortaklıklardan farklı olarak paylar belirli ve sabit mevkilere değil, şahıslara bağlıdır ve pay sahibi ortağın taahhüt ettiği sermayenin miktarına göre pay oranları değişmektedir²⁴.

¹⁵ Sevi, a.g.e., s. 31.

¹⁶ O. İmregün, *Anonim Ortaklıklar*, İstanbul, 1989, s. 27.

¹⁷ İ. Alaeddinoğlu, 'Anonim Ortaklıkta Pay Devri Sözleşmesi', Yüksek Lisans Tezi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2022, s. 9.

¹⁸ Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I*, s. 615; O. N. Çevik, *Anonim Şirketler*, (4.Baskı), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2002, s. 662.

¹⁹ İmregün, a.g.e., s. 211; A. Karşıkara, 'Anonim Şirkette Pay Sahibinin Sermaye Koyma Borcu ve Yerine Getirilmemesinin Sonuçları', Yüksek Lisans Tezi, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Mersin, 2016, s. 8.

²⁰ Ü. Tekinalp, R. Poroy, E. Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, (12. Baskı), İstanbul, 2010, s. 403; M. Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, (17.Baskı), Beta Yayınevi, İstanbul, 2024, s. 236; İmregün, a.g.e., s. 273; Çevik, a.g.e., s. 758; Sevi, a.g.e., s. 31.

²¹ Arslanlı, *Pay ve Pay Sahipliği*, a.g.e., s. 248.

²² Pulaşlı, *Genel Esaslar*, s. 532., Sevi, a.g.e., s. 31.

²³ Tekinalp, Poray, Çamoğlu, a.g.e., s. 546., Sevi, a.g.e., s. 31.

²⁴ Aleaddinoğlu, a.g.e., s. 11.

Ayrıca, anonim ortaklıklarda bir ortağın birden fazla payı veya bir payın birden fazla sahibi olabilir²⁵. Ancak TTK m.477 uyarınca eğer ki bir payın birden fazla sahibi bulunuyorsa bu kişiler haklarını yalnızca ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler çünkü pay şirkete karşı bölünemez. Bu hüküm sayesinde, payın sağladığı haklardan bir kısmı bir kişiye, diğer kısmı ise bir başka kişiye devredilemeyecektir²⁶. Limited ortaklıklarda TTK'da açık bir hüküm bulunmasa da payın devir için bölünmesi mümkün iken, anonim ortaklıklarda TTK m.477 uyarınca payın devir için dahi bölünmesi mümkün değildir²⁷.

1.1.1.2.3. Hak ve Borçların Kaynağı Olarak Pay

Pay kavramı, paya bağlı hak ve borçların kaynağı anlamında da kullanılmaktadır²⁸. Anonim şirketler hukukunda pay sahiplerinin paya sahip olmalarından dolayı sahip oldukları haklar ve borçlar bulunmaktadır.

Pay sahibinin yönetim ve malvarlığına ilişkin hakları bulunmaktadır²⁹. Bizzat ya da temsilci ile genel kurula katılma hakkı (TTK m. 407), oy kullanma hakkı (TTK m.434), bilgi alma hakkı (TTK m.437/1), inceleme ve denetleme hakkı (TTK m.437/2-4) vb. gibi pay sahibine ortaklığın yönetimi, denetimi, işleyişi ile ilgili bilgiler sağlayan haklar yönetime ilişkin haklardır³⁰. Malvarlığına yönelik haklar ise kâr payı ve tasfiye payı (TTK m. 507), yeni payları edinmede öncelik hakkı (TTK m. 461), bedelsiz payları edinme hakkı (TTK m. 462/3) ve hazırlık dönemi faizi hakkı (TTK m. 510) gibi para ile ölçülebilen haklardır³¹.

Anonim şirketlerde, "tek borç ilkesi" adı verilen ilke uyarınca, pay sahibinin, yalnızca şirkete sermaye koyma yükümlülüğü bulunmaktadır³². Bu ilkenin temelinde,

²⁵ Sevi, a.g.e., s. 31.

²⁶ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, s. 447; T. Pekdiğer, 'Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Devri', Yüksek Lisans Tezi, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 1993, s. 10.

²⁷ Sevi, a.g.e., s. 30-31; Bahtiyar, a.g.e., s. 231.

²⁸ Sevi, a.g.e., s. 34.

²⁹ Bozkurt, a.g.e., s. 391; Sevi, a.g.e., s. 34; H. Domaniç, *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi, II*, İstanbul, 1988, s. 824; İmregün, a.g.e., s. 290.

³⁰ Sevi, a.g.e., s. 34.

³¹ Sevi, a.g.e., s. 34.

³² İmregün, a.g.e., s. 281; Bozkurt, a.g.e., s. 194; Arslanlı, *Anonim Şirketler*, s. 191; Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, s. 529; Pulaşlı, *Genel Esaslar*, s. 594.

anonim ortaklıkta ortakların sınırlı sorumluluğunun bulunması yatmaktadır³³. Diğer bir deyişle, pay sahibi, şirketin borçlarından sadece kendi payına düşen sermaye miktarı ile sorumlu tutulmaktadır. Tek borç ilkesi TTK m. 480 ile hüküm altına alınmış ve bu ilkenin istisnaları TTK m. 480/f.4 ile belirtilmiştir. Bu hükme göre, pay devirleri şirketin onayına bağlı ise pay sahiplerine sermaye koyma borcu dışında esas sözleşme ile belirli zamanlarda tekrar eden ve konusu para olmayan edimlerin yerine getirilmesi gibi ikincil yükümlülükler de yüklenebilecektir³⁴.

1.1.1.2.4. Pay Senedi ile Eş Anlamlı Olarak Pay

Anonim ortaklığın temel prensiplerinden biri olan payın serbestçe devredilebilirliği ilkesi, payların kolayca el değiştirebilmesini ve bu sürecin güvenliğini sağlamayı amaçlamaktadır. Bu ilke, anonim ortaklıkta pay devri gerçekleşirken herhangi bir ortaklık organı, pay sahibi veya üçüncü bir kişi veya kurumun izni veya onayının bulunması gerekmediğini ifade etmektedir³⁵. TTK m. 595/f.2 ile limited ortaklıkta da pay devredilebilir bir hak olarak düzenlenmiş; ancak anonim ortaklıktan farklı olarak esas sözleşmede aksi öngörülmemişse, pay devri için ortaklar genel kurulunun onayının zorunlu olduğu belirtilmiştir. Kolektif ve komandit ortaklıklarda da pay devri için ortakların onayı gerekmektedir. Anonim ortaklık payının devri için ise böyle bir onay gerekmemekte olup, pay serbestçe devredilebilmektedir.

Anonim ortaklık paylarının serbestçe devredilme ilkesini pekiştirmek için kanun koyucu, Türk Ticaret Kanunu'nu m.484 hükmünde, anonim ortaklık paylarının kıymetli evrak niteliğinde hamiline ya da nama yazılı senetlere bağlanabileceği hüküm altına almıştır³⁶. İşte "pay" terimi, bu kıymetli evrak niteliğindeki pay senedini ifade etmek için de kullanılmaktadır.

³³ Tekinalp, Poroy,Çamoğlu, a.g.e. s. 75.

³⁴ Pulaşlı, *Genel Esaslar*, s. 595-596.

³⁵ N. Taşdelen, '6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar'. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Prof. Dr. Hakan Pekcanitez'e Armağan, cilt: 16, özel sayı, 2014, s. 3351; Bahtiyar, a.g.e., s. 237; Sevi, *Payın Devri*, s.55; T. Bozkurt, 'Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam)', Doktora Tezi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara 2015, s. 4; A. Türk, *Uygulamada Ticaret Hukuku Bilirkişi Raporlarım ve Hukuki Mütalaalarım Cilt I/2 Ortaklıklar Hukuku*, (1. Baskı), 2022, s. 41.

³⁶ İmregün, a.g.e., s. 274.

Esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı sürece, anonim ortaklık paylarının senede bağlanması zorunlu değildir. Paylar, senet düzenlenmeden önce de mevcuttur ki bu yönüyle kambiyo senetlerinden farklı nitelik ihtiva etmektedir³⁷. Senede bağlanmamış paylar, doktrin ve uygulamada “çıplak pay” olarak da adlandırılmaktadır. Bu şekilde, senede bağlı olmayan paylar da hukuki işlemlere konu olabilir ve hak sahipleri tarafından kullanılabilir³⁸.

1.1.2. Devralma Kavramı

Devralma ifadesi bir işletmenin önemli miktardaki varlıklarının ya da tüzel kişiliğin paylarının büyük bir kısmının devralınması veya sermaye artırımını yoluyla yeni paylara yatırım yapılması anlamına gelmektedir³⁹. Aslında doktrinde bu kavram, pay devri ve malvarlığı devri işlemlerini de içeren geniş bir yelpazede ele alınmaktadır⁴⁰.

Konumuz kapsamında detaylıca ele alınacak olan pay devri kavramı ile ticari işletme devri kavramı birbirinden farklı kavramlar olup karıştırılmaması gerekmektedir. Şöyle ki; ticari işletmenin devri, işletmeyi işleten şirketleri ve onların ortaklarını etkilemez; devralan sadece işletmenin aktif ve pasiflerini TTK. m. 11 ve TBK. m. 202 hükümleri çerçevesinde devralarak bu işletmeyi işletmeye devam eder. Bir malvarlığı olarak ticari işletmenin devri, işletmenin sahipliğinin değişmesi anlamına gelir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 11. maddesinin 3. fıkrası ticari işletmenin devrini ve Türk Borçlar Kanunu'nun 202. maddesi malvarlığının veya işletmenin devralınmasını düzenlenmektedir. Türk Ticaret Kanunu 11.maddesinde düzenlenen ticari işletme devrinde “ticari işletmenin bir bütün halinde devredilmesi” düzenlenmekteyken yani içerdiği malvarlığı unsurlarının devri için gerekli tasarruf işlemlerinin ayrı ayrı yapılmasına gerek olmaksızın bütün halinde devri hüküm altına alınmışken, Türk

³⁷ R. Poroy, Ü. Tekinalp, *Kıymetli Evrak Hukuku Esasları*, İstanbul, 1999, s. 52; Pulaşlı, *Genel Esaslar*, s. 533.

³⁸ Tekinalp, Poroy, Çamoğlu, *Ortaklıklar Cilt: I*, s. 547.

³⁹ Ağaoğlu, a.g.e., s. 31.

⁴⁰ S. H. Yüksel, ‘Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi’, Doktora Tezi, *Galasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2011, s. 39-40.

Borçlar Kanunu 202. maddesinde bir bütün halinde devir söz konusu olmayıp; devre konu her bir malvarlığı için ayrı bir tasarruf işlemi yapılması gerekmektedir⁴¹.

İşletme devrinde, işletmeyi yöneten şirket ve ortakları devir sürecinden doğrudan etkilenmezler, sadece şirket bünyesinde bulunan işletme aktif ve pasifleri ile bir başkasına devredilir. Ancak, şirket paylarının devrinde şirketin pay sahipliklerinde değişiklikler gerçekleşir ve yeni pay sahibi şirketin ortaklık yapısını etkiler. Bu nedenle, işletme devri daha çok işletme odaklı bir süreçken, şirket paylarının devri şirketin sahiplik yapısı üzerinde etkili bir değişikliği ifade eder⁴². Şirket paylarının devri, bazı hallerde payları devralınan şirketin TTK. m. 195 anlamında bağlı şirket konumuna gelmesine de neden olabilir. Dolayısıyla TTK m. 11/f. 3 ile TBK m. 202'de bahsedilen işletme devri konumuz kapsamı dışında kalmakta olup, çalışmamız kapsamında ele alacağımız devralma kavramı ortaklığa ait payların tamamının veyahut ortaklık iradesini ele geçirmeye yetecek oranda payın başka bir şirket tarafından devralınmasıdır. Teorik olarak daha küçük payların yani şirkette hâkim konuma gelmeyecek olan devir sözleşmelerinde earn-out klozlarının kullanılması düşünülebilirse de uygulamada bununla pek karşılaşmamaktadır.

Bu konuda bir ihtimale daha değinilmelidir. Taraflar arasında pay devirleri yapılmış olmakla birlikte, inancılı işlem niteliğinde devirler de olabilir. Diğer bir deyişle payı devralan her ne kadar devir sözleşmesi yapmış olsa bile birtakım sebeplerle halen payların devreden üzerinde görünmesini isteyebilir. Bu noktada taraflar arasında inancılı işlem söz konusudur. Ancak bu halde de şirket pay defterinde görünen ortak halen devreden ortaktır. Bu halde dahi earn-out klozlarına sözleşmede yer verilebilir.

Pay devrinin yapılma şekli, her şirketin türüne ve ortaklık payına göre değişiklik arz etmektedir⁴³. Şöyle ki; hedef şirketin kapalı bir ortaklık olduğu ve ortak sayısının sınırlı olduğu ihtimalde, genellikle devralma işlemi iki taraf arasında özel görüşmelerin yapılması akabinde pay devir sözleşmesinin akdedilmesi ile

⁴¹ M. K. Oğuzman, T. Öz, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (14. Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul 2018, s. 629.

⁴² B. İyit, 'Milletlerarası Özel Hukukta Ticari Şirketlerde Birleşmeler ve Devralmalar', Yüksek Lisans Tezi, *MEF Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2021, s. 20.

⁴³ H. B. Akyüz, *Türk Rekabet Hukuku Kapsamında Şirketlerde Birleşme ve Devralmalar*, Adalet Yayınevi, Ankara, 2007, s. 53.

gerçekleşmektedir. Ancak, hedef şirket halka açık bir şirketse, ortak sayısı fazla olduğundan, devralma işlemi genellikle halka arz yoluyla gerçekleşmektedir. Son olarak, günümüzde yaygınlaşan bir diğer yöntem ise açık arttırma yoluyla satışlardır. Bu durumda bir satıcı ve birden fazla potansiyel alıcı bulunur ve paylar açık arttırmada satılır⁴⁴.

Önemle belirtelim ki, münferit payların devri söz konusu ise pay devri ayrı ayrı payın türüne göre gerçekleştirilmelidir. Örneğin nama yazılı bir anonim şirket payı, ciro ve teslim ile, hamiline yazılı bir payın devri, sadece teslim ile ve ayrıca Merkezi Kayıt Kuruluşuna bildirim ile gerçekleşir. Buna karşın limited şirketlerde ise, taraflar arasındaki resmi sözleşme ile bu hususa ortaklar kurulunun izni ile payın devri mümkün olabilir⁴⁵. Pay bedellerinin ödenmemiş olduğu hallerde, şirket yönetim kurulunun da izninin gerekeceği açıktır.

1.1.3. Pay Devirlerinde Bilgi Asimetrisi ve Earn Out Klozu Kavramları

Pay devirlerinde devreden ve devralanlar, devredilecek olan paylar ve şirketle ilgili aynı seviyede bilgi sahibi değildirler. Devreden, devralana göre devrettiği paylar ve şirket hakkında oldukça fazla bilgiye sahiptir. Bu da devralanı devreden karşısında daha devraldığı payın değerini belirlemede daha dezavantajlı bir konuma sevk etmektedir. Bilgi asimetrisi adı da verilen bu durumu, devralan bakımından telafi etmek amacıyla kullanılan earn out klozları önem kazanmaktadır.

1.1.3.1. Bilgi Asimetrisi

Bilgi asimetrisi ya da asimetric bilgi, taraflar arasında birinin diğerine göre daha fazla bilgi sahibi olması durumunu ifade etmektedir. Bilgi seviyesindeki bu fark, eksik bilgi sahibinin ters seçim (*adverse selection*) yapmasına ve fazla bilgi sahibi bakımından da bunun kötüye kullanılmasına (*moral hazard*) zemin hazırlamaktadır⁴⁶.

Pay devir sözleşmelerinde satıcı, satacağı şirketi ve paylarını çok iyi bilmekte buna karşın alıcı ise bu bilgiye tam olarak sahip olamamaktadır. Pay devir

⁴⁴ Akduman, a.g.e., s. 46.

⁴⁵ Geniş bilgi için bkz. İ. Alaeddinoğlu, 'Anonim Ortaklıkta Pay Devri Sözleşmesi', Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2022.

⁴⁶ T. Memiş, G. Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku*, (6.Baskı), Seçkin Yayınları, Ankara, 2022, s. 39.

sözleşmelerinde aşağıda ele alınacak olan due diligence/inceleme prosedürü sayesinde şirket hakkında taraflar daha fazla bilgi alabilmekte ve satıcı ile alıcı arasındaki bilgi dengesizliği giderilmeye çalışılmaktadır. Böylece bilgi asimetrisi azalacak ve devralma kararı taraflarca daha sağlıklı verilebilecektir⁴⁷.

Belirtelim ki, due diligence süreçleri her ne kadar taraflar arasındaki bilgi asimetrisini geçmişe doğru ortadan kaldırsa bile şirketin gelecekteki performansı ya da beklentileri konusunda halen alıcının tereddütleri bulunabilmektedir. Yine satıcı, daha iyimser bir şekilde değerlendirme yaparken alıcı ise daha temkinli bir değerlendirme ile müzakereleri sürdürmek niyetindedir.

Bilgi asimetrisinin varlığı ve geleceğe ilişkin satıcı ve alıcı arasındaki farklı yaklaşımlar tarafları satın alma süreçlerinde çözümler aramaya sevk etmiştir. Bu çözümlerden biri de earn out klozlarıdır⁴⁸.

1.1.3.2. Earn Out Klozları (Kazanç Hükümleri)

Şirket pay devirlerinde sıkça kullanılan earn out klozlarının, Türkçe'ye kazanç hükümleri olarak çevrilmesi mümkündür. Pay devirlerinde satıcı ve alıcı arasındaki sözleşme müzakerelerinde pay değerinde yaşanan değerlendirme farklılığı krizi bu klozlarla çözüme kavuşturulmaktadır. Bu kloz, alıcının temel/başlangıç değerlemesi ile satıcının gelecekteki payın değerine ilişkin farklılıkları çözüme kavuşturmaktadır. Satıcıya alıcı tarafından bir başlangıç ödemesi yapılmakta, karşılaştırılan performansa ulaşıldığında ise earn out ödemesi yapılmaktadır.

Earn out klozu, satıcı ve alıcının toplam bir fiyat konusunda anlaşığı ancak alıcının temel/baz bir satın alma fiyatını ödedikten sonra işletmenin performansına göre ya da beklenen bir olaya göre geri kalan ödemeyi tamamlamayı üstlendiği, bu performans gerçekleşmediği takdirde ise bu ödemenin satıcı tarafından talep edilemeyeceği konusunda tarafların anlaşmasını ifade etmektedir. Bunlara birkaç örnek verilebilir: *“Taraflar, satış bedeli olarak 10 milyon USD belirlemiştir. Taraflar, payları devralınan işletmenin kapanış sonrasında 3 yıl içinde 30 milyon USD ciro yapacağı konusunda anlaşmışlardır. Bu kapsamda alıcı, satıcıya ilk ödeme olarak*

⁴⁷ İpek-Kayalı, *Birleşme*, s. 137; E. Kayandan, *Birleşme ve Devralmalarda İnceleme Prosedürü (Due Diligence)*, (1.Baskı), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2022, s. 40.

⁴⁸ Bu konuda geniş bilgi için bkz. D. R. ‘Beard, *The Mitigation of Asymmetric Information Through The Use Of Earnouts*’, *Louisiana State University Doctoral Dissertations*, 2004, s. 14 vd.

7 milyon USD ödemeyi üstlenmiştir. Şayet bu ciro gerçekleşmez ise satıcının alıcıya herhangi bir ödemede bulunmayacağı konusunda taraflar mutabıktır”.

Basit bir örneğini verdiğimiz earn out klozunda ciroya bağlanmış bir sonraki ödeme şarta bağlı bulunmaktadır. Ancak earn-out klozlarının farklı tasarımları da mümkündür.

Genellikle earn out klozlu sözleşmelere satıcının yönetimde bir süre daha kalma şartı eklenebilmektedir:

“Taraflar, satış bedeli olarak 10 milyon USD belirlemişlerdir. Taraflar, payları devralınan işletmenin kapanış sonrasında 3 yıl daha satıcı tarafından işletilmesi ve bu 3 yıl içinde 30 milyon USD ciro yapacağı konusunda anlaşmışlardır. Bu kapsamda alıcı, satıcıya ilk ödeme olarak 7 milyon USD ödemeyi üstlenmiştir. Şayet bu ciro gerçekleşmez ise alıcının herhangi bir ödemede bulunmayacağı konusunda taraflar mutabıktır”.

Bazen de earn out sözleşmelerine satıcının yönetimde olmamasına rağmen satıcı ve alıcının birlikte gayret gösterme yükümlülüğü eklenebilmektedir:

“Taraflar, satış bedeli olarak 10 milyon USD belirlemişlerdir. Taraflar, payları devralınan işletmenin kapanış sonrasında 3 yıl içinde 30 milyon USD ciro yapacağı konusunda anlaşmışlardır. Bu kapsamda alıcı, satıcıya ilk ödeme olarak 7 milyon USD ödemeyi üstlenmiştir. Şayet bu ciro gerçekleşmez ise satıcının alıcıya herhangi bir ödemede bulunmayacağı konusunda taraflar mutabıktır. Taraflar satıcının yukarıda belirtilen taahhütlerini yerine getirmeleri hususunda tüm iyiniyet ve gayretlerini ortaya koyacaklardır”.

Earn out klozlarına ayrıca clawback kayıtları da eklenebilir:

“Taraflar, satış bedeli olarak 10 milyon USD belirlemişlerdir. Taraflar, payları devralınan işletmenin kapanış sonrasında 3 yıl içinde 30 milyon USD ciro yapacağı konusunda anlaşmışlardır. Bu kapsamda alıcı, satıcıya 10 milyon USD ödemeyi üstlenmiştir. Şayet bu ciro gerçekleşmez ise satıcı alıcıya almış olduğu bedelden 3 milyon USD’yi iade edecektir”.

1.2. Pay Devir Sözleşmesi

Taraflar arasında devre konu payın niteliğine göre satış, bağışlama veya trampa gibi mülkiyetin devrinin gerçekleşmesini sağlayan bir borç ilişkisi kurularak söz konusu payın mülkiyetinin devreden taraftan devralan tarafa geçirme borcu doğuran sözleşmelere pay devir sözleşmeleri denmektedir⁴⁹. Bu sözleşmeler uygulamada genellikle taraflar arasında satış ilişkisi kurulması suretiyle meydana geldiği ve diğer sözleşmeler konumuz kapsamı dışında kaldığı için bundan sonraki açıklamalarımız satış niteliği ihtiva eden pay devir sözleşmeleri esas alınarak yapılacaktır.

1.2.1. Unsurları

Türk Borçlar Kanunu'nun 1. ve 2. maddesi ile bir sözleşmenin tarafların karşılıklı ve uygun irade açıklamaları ile kurulacağı ve sözleşmenin kurulmuş sayılması için tarafların esaslı unsurlar üzerinde anlaşmalarının yeterli olduğu bunun yanında ikinci derecedeki noktalar üzerinde uyuşmalarının sözleşmenin geçerliliğine bir etkisinin bulunmayacağı belirtilmiştir⁵⁰.

Pay devri sözleşmelerinin unsurları; satışa konu pay ve bunun karşılığında pay bedeli ve payın mülkiyetini geçirmeye yönelik tasarruf işlemi üzerinde tarafların anlaşması şeklindedir⁵¹. Fakat TBK m. 26 sözleşme özgürlüğü ilkesi gereğince, tarafların subjektif esaslı bir unsuru da objektif esaslı unsur olarak kabul edip sözleşmeye eklemelerinde bir engel bulunmamaktadır⁵².

1.2.1.1. Devre Konu Pay

Devre konu payın sözleşmenin kurulma anında belirli olması zorunlu olmayıp belirlenebilir olması yeterlidir⁵³. Bir diğer deyişle, devir sözleşmesine konu bu payın hangi ortaklığa ait olduğu ve devredilecek miktarın belirlenebilir olması

⁴⁹ T. Öz, *Limited Ortaklıkta Pay Kavramı ve Payın Devri*, Aristo Yayınları, İstanbul, 2020, s. 31.

⁵⁰ A. M. Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, (2. Baskı), Ankara, 2020, s. 54.

⁵¹ Alaeddinoğlu, a.g.e., s. 18.

⁵² Kılıçoğlu, a.g.e., s. 56.

⁵³ H. Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt: I*, (5.Baskı), Evrim Dağıtım Yayınevi, İstanbul, 1985, s. 80; Kılıçoğlu, a.g.e., s. 42.

gerekmektedir⁵⁴. Hatta pay devir sözleşmesinin geçerli olarak kurulabilmesi için ortaklık payının sözleşmenin kurulması esnasında mevcut olması şart olmayıp henüz var olmayan bir payın bu sözleşmenin konusunu oluşturabileceği de kabul edilmektedir⁵⁵.

Bir ortaklığın paylarının devredilmesi, o ortaklıktaki pay sahipliği haklarında değişikliğe neden olan bir satış yöntemidir⁵⁶. Burada esas olan, ortaklığın azınlık paylarının devri değil, ortaklığın paylarının tamamının veya büyük bir kısmının el değiştirmesi, yani söz konusu işletmenin kontrolünün değişmesi anlamına gelecek kadar büyük ölçekte bir değişimdir⁵⁷. Her ne kadar devralma için akla ilk olarak %50'in üzerinde bir pay iktisap edilmesi gelse de azınlık kontrolünün hâkim olduğu bir şirkette bu orana gerek bulunmayacağından söz konusu şirket bazında değerlendirme yapmak ve “yeterli oranda payın mülkiyetinin devralınması” ölçüsünün kabulü gerekmektedir⁵⁸. Fakat yönetimde imtiyazlı payların söz konusu olduğu şirketlerde de %50 paya sahip olunmasa da bu tür payların devralınması, devralana şirketin kontrolünü sağlayabilmektedir.

1.2.1.2. Pay Bedeli

Pay devir sözleşme süreci hem alıcı hem de satıcı için belirli riskler ve fırsatlar içeren bir süreçtir. Bu fırsat ve riskler göz önüne alınarak taraflar pay satış bedelini belirlemektedir. Bu, bir girişimcilik kararıdır ve satıcı ile alıcı arasında gerçekleşen müzakerelerde hedef şirketin potansiyeli, büyüme fırsatları ve karşılaşılabileceği riskler dikkate alınmaktadır⁵⁹. Özetle, pay satış fiyatı hem teşebbüsün geçmiş performansını hem de gelecek vaatlerini yansıtan bir denge noktası oluşturmaktadır.

⁵⁴ E. Demirkapı, ‘Limited Ortaklık Payının Devri’, Doktora Tezi, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İzmir, 2008, s. 75.

⁵⁵ Kılıçoğlu, a.g.e., s. 42.

⁵⁶ İpek Kayalı, a.g.e., s. 29.

⁵⁷ N. Sevinçler, *TTK, TBK ve İİK Işığında Ticari İşletme Devri*, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2021, s. 48.

⁵⁸ Paslı, a.g.e., s. 202-203.

⁵⁹ M. Eski, ‘Sermaye Şirketlerinin Sınır Ötesi Devrine Yönelik Pay Satışı’, Doktora Tezi, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü*, İstanbul, 2016, s. 73.

Bu bedelin belirlenmesi için taraflar genellikle uzmanlar vasıtasıyla hedef şirket için due diligence raporu⁶⁰ hazırlamakta ve bu rapora göre bir satış fiyatı üzerinde uzlaşma sağlamaktadırlar.

Taraflar pay satış bedelinin ödeme planı noktasında da çeşitli olasılıklara sahiptir. Örneğin, sabit bir satış bedeli belirleyebilecekleri gibi bedelin bir kısmının sözleşmenin kurulması esnasında ödendiği kalan kısmının ise sözleşmenin imzalanmasından sonra hedef şirketin gelecekteki başarısına göre belirlenecek bir bedel (earn out)⁶¹ olarak ayarlanması ve bu şartın gerçekleşmesi ihtimalinde ödenmesi mümkündür⁶².

Taraflar arasında yapılan anlaşmalarda beyan ve garantiler, bedelin belirlenmesinde önemli bir faktördür. Kim daha fazla risk alıyorsa, o taraf genellikle daha düşük veya daha yüksek bir bedel talep edebilmektedir⁶³.

Son olarak, bu bedel, Türk Lirası olarak belirlenebileceği gibi, döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak da belirlenebilmektedir. Ancak, bu konuda belirli sınırlamalar ve istisnalar da bulunabilmektedir⁶⁴.

1.2.1.3. Tarafların Anlaşması

Pay devir sözleşmesinin esaslı unsurlarından bir diğeri ise, devreden ile devralan tarafın borçları konusunda anlaşmaya varmış olmalarıdır. Devreden taraf payını ve paya bağlı haklarını belirli bir bedel karşılığı devretme borcu altında olup, devralan taraf ise devraldığı pay karşılığı gelen bedeli ödeme borcu altındadır. Taraflar bu hususlarda anlaşmaya varmış olmalıdırlar. İşte bu kısım, sözleşmenin borçlandırıcı işlem aşamasıdır.

Her ne kadar bu anlaşma ile devralan taraf hak sahipliğinin kendisine geçirilmesini talep etme hakkına haiz olsa da taraflar arasında bu hususlarda yalnızca anlaşılmış olması henüz hak sahipliği üzerinde bir değişiklik yapmamakta, hak

⁶⁰ Çalışmamızın 2.1.4 numaralı başlığı altında bu konu detaylı bir şekilde incelenmiştir.

⁶¹ Çalışmamızın konusunu oluşturan earn out klotları II Numaralı bölüm altında detaylı bir şekilde incelenmektedir.

⁶² Eski, a.g.e., s. 75.

⁶³ İ. Türkyılmaz, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Satış Sözleşmeleri Ekseninde Satıcının Beyan ve Tekeffülleri*, (1.Baskı), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2021, s. 24.

⁶⁴ Türkyılmaz, a.g.e., s. 26.

sahipliğinin devralana geçmesi için mutlaka tasarruf işleminin gerçekleşmesi gerekmektedir⁶⁵. Bu da ancak devralınan paylara ilişkin her şirket ve pay türü özelinde öngörülen devir prosedürlerinin yerine getirilmesi ile gerçekleşecektir.

1.2.2. Pay Devir Sözleşme Süreci

Taraflar arasında bu sözleşme akdedilirken karşılıklı müzakereler yapılmalı, tarafların hak ve borçları ve bu borçlara aykırı davranışları halinde karşılaşılabilecekleri yaptırımlar iyi tasarlanmalıdır. Uygulamada taraflar arasında kurulan pay devir sözleşmesi süreci 4 aşamadan geçmektedir: imza öncesi dönem, sözleşmenin imzalanmasıyla kapanış öncesi dönemi, kapanış dönemi⁶⁶ ve entegrasyon süreci⁶⁷.

1.2.2.1. Pay Devir Sözleşmelerinde İmza Öncesi Dönem

Her sözleşmenin kurulmasında olduğu gibi pay devir sözleşmeleri kurulmadan önce de taraflar belirli bir hazırlık yapmaktadırlar. Bu hazırlıklar kapsamında taraflar arasında ön görüşmeler yapılmaktadır. Her ne kadar genellikle devralan taraf ön görüşme safhasını başlatıp devreden tarafa (hedef şirkete) bir teklif sunsa da uygulamada nadiren de olsa devreden tarafın devralan ile iletişime geçip ön görüşme safhasını başlattığı görülebilmektedir⁶⁸. Devreden, muhtemel devralanlar ile iletişime geçip ön görüşme sağladığı ihtimalde şirketi ile ilgili gizli olmayan, yüzeysel bilgileri içeren bir tanıtım metnini (teaser) veyahut davet mektubunu (process of letter) devralana sunduğu görülmektedir⁶⁹.

Bu ön görüşme neticesinde öncelikle taraflar arasında niyet mektubu imzalanmakta akabinde hedef şirket için due diligence incelemesi yapılmakta ve bu incelemeler neticesinde öğrenilen bilgileri karşılıklı sınırlamak için bir gizlilik sözleşmesi akdedilmektedir; bu süreçte başka şirketlerle benzer konularda görüşmeleri sınırlamak amacıyla bir münhasırlık sözleşmesi de yapılabilmektedir⁷⁰.

⁶⁵ Paslı, a.g.e., s. 205.

⁶⁶ Kayandan, a.g.e., s. 16.

⁶⁷ Akduman, a.g.e., s. 52.

⁶⁸ M. Çek, 'Birleşme-Devralma İşlemleri Çerçevesinde Due Diligence ve Engagement Letter', Yüksek Lisans Tezi, *İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2021, s. 27.

⁶⁹ İ. G. Esin, *Birleşme ve Devralmalar*, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020, s. 45.

⁷⁰ Akduman, a.g.e., s. 53.

Pay devri sözleşme sürecinde ihtiva ettiği önemden dolayı aşağıda niyet mektubu, gizlilik sözleşmesi, münhasırlık sözleşmesi ve due dillience incelemesi kavramlarını açıklayacağız.

1.2.2.1.1. Niyet Mektubu

Niyet mektubu, sözleşmenin kurulmasından önceki süreçte bir tarafın diğer tarafa sözleşme sürecine yönelik genel planlarını içeren konularda niyetini açıkladığı tek taraflı bir irade beyanı olarak tanımlanmaktadır⁷¹. Ancak öğretide niyet mektuplarının pay devri sözleşmelerinin içerik ve şekil olarak kurallarını koyması ve iki tarafın da bu kurallara uymakta hemfikir olması nedeniyle tek taraflı bir irade açıklaması olarak kabul edilemeyeceği; sözleşme niteliğine haiz olduğu görüşünü savunanlar da bulunmaktadır⁷².

Bu niyet mektubu ile sözleşme süreci tasarlanmakta, hedefler belirlenmekte, gerekli belgeler toplanmakta, iş bölümü yapılmakta ve zaman çizelgesi oluşturulmaktadır⁷³.

Her ne kadar niyet mektuplarının kural olarak bağlayıcı olmadığı kabul edilse de söz konusu niyet mektubunu hazırlayan taraf bağlayıcı hükümler eklemekte serbesttir⁷⁴. Ancak herhangi bir karışıklığa mahal vermemek adına hazırladığı bu metne mutlaka “bağlayıcıdır” veyahut “bağlayıcı değildir” şeklinde bir beyan eklemelidir⁷⁵.

1.2.2.1.2. Gizlilik Sözleşmesi

Gizlilik yükümlülüğü niyet mektubunun bir hükmü olarak düzenlenebileceği gibi ayrı bir sözleşme olarak da due diligence incelemesinden önce taraflar arasında akdedilebilmektedir⁷⁶.

⁷¹ C. Dinar, *Niyet Mektubunun Hukukî Niteliği ve Bağlayıcılığı*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008, s. 5.

⁷² Esin, a.g.e., s. 63-64.

⁷³ Akduman, a.g.e., s. 53.

⁷⁴ T. Oral, ‘Niyet Mektubu’. *Türkiye Adalet Akademisi Dergisi*, sayı: 28, Ekim, 2016, s. 147.

⁷⁵ Dinar, a.g.e., s. 30.

⁷⁶ Akduman, a.g.e., s. 74.

Gizlilik sözleşmeleri, içe yönelik ve dışa yönelik olmak üzere iki yönlüdür⁷⁷. İçe yönelik gizlilik sözleşmeleri de tek tarafı bağlayıcı nitelikte olabileceği gibi iki taraf için de bağlayıcı nitelik ihtiva edebilmektedir. Tek taraflı gizlilik sözleşmesinde devralan veyahut devredenın karşı taraf ile ilgili öğrendiği gizli bilgileri saklama yükümlülüğü bulunmaktayken ki genellikle uygulamada hedef şirkete dair bilgiler açıklandığı için devralanı koruyucu hükümler içermektedir; ancak devredenın de kendisi ile ilgili gizli bilgileri paylaştığı ihtimalde çift taraflı gizlilik sözleşmesi akdedilmekte ve iki tarafın da birbiri ile ilgili öğrenmiş bulunduğu gizli bilgileri ifşa etmeme, saklama yükümlülüğü düzenlenmektedir⁷⁸.

Dışa yönelik gizlilik sözleşmeleri ise, şirket birleşme veya devralmalarının kamuya açıklanmamasına yöneliktir⁷⁹. Çünkü kimi zaman şirket birleşme veya devralma hazırlıklarının henüz daha sürecin başında kamuya mal olması şirketlerin piyasa değerini zedeleyebilmektedir⁸⁰. Örneğin, devreden şirkete kredi sağlayan kuruluşlar veya bu şirketin müşterileri bu devretmeyi öğrendiğinde devreden şirketin ekonomik durumunun bozuk olduğunu düşünebileceği gibi hedef şirketi devralmak isteyen üçüncü şirketlerin de devralmanın gerçekleşeceğini öğrendikten sonra devreden şirkete daha yüksek fiyat teklifi sunması veyahut söz konusu devralmayı önleyici girişimlerde bulunmalarına sebebiyet verme ihtimali olacağı için aslında devralan için de olumsuz durumlara sebebiyet verebilecektir⁸¹.

Bir diğer açıdan düşünüldüğünde ise, piyasa değeri yüksek bir şirket tarafından devralınacak olan bir şirket için devrin gerçekleşeceğinin kamuya mal olması, o şirkete kredi sağlayan kuruluşlar ve müşteri nezdinde olumlu kanaat oluşturacak; devralmayı öğrenen diğer rakip şirketlerin daha yüksek fiyat teklifinde bulunması satıcı açısından daha yüksek fiyatlarla şirketini devretmeyi sağlayabileceği için olumlu bir durum oluşturabilecektir⁸².

Her iki durumda da söz konusu gizlilik sözleşmesinin belirli bilgileri içermesi gerekmektedir. Örneğin; tarafların kimlik bilgileri, gizli sayılan ve sayılmayan

⁷⁷ H. Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi Cilt I*, (3. Baskı), Adalet Yayınevi, Ankara, 2018, s. 224.

⁷⁸ Akduman, a.g.e., s. 75.

⁷⁹ İpek-Kayalı, a.g.e., s. 134.

⁸⁰ H. Pulaşlı, 'Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Dilingence'. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, cilt: 24, sayı: 2, 2007, s. 205.

⁸¹ Eski, a.g.e, s. 46.

⁸² Kayandan, a.g.e., s. 49-50, dipnot: 58.

bilgileri, söz konusu sözleşmenin süresini, tarafların elde ettiği bilgilerin due diligence incelemesinden sonraki durumlarını, bu bilgileri yayma sınırlarını, taraflar arasında çıkabilecek uyuşmazlıkları çözmeye yetkili yargı merci ve yerini vb. hususların mutlaka sözleşmede belirtilmesi gerekmektedir⁸³.

Gizlilik sözleşmelerinde genellikle ihlal durumunda taraflar için tazminat, cezai şart gibi yaptırımlar öngörülmektedir ki bu durum özellikle birleşme veya devralma işleminin gerçekleşmediği ihtimal için büyük önem arz etmektedir. Şöyle ki taraflar birleşme veya devralma gerçekleşmese bile birbirleri ile ilgili öğrendikleri şirket sırlarını saklamakla yükümlü olmalı, bu bilgileri diğerinin aleyhine kullanmasının önlenmesi gerekmektedir. Hatta gizlilik sözleşmesinde düzenlenmese bile uyuşmazlık söz konusu olduğunda hâkim tazminata hükmedebilmektedir⁸⁴.

Her ne kadar hedef ortaklık hakkındaki gizli bilgilerin açıklanmaması genel bir kural olsa da bu kuralın bazı istisnaları bulunmaktadır⁸⁵: Öncelikle, bilgilerin kamuoyunda herhangi bir şekilde açıklanması, devralanın hatası olmaksızın, yani kontrolü dışında gerçekleşirse, bu bilgiler artık gizli olarak kabul edilmez. Ayrıca, devralanın bu bilgilere erişimi hedef ortaklık açıklama yapmadan önceye dayanıyorsa veya üçüncü kişilerden veya başka yollardan bu bilgileri elde ettiğini kanıtlayabilirse, bu istisnalar söz konusu olabilir. Bir diğer durumda, devralan artık bu bilgilere ihtiyaç duymadığını belirtir ve bu beyanından sonra bilgiler iletilirse, gizlilik gereksiz hale gelmektedir. Son olarak, bilgilerin açıklanması kanunen gerekmezse, bu durumda gizlilik yükümlülüğünün ihlali söz konusu olmayacaktır.

1.2.2.1.3. Münhasırlık Sözleşmesi

Münhasırlığı düzenleyen bir hüküm hazırlanarak niyet mektubunun içine derç edilebileceği gibi taraflar ayrıca bir münhasırlık sözleşmesi akdedebilme imkanına haizdir⁸⁶. Münhasırlık sözleşmesi genellikle hedef şirketin bir başka devralma adayı aramaması veyahut bu ilgililerle pazarlık yapmaması şeklinde tasarlanmaktadır⁸⁷.

⁸³ Çek, a.g.e., s. 28.

⁸⁴ Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s. 74-75.

⁸⁵ Akduman, a.g.e., s.76.

⁸⁶ Akduman, a.g.e., s. 78-79.

⁸⁷ Eski, a.g.e., s. 47.

Bu sözleşme devraları güvence altına almaktadır çünkü sözleşmenin akdedilmediği ihtimalde diğer alıcı adayları ile görüşmeye devan eden devreden fiyatı yükseltme ihtimali bulunmaktadır ki bu durum devralan için her zaman bir tehdit unsuru olacaktır ancak münhasırlık sözleşmesi devreden için belirli riskler taşıdığı için genellikle bu sözleşmeyi akdetmek istememekte veyahut akdedilen sözleşmeyi kolaylıkla ihlal edebilmektedir⁸⁸. Şöyle ki, hedef ortaklığın belirlenen süre boyunca diğer alıcılar ile görüşmemesi demek aslında bir noktada diğer alıcıların şirkete gösterdiği/göstereceği ilginin azalması anlamına gelmektedir⁸⁹. Dolayısıyla taraflar münhasırlık sözleşmesi akdederken bu sözleşmeye mutlaka tazminat, cezai şart gibi caydırıcı hükümler koymalıdır.

1.2.2.1.4. Due Dilligence İncelemesi

Pay devir sözleşmeleri imza öncesi dönemde taraflar açısından birtakım riskler mevcuttur. Bu riskler çoğunlukla devreden tarafın şirketi hakkında detaylı bilgiye sahipken devralan tarafın hedef şirkete dair sınırlı bilgi erişimine sahip olmasından yani taraflar arasındaki bilgi asimetrisinden kaynaklanmaktadır.

Bilgi asimetrisi kaynaklı hatalı şirket değerlemesi sonucunda devralan taraf için hedef şirkete değerinden fazla bedel ödeme riski; devreden taraf için ise, şirketinin değerinden düşük fiyatlanması riski doğabilecektir. Bunların dışında tarafların bedel konusunda anlaşamamalarından dolayı sözleşme yapmaktan vazgeçmeleri de söz konusu olabilecektir ki bu durum her iki taraf için de kârlı bir yatırım yapma ihtimalinin kaçırılması anlamına gelmektedir.

İşte bu risklerinde tespiti ve yönetimi noktasında karşımıza çıkan çözümlerden ilki pay devir sözleşmelerinin imza öncesi döneminde yapılan due dilingence incelemesidir⁹⁰. Due dilingence hedef şirketin uzmanlar vasıtasıyla detaylı bir şekilde incelenmesidir⁹¹. Due diligence incelemesinin amacı, yatırım yapacak olan alıcı tarafa

⁸⁸ Akduman, a.g.e., s. 79.

⁸⁹ Akduman, a.g.e., s. 79.

⁹⁰ Bu risklerin tespiti ve yönetimi konusunda diğer çözümler ise; beyan ve tekefüller ve fiyat ayarlama mekanizmalarıdır ki fiyat ayarlama mekanizmalarından olan earn out klozlarını II numaralı başlık altında detaylı bir şekilde ele alacağız.

⁹¹ Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s. 203-238.

koruma sağlamak ve doğabilecek muhtemel bir uyuşmazlıkta sorumlu kişilere due diligence bulguları çerçevesinde savunma yapma imkânı tanımaktır⁹².

Tarafların due diligence incelemesindeki rolüne göre alıcı due diligence'ı ve satıcı due diligence'ı olmak üzere bu incelemeleri ikiye ayırmamız mümkündür. Alıcı due diligence'ında satıcı, alıcı tarafın incelemesi gereken bütün dokümanları veri odasına depo eder akabinde alıcı bu dokümanlar üzerinde inceleme başlatırken; satıcı due diligence'ında ise satıcının şirketi ile ilgili kendi danışmanlarına yaptıracağı incelemeyi muhtemel alıcılara sunmaktadır⁹³.

Alıcı due diligence'ı yapıldığı bir senaryoda satıcı, alıcının incelediği hususları kayıt altına alacak ve devralma gerçekleştiikten sonra alıcı ayıba karşı tekeffül isteminde bulunduğu takdirde satıcı devralma esnasında alıcının ayıbı bildiğini ve bu eksikliklere rağmen devralmanın gerçekleştiğini ileri sürüp sorumluluktan kurtulabilecektir⁹⁴.

Due diligence incelemesinin taraflar açısından bir diğer önemi ise, devralan taraf uzmanlar vasıtasıyla hedef şirketi satın almadan önce inceleme yaptıktan sonra devreden tarafın talep etmiş olduğu fiyat üzerinden daha makul bir indirim talep edecek veyahut hiç indirim talep etmeyecektir⁹⁵.

Due diligence incelemesi yapan alıcı taraf hedef şirket hakkında daha nitelikli ve detaylı bilgiye sahip olacağı için devirden sonraki süreçte hedef şirkete daha kolay uyum sağlayacaktır ki bu durum özellikle konumuzu teşkil eden bedelin bir kısmının sabit; kalan kısmının ise şirketin performansına bağlı olarak ödendiği earn out klozlu pay devir sözleşmeleri açısından büyük önem arz etmekte ve satıcı için olumlu bir durum oluşturmaktadır⁹⁶.

Bu incelemelerin sağlıklı bir şekilde gerçekleştirilmesi için hedef şirketin birden çok disiplin yönünden ele alınması gerekmektedir. Örneğin, hukuki, mali,

⁹² S. Kutlan, *Birleşme ve Devir Almalarda Due Diligence*, Ankara, 2004, s. 15.

⁹³ M. Arıkan, 'Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler'. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, cilt: 22, sayı: 1, s. 280.

⁹⁴ F. Yusufoglu, 'Due Diligence Sürecinde Fikri Haklar'. *Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan*, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 1434.

⁹⁵ Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s. 212.

⁹⁶ Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s. 212.

teknik vs. Dolayısıyla detaylı ve doğru bir due diligence incelemesi yapılabilmesi için alanında uzman avukatlar, mali müşavirler, muhasebeciler, teknik uzmanların yer aldığı bir takım çalışması gerekmektedir⁹⁷. Her uzman kendi alanına giren hususlarda hedef şirketi inceleyip bu veriler toplanıp analiz edildiği zaman doğru bir şirket değerlemesi yapılabilecektir. Due diligence incelemesi incelemeyi yaptıran tarafın kendi çalışanları tarafından da gerçekleştirilebilmektedir ki özellikle sürecin gizli tutulması için izlenen bir yöntemdir⁹⁸. Ancak uygulamada şirketlerin profesyonel bir yardım aldığı ve uzman kişilerle çalıştığı da görülmektedir⁹⁹.

Due diligence incelemesi ilk olarak halka açık bilgiler üzerinden gerçekleşmekte (internet araştırması vs. gibi dış kaynaklar kullanılmakta); niyet mektubunun imzalanmasından sonraki süreçte ise hedef şirkete ait gizli bilgiler hedef şirket yetkilileri tarafından aralarındaki anlaşmayla orantılı bir şekilde aktarılmakta ve bu bilgiler üzerinde inceleme yapılmaktadır¹⁰⁰. Bu incelemeler yukarıda değindiğimiz üzere birden farklı disiplin tarafından kendi uzmanlık alanlarına özgü bir yöntemle incelendiği için doktrinde çeşitli başlıklar altında sınıflandırılmaktadır: Finansal İnceleme, Vergisel İnceleme, Hukuki İnceleme, Teknik İnceleme, Çevresel İnceleme, İnsan Kaynakları ve Kültürel İnceleme olarak sayılabilir¹⁰¹. Aşağıda yalnızca finansal, hukuki ve vergisel due diligence türlerine yer vereceğiz.

- Finansal Due Diligence

Bu raporun temel amacı, alıcı ve satıcı arasındaki hedef şirkete biçilecek bedelin belirlenmesi sürecine girmeden önce pazarlık konularını belirlemektir¹⁰². Finansal due diligence, sözleşmeye konulacak olan earn-out klozları için de son derece önemlidir. Zira ileride izah edileceği üzere, satıcı ile alıcı arasında şirket payları ve şirket performansı konusunda zaten değerlendirme noktasında bir farklılık bulunmaktadır

⁹⁷ Çek, a.g.e., s. 34.

⁹⁸ Çek, a.g.e., s. 34.

⁹⁹ H. Peter, *Due Diligence: The Critical Stage in Merger and Acquisition*, 2003, s. 31.

¹⁰⁰ D. Sümertaş, 'Due Diligence (Durum Tespiti) Sürecinin Enerji Piyasalarına Özel Olarak Değerlendirilmesi ve Şirket Birleşme ve Devralmalar Kapsamında Tacirin Ayıba Karşı Tekeffül Yükümlülüğüne Olan Etkisi'. *İstanbul Barosu Dergisi*, cilt: 89, sayı: 1, 2015, s. 163.

¹⁰¹ Detaylı bilgi için bkz. Arıkan, a.g.e., s. 273-278; Kayandan, a.g.e., s. 59-73.

¹⁰² H. Arslan ve E. E. Şahin, 'Birleşme ve Satın Almalarda Finansal Durum Tespiti (Due Diligence): Gerçek Vaka İncelemesi'. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, sayı: 37, Nisan 2021, s. 334.

ve sözleşmeye bu klozlar zaten tam da bu sebeple konulmaktadır. Bu noktada finansal due diligence'nin taraflar arasındaki fiyat farkını azaltacağı söylenebilir. Finansal due diligence ile tespit edilen riskler kapsamında alıcıya sunulan başlangıç fiyatından indirim talep edilecek ve pay devir anlaşması da bu risklere göre yeniden revize edilecektir¹⁰³.

Finansal due diligence, devralma işleminin gerçekleşmesi ile birlikte ortaya çıkması planlanan sinerjinin gerçekleşip gerçekleşmeyeceğini araştırmakta, devirden sonra değer yaratma amacının ne ölçüde, nasıl gerçekleşeceği ile ilgilenmektedir. Bir diğer ifadeyle, yalnızca satın alınacak şirkete biçilecek sabit bir bedel ile ilgilenmemekte, ileride bu devralma işlemi ile birlikte nasıl bir değer kazancı olacağını da araştırmaktadır¹⁰⁴.

Finansal due diligence incelemesi yapılırken başta hukuki ve vergisel due diligence incelemesi olmak üzere pek çok alanda yapılan incelemeler ile elde edilen verilerden de yararlanılması gerekmektedir. Bu finansal due diligence incelemesinin hedef şirketin mevcut malvarlığının gelecekte karşılaşılabileceği risklerle ilgilenmesi ile ilgilidir. Örneğin, hedef şirketin mevcut davaları için mahkeme masrafı, doğabilecek harçlar vs. için veyahut ödenmesi gereken vergiler için yedek akçe ayırmadığı ihtimallerde bu durum finansal due diligence incelemesini doğrudan etkileyecektir¹⁰⁵.

Bütün finansal due diligence incelemelerinde şirketin elde ettiği kâr oranı, bu kâr oranının ilerleyen yıllarda akıbetinin ne olacağı, nakit akışı, şirketin piyasa içerisindeki konumu, piyasadaki rakipleri mutlaka tespit edilmelidir¹⁰⁶.

Örneğin, Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kazanç-Favök adı verilen (İngilizce karşılığı EBITDA; İngilizce açılımı "Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization") bir şirketin nakit akışı ve ödeme gücünü ölçmek için kullanılan önemli bir yöntemdir ki şirket değeri/EBITDA oranı şirket

¹⁰³ Arslan, Şahin, a.g.e., s. 334.

¹⁰⁴ Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s.218.

¹⁰⁵ Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s. 219.

¹⁰⁶ H. Peter, *Commercial Due Diligence: The Key to Understanding Value in an Acquisition*, 2006, s. 22; Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s. 219.

değerlenmelerinde ve şirketlerin karşılaştırılmasında yaygın olarak kullanılan orandır¹⁰⁷.

EBITDA'nın amacı, bir şirketin temel işletme faaliyetlerinden elde ettiği kârı izlemek ve değerlendirmektir. Faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr unsurları EBITDA'da dikkate alınmaz. Bu nedenle, EBITDA, bir şirketin işletme performansını daha doğrudan yansıtan bir metrik olarak kabul edilir. Dolayısıyla finansal due diligence incelemesinde EBITDA'nın tam olarak araştırılması gerekmektedir¹⁰⁸.

EBITDA'nın kullanımını birkaç amaca hizmet eder:

- a. Karşılaştırılabilirlik: Farklı sektörlerdeki şirketlerin performansını karşılaştırmak için kullanılır. Çünkü EBITDA, faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr unsurlarını dikkate almadığı için farklı mali yapıdaki şirketlerin performansını daha doğru bir şekilde değerlendirmeye olanak tanır.
- b. Yatırım Değerlendirmesi: Yatırımcılar, bir şirketin performansını değerlendirirken EBITDA'yı kullanarak şirketin temel işletme faaliyetlerinden elde ettiği kârı izleyebilirler. Bu, şirketin ne kadar verimli işletildiği konusunda bir fikir verir.
- c. Finansal Analiz: EBITDA, finansal analistlerin şirketin mali sağlığını değerlendirmek ve potansiyel riskleri anlamak için kullandığı önemli bir metriktir. Özellikle yüksek faiz yükü veya büyük amortisman giderleri olan şirketlerde, EBITDA'nın analizi önemli olabilir.

Örneğin, “A” şirketi için hazırlanan finansal due diligence raporunda, tüm iştiraklere çeşitli raporlama standartlarının uygulanmasının firmanın faaliyetlerini yorumlamayı zorlaştırabileceğini ve karşılaştırmaları güçleştirebileceğini bu nedenle tüm iştiraklerin benzer standartlarda raporlama yapması önerilmiştir. Özellikle EBITDA gibi önemli bir performans ölçütünün, tüm firmalar için benzer şekilde ve uluslararası boyutta tanımlanmasının, kıyaslama yapmayı daha mantıklı hale getireceği ifade edilmiştir¹⁰⁹.

“B” şirketi için hazırlanan finansal due diligence raporunda, bazı projelerinde, enerji santrali inşaatının vaat edilen sürede tamamlanamadığı

¹⁰⁷ Arslan, Şahin, a.g.e., s. 334.

¹⁰⁸ Pulaşlı, *İşletme Değerlemesi*, s. 220.

¹⁰⁹ Arslan, Şahin, a.g.e., s. 350.

ihtimal için, pay devir anlaşmalarına alınan payların satıcıya geri satılma hakkını içeren maddeler eklendiği görülmüştür. İnşaat sürecinde anlaşılan pay bedeli için ise, güvenilir bir hesaba emanet edilmesi önerilmiştir. Aynı finansal due diligence raporunda, devreden şirket genel müdür seviyesindeki kişinin bu şirketin geleceği için kilit bir rol oynaması ve önemli müşteri ve yatırımcı portföyüne sahip olması nedeniyle, bu kişinin devir sonrası hedef firmada en az beş yıl çalışma şartı gibi pay devir sözleşmesini revize edici hükümlerin eklendiği görülmüştür¹¹⁰.

Gizlilik esas olduğu için alıcı ve satıcının adının açıklanmadığı finansal due diligence raporlarından birinde, (X) firmasının, stoklardaki kayıplarını illegal olarak yüksek gösterdiği ve bu şekilde zararın artırılarak vergi avantajı elde ettiği tespit edilmiştir. Bu nedenle (Y) firması için finansal due diligence raporu hazırlayan uzmanlar devrin gerçekleşebilmesi için ilgili risklerle ilgili taahhütler alınması gerektiği bu rapora not düşmüştür¹¹¹.

“C” mobilya şirketinin devralma işlemleri için yapılan finansal due diligence incelemesinde, firmanın işçilere elden maaş ödemeleri yaptığı tespit edilmiş; bu kayıt dışı ödemelerin kasa fazlalığına sebep olmasından ötürü, firma bu durumu gizlemek için çeşitli faturalar sunarak giderlerini yüksek göstermeye çalışmıştır. İşte “D” firmasının yaptığı due diligence incelemesi ile öncelikle firmada fiili olarak kaç işçinin çalıştığı tespit edilip gelir tablosunda yer verilen işçilik maliyetleri bu tespite göre yeniden düzenlenmiştir. Bu fazla faturalar, gelir tablosundan çıkarılarak gerçek karlılık gösterilmiş; kıdem ve izin karşılıkları bilanço ve gelir tablosuna yansıtılmıştır¹¹².

- Hukuki Due Diligence

Hukuki due diligence uygulamada uzman avukatlar tarafından yapılmaktadır ve bu avukatlar hedef şirketin iç ve dış hukuki ilişkilerini ve bu ilişkilerden kaynaklanabilecek problemleri ve özellikle dava risklerini tespit edip buna göre bir inceleme raporu hazırlamaktadır¹¹³. Bu rapor da, earn-out klozlarını etkileyen

¹¹⁰ Arslan, Şahin, a.g.e., s. 348.

¹¹¹ Arslan, Şahin, a.g.e., s. 352.

¹¹² Arslan, Şahin, a.g.e., s. 345-346.

¹¹³ Kutlan, a.g.e., s. 40; Özeke, a.g.e., s. 18.

unsurlardan biridir. Zira satıcı için risk görülmeyen bir husus, alıcı için risk olarak değerlendirilebilecektir. Örneğin, şirket çalışanlarına ait bireysel ve toplu iş sözleşmelerini incelenecek yine benzer şekilde hedef şirketin bir diğer şirket ile arasında sözleşme varsa bu sözleşme detaylı bir şekilde incelenecek; bu sözleşmeler sebebiyle hedef şirketin zarara uğrama ihtimali varsa bu zarar ortaya konacaktır¹¹⁴. Yalnızca sözleşmeler hukuku ile sınırlı bir inceleme yapılmayacak; şirkete karşı açılmış davalar, başlatılmış icra takipleri, doğmuş veyahut doğabilecek bütün uyuşmazlıklar göz önüne alınacaktır. Şirketin kaybetme ihtimalinin yüksek olduğu davalar bu davalar sonucunda uğrayacağı zarar miktarı vs. gibi bütün risklerin tespit edileceği bir inceleme yapılacaktır¹¹⁵.

Hedef şirketin fikri hakları varsa bu hakların detaylı bir şekilde incelenmesi hayati öneme sahiptir. Fikri haklar için yapılacak due diligence incelemesi her ne kadar her hak için farklılık arz edebilse de temelde hepsi için dikkat edilmesi gereken temel noktalar bulunmaktadır¹¹⁶:

- Fikri hakkın tescile tabi olup olmadığı ve tescile tabi ise tescilinin sağlanıp sağlanmadığı mutlaka araştırılmalıdır.
- Tescile tabi fikri hakkın ne kadar koruma süresinin kaldığı tespit edilmelidir.
- Fikri hakkın aidiyeti incelenmelidir. Örneğin, hak tescilli ise bu tescile yönelik bir itiraz var mı? Fikri hakkın tescili şirket adına mı, ortaklardan birisi adına mı yapılmış? vb. hususların mutlaka araştırılması gerekmektedir.
- Hedef şirket üçüncü bir şirketin sözleşmesel bir hakkını veyahut fikri hakkını ihlal etmiş mi? Buna yönelik hedef şirkete karşı açılmış veyahut açılması muhtemel bir dava var mı? Örneğin, fikri haklara tecavüz davası, patentin hükümsüzlüğü davası vs. gibi hususların mutlaka due diligence incelemesine konu edilmesi gerekmektedir.

Fikri haklara ilişkin due diligence incelemesinin satın alma sürecinde ne kadar kritik bir rol oynadığı şu örnekten de anlaşılabilir¹¹⁷:

¹¹⁴ Arıkan, a.g.e., s. 277. Kıdem, ihbar tazminatları veyahut sosyal sigorta primleri vs gibi şirketi finansal olarak etkileyecek hususlar göz önüne alınmalı; finansal due diligence incelemesi sırasında bu raporlara da bakılmalıdır.

¹¹⁵ Arıkan, a.g.e., s. 275-276.

¹¹⁶ Yusufoglu, a.g.e., s. 1442.

¹¹⁷ Yusufoglu, a.g.e., s. 1443-1444.

1998'de Alman otomobil markası Volkswagen, Rolls Royce ve Bentley markalarını yaklaşık 790 milyon dolara satın aldığında, fikri haklara ilişkin due diligence incelemesinde ciddi bir hata yapılmıştır. Volkswagen, satın almadan önce Rolls Royce ticari markasının kullanım hakkının kendilerine ait olduğunu varsayıyordu zaten bu sebeple bu kadar yüksek bir bedel ödemiştir. Ancak, anlaşma tamamlandığında fark ettiler ki ticari marka hakkını daha önce BMW 65 milyon dolara bu şirketten almıştır. Sonuç olarak Volkswagen arabayı üretmek için gerekli tüm haklara sahip ancak onu Rolls Royce olarak markalama hakkına yalnızca 2002 senesinin sonuna kadar sahip olacaktır, 1 Ocak 2003 tarihinden itibaren ise, marka üzerindeki kontrol tamamen BMW şirketine geçecektir. Bu tür hatalar ciddi maliyetlere ve itibar kaybına yol açabileceğinden fikri haklara ilişkin due diligence incelemesinin titizlikle yürütülmesi gerekmektedir. Ayrıca, şirketin finansal kaynak sağlamak amacıyla gerçekleştirdiği sözleşmelerin incelenmesi, özellikle sözleşmenin tek taraflı fesih koşulları bu fesihle bağlantılı derhal ödeme talepleri gibi maddeleri içermesi durumunda derinlemesine ele alınmalıdır. Özellikle, birleşme, yönetim değişiklikleri, pay devri veya şirket devri gibi durumlarda sözleşmenin nasıl etkileneceği ve hangi koşullarda feshedilebileceği gibi detaylar, hukuki due diligence sürecinde ayrıntılı bir değerlendirmeyi gerektirmektedir¹¹⁸.

- Vergisel Due Diligence

Vergisel due diligence süreci hedef şirketin vergi risklerini değerlendirmeyi, satın alma ve sonrası için optimal vergi politikalarını belirlemeyi içerir¹¹⁹. Bu inceleme, şirketin geçmiş vergi sorunlarını tespit etme ve gelecekteki vergi yükümlülüklerini minimize etmek için önemlidir. Ayrıca, satın almanın vergisel avantajlarını ve etkilerini değerlendirerek, şirketin vergi verimliliğini artırmayı hedefler. Bu süreç, satın alma işleminin vergisel açısından en uygun şekilde gerçekleştirilmesini sağlar ve şirketin uzun vadeli vergi stratejisini belirlemede yol

¹¹⁸ Arıkan, a.g.e., s. 276.

¹¹⁹ Çek, a.g.e., s. 40.

gösterir¹²⁰. Vergi alanında uzman kişilerin hukukçu ve finans uzmanları ile birlikte kolektif bir şekilde bu incelemeyi yapması tavsiye edilmektedir¹²¹.

1.2.2.2. Sözleşmenin İmzalanmasıyla Kapanış Öncesi Dönem

Pay devir sözleşmenin imzalanmasıyla birlikte satıcı taraf payın mülkiyetini devretme, alıcı taraf ise payın bedelini ödeme borcu altına girmektedir. Genellikle tarafların bu borcun ifasını bir şarta bağladığı görülmektedir¹²². Bu şartlar genellikle geciktirici veyahut bozucu yenilik doğuran şartlar olarak karşımıza çıkmaktadır¹²³. Örneğin, yetkili mercilerden izin/onay alınması vb.¹²⁴. Tarafların kararlaştırdıkları bu şartlar gerçekleşmeden yalnızca pay devir sözleşmesinin imza edilmesi payın devrini ve dolayısıyla pay sahipliğinden kaynaklanan hakları alıcı tarafa geçirmemektedir; bunun için mutlaka tasarrufi işlemin gerçekleşmesi gerekmektedir. Sıkça karşılaşılan bir durum, pay devir sözleşmesinde belirtilen bir kapanış tarihi konarak, taraflar arasındaki taahhütlerin ve borçların bu tarihe kadar gerçekleşmesini şart koşturmasıdır. Bir diğer deyişle, taraflar, belirli şartların kapanış tarihine kadar yerine getirilmesi gerektiğine karar verir ve bu şartlar yerine getirilmeden sözleşme yürürlüğe girmez veya borçlar ifa edilmez¹²⁵.

Taraflar pay devir sözleşmesi ile bu sözleşmeden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerini, devre konu payın satım bedelini, bu bedelin nasıl ödeneceğini, ne zaman ödeneceğini, ödememe durumunda cezai şartın ne olacağını, aralarında çıkabilecek hukuki uyuşmazlıklarda yetkili ve görevli mahkemenin hangisi olacağını, rekabet etmeme yükümlülüklerini, devir sonrası hukuki durumlarını vb. kararlaştırmaya çalışmaktadırlar¹²⁶.

¹²⁰ Kutlan, a.g.e., s. 57.

¹²¹ Arıkan, a.g.e., s. 274.

¹²² Akduman, a.g.e., s. 97.

¹²³ İ. G. Esin, T. S. Lokmanhekim, *Uygulamada Birleşme ve Devralmalar*, Beta Kitap, Kırklareli, 2003, s. 37.

¹²⁴ Akduman, a.g.e., s. 97.

¹²⁵ Esin, Lokmanhekim, a.g.e., s. 35.

¹²⁶ Akduman, a.g.e., s. 103.

1.2.2.3. Kapanış Dönemi

Kapanış dönemi dediğimiz dönem tarafların borçlarını ifa etmek için yerine tasarrufî işlemleri yerine getirdikleri dönemdir. Devreden şirket payın mülkiyetini alıcıya geçirecek, alıcı pay devir sözleşmesinin imzası sürecinde kararlaştırmış oldukları bedeli yine bu süreçte kararlaştırmış oldukları yöntemle ödeyecektir. Örneğin, ülkemizde henüz uygulaması yaygınlaşmamış bulunan fakat ABD ve Avrupa ülkelerinde yaygın olarak kullanılan “earn-out” ödeme yöntemi ile ödeyecektir¹²⁷. Sözleşme süresince tarafların üzerinde anlaştığı ödeme yöntemine göre devralan tarafın asli edim yükümlülüğü olan bedeli ödeme borcunun icrası değişkenlik göstereceğinden “bedel ve ödeme yöntemi” dikkatli düşünülerek hazırlanmalıdır.

Tarafların kapanış döneminde borçlarını yerine getiremedikleri senaryolarda genel hükümlere göre sorumlulukları doğacak ve sözleşme süresinde kararlaştırmış oldukları (kararlaştırmış iseler) “cezai şart” hükümleri devreye girecektir.

1.2.2.4. Entegrasyon Süreci

Devir işlemleri tamamlandıktan sonra entegrasyon aşaması başlar. Bu süreçte, yeni bir iş planı oluşturulur, organizasyonel ve hukuki değişiklikler yapılır, insan kaynakları değerlemesi ve planlaması gerçekleştirilir. Kısacası, devreden şirketin devralan şirketle uyumlu hale getirilmesi sağlanır¹²⁸.

¹²⁷ Akduman, a.g.e., s. 171.

¹²⁸ Akduman, a.g.e., s. 174.

2. EARN OUT KLOZU TANIMI, UNSURLARI VE HUKUKİ NİTELİĞİ

Çalışmamızın bu kısmında earn out klozlarının tanımı, unsurları ve hukuki niteliği ele alınacaktır. Tanım vermenin zorluğunun farkında olarak yabancı ülkelerdeki ve pay devirlerindeki uygulaması da dikkate alınarak bir tanım verilmeye çalışılacaktır. Earn out klozlarının hukuki niteliği de Borçlar ve Ticaret hukukundaki müesseselerle karşılaştırmalı bir şekilde ele alınacaktır.

2.1. Tanımı

Earn-Out Klozu şirket devralmalarında yer alan, satın alan tarafa şarta bağlı ödeme yükümlülüğü yükleyen bir sözleşme hükmüdür¹²⁹. Fiyat ayarlama mekanizması niteliğinde olan bu klozlar, temelde taraflar arasında bilgi asimetrisini azaltma ve risk paylaşımı yapma işlevi görmektedir¹³⁰. İlk olarak Anglo-Amerikan Hukuk Sisteminde kullanılan bu hüküm “earn out klozu” olarak nitelendirilmiş ve Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde de “earn-out” şeklinde İngilizce olarak kullanılmaya devam edilmiştir.¹³¹ Bu nedenle çalışmamızda da “earn out klozu” olarak kullanılacaktır.

Amerika Birleşik Devletleri’nde earn out klozları halka açık şirketlerin devralınmasında nadiren kullanılırken özel şirket devralmalarında sıklıkla bu hükümlerin kurduğu köprü işlevinden faydalanılmaktadır¹³². Ülkemizde ise earn out klozlarının kullanıldığı sözleşmelere rastlanılmamaktaysa da hızlı büyüyen ve globalleşen ekonomide bu hükümlere sıklıkla başvurulacağı tahmin edilmekte ve bu klozların hukuki nitelendirilmesi önem arz etmektedir¹³³.

¹²⁹ B. JM. Quinn, ‘Putting Your Money Where Your Mouth Is: The Performance of Earnouts in Corporate Acquisitions’. *University of Cincinnati Law Review*, cilt: 81, sayı: 1, Şubat 2023, 127-172, s. 133; M. Vischer, ‘Earn out-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen’. *Schweizerische Juristen-Zeitung*, cilt: 98, sayı: 21, 2002, s. 509.

¹³⁰ J.C. Coates, ‘M & A Contracts: Purposes, Types, Regulation and Patterns of Practice’. Law Working Paper, *Harvard Law School and ECGI*, 292/2015.

¹³¹ Y. M. Atamer, Z. Altunbaş Sancak, ‘Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katımlı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klozları) Mukayeseli Bir İnceleme’. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 2019, cilt: 35, sayı: 3, s. 97-133.

¹³² A. Asharipour, ‘Legal Transplants in The Law Of The Deal: M & A Agreements in India’. *UC Davis Legal Studies Research Paper Series*, Research Paper No: 469, 2015, s. 2.

¹³³ Atamer, a.g.e., s. 98.

Earn out klozları, iş dünyasında karşılaşılan belirli ihtiyaçlar ve koşulların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu hükümlerin ortaya çıkışı, özellikle işletmelerin değerlemesi ve satın alınması süreçlerinde yaşanan belirsizlikler ve risklerle ilişkilidir. Zira işletmelerin değerlemesi karmaşık bir süreçtir. Alıcılar ve satıcılar çoğu zaman işletmenin gerçek değeri noktasında farklı görüşlere sahip olmaktadır. Bu değerlendirme farklılıklarının temel sebebi ise “bilgi asimetrisi” ve işletmenin gelecekteki performansına yönelik tarafların birbirinden farklı tahminleridir¹³⁴. Satıcı, işletmenin potansiyelini ve gelecekteki büyüme fırsatlarını vurgularken, alıcı daha temkinli bir yaklaşım benimsemektedir. Her ne kadar yukarıda bahsettiğimiz üzere taraflar uzmanlar vasıtasıyla hedef şirket üzerinde devralmadan önce şirket değerinin belirlenmesi için inceleme (due diligence) yaptırır da bu incelemelerin her zaman doğru ve eksiksiz olacağına garantisiz bulunmamaktadır¹³⁵. Bu nedenle, işletmenin gelecekteki performansına dayalı bir değerlendirme yöntemi olarak earn out klozları ortaya çıkmıştır. Bu klozlar sayesinde, taraflar kapanıştan sonra belirli hedeflere ulaşıldığında ek ödemeler yapmayı kabul etmekte dolayısıyla işletme değerlemesi konusundaki görüş ayrılıkları giderilmektedir¹³⁶.

Earn out klozlarının işlevi hakkında temelde iki görüş bulunmaktadır. İlk görüşe göre; şirket devralmalarında earn out klozu, “ters seçim” sorununa sözleşmesel bir yanıt olarak işlev görmektedir¹³⁷. Bu görüşün temelinde Profesör George Akerlof’un “limon piyasası” üzerine yazdığı makalesi yer almaktadır¹³⁸. Bu makalede, bir piyasada hem yüksek hem düşük kaliteli limon satıcılarının bulunduğu durumda alıcılar düşük ve yüksek kaliteli ürünleri birbirinden ayırt edemezse satın alacakları limon için ortalama bir fiyat teklif edecektir¹³⁹. Bunun sonucunda ise, yüksek kaliteli limonların sahipleri piyasadan çekilecek, piyasada yalnızca kalitesiz limonlar kalacak ve limon piyasası çökecektir. İşte bu sorunun giderilmesi için kaliteli satıcılar çeşitli yöntemler ile alıcılara kendileri hakkında gizli bilgi sinyali vermektedir¹⁴⁰. Düşük

¹³⁴ Qinn, a.g.e., s. 130; Atamer, Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 103.

¹³⁵ Atamer, Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 103.

¹³⁶ Quinn, a.g.e., s. 130.

¹³⁷ M. D. Cain, D. J. Denis ve D. K. Denis, ‘Earnouts: A study of Financial Contracting in Acquisition Agreements’. *Journal of Accounting and Economics, Forthcoming*, 2010, s. 17; Qinn, a.g.e., s. 138.

¹³⁸ G. A. Akerlof, ‘The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism’. *The Quarterly Journal of Economics*, cilt: 84, sayı:3, 1970; Qinn, a.g.e., s. 137.

¹³⁹ Akerlof, a.g.e., s. 489-492.

¹⁴⁰ Akerlof, a.g.e., s. 497.

kaliteli satıcılar ise gizli bilgi sinyali vermekten kaçınacak; zira bu bilgi sinyalinin maliyetlerine katlanmak istemeyeceklerdir¹⁴¹. Pay devir sözleşmelerine eklenen earn out klozları da tıpkı limon piyasasında satıcıların alıcılara vermiş olduğu gizli bilgi sinyali gibi işlev görmektedir¹⁴². Zira satıcı ödemenin bir kısmının kapanış sonrasına ertelenme hususunu kabul etmekle, şirket değerlendirme noktasında çıkan anlaşmazlıkları ve potansiyel ters seçim sorununu gidermekte; adeta alıcıya “şirketime güveniyorum ve bunu kanıtlayabilirim” sinyali vermektedir¹⁴³. Bir diğer deyişle, şirket kalite ve değerlerine güvenen satıcılar earn out klozlarını kabul etme eğiliminde olacakken, şirket değeri konusunda tereddütleri olan satıcılar earn out klozlarını sözleşmeye dahil etme hususunda mesafeli duracaklardır. Bir nevi satıcı taraf alıcı tarafa “şirketime güveniyorum; eğer güvenmeseydim benim için maliyetli olan bu earn out klozlarını sözleşmeye dahil etmezdim” sinyali vermektedir. Bu “gizli bilgi sinyali” işlevi sayesinde, alıcılar kaliteli ve kalitesiz satıcıları birbirinden ayırt edebilecek ve en nihayetinde ters seçim sorunu çözülmüş olacaktır. Bu görüş, kaliteli ve kalitesiz satıcıların her ikisinin de bu mekanizmayı kabul ettikleri bir senaryoda earn out klozlarının sinyal verme işlevini yitireceğinden dolayı eleştirilmiştir¹⁴⁴.

Bir diğer görüşe göre ise; earn out klozları pay devir sözleşmelerinin doğaları gereği taraflar arasında mevcut bulunan “belirsizlik” sorununa yanıt vermektedir¹⁴⁵. Bu görüşe göre earn out klozları taraflar arasında sözleşme kurulmasını kolaylaştırma amacına hizmet etmektedir¹⁴⁶. Tarafların piyasa koşulları veyahut geleceğe yönelik beklentileri hususunda farklı görüşlerinin bulunması kaçınılmazdır. Bütün bu belirsizlikler ise her iki taraf için de farklı riskleri içinde barındıracak, iki taraf için de olumsuz bir sonucun ortaya çıkma ihtimali her zaman için var olacaktır. Öte yandan, genellikle alıcı taraf risk alma hususunda daha çekimser davranırken girişimci konumunda bulunan satıcı taraf daha cesaretli bir tutum sergileyecektir¹⁴⁷; zira satıcı şirketi ile ilgili bütün bilgilere hâkim iken, alıcı hedef şirket hakkında sınırlı bilgiye sahiptir. Taraflar arasındaki “bilgi asimetrisi” ve risk tercihlerinin farklılığı belirsizliğe

¹⁴¹ Rasmusen, a.g.e., s. 329.

¹⁴² Qinn, a.g.e., s. 138.

¹⁴³ Hilgard, a.g.e., s. 2913.

¹⁴⁴ Quinn, a.g.e., s. 141.

¹⁴⁵ R. F. Bruner, *Applied Mergers and Acquisitions*, 2004, s. 615-616.

¹⁴⁶ Bruner, a.g.e., s. 615-616; Qinn, a.g.e., s. 133.

¹⁴⁷ Atamer, Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 103.

ve sözleşmenin fiyatlandırma noktasında anlaşmazlıklara sebebiyet verecektir¹⁴⁸. Earn out klozları risk alma konusunda daha cesur davranan satıcı taraf ile çekimser kalan alıcı taraf arasında bir risk dağılımı yapmakta ve dengeyi sağlamaktadır. Kapanıştan sonra şirketin elde edeceği kâra göre ödenecek tutar konusunda satıcı tarafa bir risk yüklemekte, eğer gelecekte satıcı tarafın tahmin ettiği karlılığa ulaşılamazsa satıcı taraf yalnızca bu iyimserliğinin sonuçlarına katlanmaktadır¹⁴⁹.

2.2. Unsurları

Earn out klozları alıcı ve satıcı taraf arasında pay devir sözleşmesi yapılırken köprü işlevi gören, tarafların değerlendirme farklılıklarından kaynaklanan problemi çözerek sözleşme kurulmasını sağlayan hükümlerdir dolayısıyla bu sözleşmenin mutlaka alıcı ve satıcı olmak üzere iki tarafı bulunmaktadır. Taraflar earn out klozlu pay devir sözleşmelerini diledikleri şekilde tasarlayabilseler de bu sözleşmeler iki temel unsurdan oluşmaktadır: Finansal veya Finansal Olmayan Hedefler ile Hedefe Belirli Bir Sürede Ulaşabilme Şartı.

2.2.1. Finansal veya Finansal Olmayan Hedefler

Earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde finansal hedeflerin tutturulmasına bağlı olarak kapanıştan sonra ödenecek bir bedel belirlenebileceği gibi bir ruhsatın alınması, yetkili mercilerden onay alınması gibi finansal olmayan hedefler de belirlenebilmektedir¹⁵⁰.

Finansal hedefler, satıcının finansal performansı ile doğrudan ilişkilendirilebilecek verilerdir¹⁵¹. Örneğin: şirketin belirli bir düzeyde kâr elde etmesi, nakit akış, yıllık ciro veya diğer mali kalemleri içerebilmektedir.

Klasik satım sözleşmelerinde “eş zamanlı ifa” prensibi bulunmaktayken yani alıcının ödemeyi yaptığı anda satıcı payın devrini gerçekleştirirken earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde eş zamanlı ifa prensibi hâkim değildir. Earn out klozlu

¹⁴⁸ R. J. Gilson, ‘Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing’. *The Yale Law Journal*, cilt: 94, sayı: 2, 1984, s. 241–247.

¹⁴⁹ Gilson, a.g.e., s. 245.

¹⁵⁰ Bruner, a.g.e., s. 610.

¹⁵¹ Quinn, a.g.e., s. 135.

sözleşmelerde kapanış ve kapanış sonrası dediğimiz iki dönem bulunmaktadır ve alıcının ödeme borcu bu iki zamana yayılmaktadır. Satıcı devri gerçekleştirmekte fakat alıcı belirlenen pay bedelinin tamamını bu devir esnasında yani kapanışta ödememektedir. Öncelikle kapanışta kararlaştırdıkları tutarı ödemekte kalan kısmı ise belirli şartların gerçekleşmesine bağlı olarak kapanıştan sonra ödemektedir. Eğer şartlar gerçekleşmezse alıcının kalan kısmı ödeme yükümlülüğü de kalmamış olmaktadır.

Earn-out klozlu pay devir sözleşmelerinde, kapanıştan sonra ödenecek bedel tarafların üzerinde anlaştığı toplam sözleşme bedeline göre değişkenlik göstermekte ve genellikle toplam anlaşma değerinin %30 ila %50'si arasında değişmektedir¹⁵². Bu rakam, teklif sahibi ve hedef şirket arasındaki değerlendirme farklarına ve anlaşma ile ilişkilendirilen belirsizliğe bağlıdır. Devredilen şirket, alıcı şirkete göre daha büyük olduğunda ve anlaşmanın toplam değeri arttığında ertelenmiş ödeme daha büyük olmaktadır¹⁵³.

Finansal olmayan hedefler ise, pazar payı hedeflerini veya belirli müşteri odaklı hedefleri içerebileceği gibi; gerekli yerlerden izin, onay, ruhsat veyahut lisans alımı gibi belirli başarıları ve düzenleyici onayları da içerebilmektedir¹⁵⁴.

2011 yılında gerçekleşen bir olay, earn out klozlu sözleşmelerde tarafların belirlediği hem finansal hem finansal olmayan hedefleri içinde barındıran güzel bir örnek teşkil etmektedir. Fransa merkezli ilaç ve aşı üreticisi bir sağlık firması olan Sanofi, Cambridge, Massachusetts merkezli bir Amerikan biyoteknoloji şirketi olan Genzyme adlı şirketi 2011 yılında satın almıştır¹⁵⁵. Bu satın alma görüşmeleri sırasında taraflar arasında şirket değerlemesi hususunda anlaşmazlıklar meydana gelmiştir. Bu anlaşmazlıkların sebebi ise; Genzyme'nin, bu satın alma görüşmeleri öncesinde Cerezyme ve Fabrazyme ilaçların her ikisinin üretim tesislerinde sorun yaşamış

¹⁵² K. N. Petrovich, 'Determinants of earnouts in M&A deals in the UK', *St. Petersburg University Graduate School of Management*, St. Petersburg, 2018, s. 18.

¹⁵³ N. Kohers, J. Ang., 'Earnouts in Merger: Agreeing to Disagree and Agreeing to Stay', 73 J., BUS 445 (2000).

¹⁵⁴ Quinn, a.g.e., s. 135.

¹⁵⁵ Wikipedia The Free Encyclopedia, 'Genzyme'. <https://en.wikipedia.org/wiki/Genzyme>, E.T: 20.06.2024.

olmasıdır¹⁵⁶. Genzyme bu sorunların üstesinden geldiğine inanmaktayken; Sanofi bu üretim sorunlarının çözüldüğü konusunda endişeler taşımaktaydı. Ayrıca Genzyme geliştirmekte olduğu bir ilaç olan Lemtrada'nın şirketin değerini artıracığına inanmaktayken, Sanofi bu ilacın hem ilgili resmi otoriteler tarafından onaylanma¹⁵⁷ konusunda hem de şirkete getireceği kâr hususunda daha az iyimserdi¹⁵⁸. Bu anlaşmazlıkları gidermek için taraflar pay devir sözleşmesine earn out klozlarını eklemiş ve ödemenin bir kısmının kapanışta; kalan kısmının ise finansal ve finansal olmayan yukarıda bahsi geçen hedeflerin tutturulma şartına bağlı olmak üzere kapanıştan sonra ödeme şartına bağlı kılmışlardır.

Bu davadaki şarta bağlı ödeme (earn out klozu), taraflar arasındaki ilaçların üretim sorunları ve gelir beklentileri konusundaki fikir ayrılıklarının çözülmesine yardımcı olmuştur. Üretim sorunları Genzyme yöneticilerinin satın alan tarafa garanti ettiği şekilde çözüldüğü ölçüde, Genzyme pay sahipleri ek değer elde edecektir. Genzyme beklentileri karşılayamazsa Sanofi'nin ek ödeme yapması gerekmeyecektir. Değerin nihai olarak belirlenmesini gelecekteki bir tarihe erteleyerek, hem alıcı hem de satıcı çözülmemiş sorunlara rağmen anlaşmaya devam edebilmişlerdir.

Bir başka örnek vermemiz gerekirse; biyoteknoloji şirketi Celgene Corp, meme kanserini tedavi edici nitelikte ilaç olan Abraxane'i üreten Abraxis'ı 2.9 milyar dolar karşılığında satın almayı kabul etmiştir¹⁵⁹. Ancak bu ödemenin bir kısmı FDA onaylarının belirli tarihlerden önce elde edilmesi ve satış hedeflerinin tutturulması şartına bağlı olarak kapanıştan sonra ifa edilecektir¹⁶⁰. Bu örneğimizde de benzer şekilde finansal ve finansal olmayan hedefler ve bu hedeflerin tutturulma şartına bağlı olarak kapanıştan sonra ifa edilecek borç olarak belirlenmiştir. En nihayetinde taraflar hedef şirket ile ilgili farklı düşüncelere sahip olsalar bile riskler paylaştırılmış ve sözleşme akdedilebilmiştir. Her iki örnekte de satın alma anlaşmaları, düzenleyici kilometre taşlarına ve ürün satışlarına ulaşılmasına bağlı ödemeleri içeren bir diğer

¹⁵⁶ <https://www.ema.europa.eu/en/homepage>, 'Questions and answers on the shortages of Cerezyme and Fabrazyme', E.T: 20.06.2024.

¹⁵⁷ EMA onayı, FDA onayı vb.

¹⁵⁸ Quinn, a.g.e., s. 130.

¹⁵⁹ www.reuters.com, 'Celgene to buy Abraxis BioScience for \$2.9 billion'. E.T: 20.04.2024.

¹⁶⁰ I. Kirman ve V. Goldfeld, *Contingent Value Rights*, Practical Law Publishing Limited and Practical Law Company, 2011, s. 4.

deyişle hem finansal hem de finansal olmayan hedefleri içeren earn out klozlu pay devir sözleşmesi örnekleridir.

2.2.2. Hedefe Belirli Bir Sürede Ulaşabilme Şartı

Earn out klozlarının vadesi genellikle bir ila üç veya beş yıl arasında değişebilir ki burada önemli olan şey bu sürenin belirlenen hedeflere ulaşmak için yeterli olmasıdır¹⁶¹.

Yapılan araştırmalar göstermektedir ki; earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde önemli olan şey, devralınan şirket yönetiminin yönetimde kalmaya devam etmesi ise yani yukarıda açıklandığı üzere devralınan şirket yönetimin insan sermayesine veyahut patent vs. gibi uzmanlık alanlarına özellikle ihtiyaç duyuluyorsa tarafların belirledikleri süre daha uzun olmaktadır¹⁶².

Örneğin, yukarıda verdiğimiz Sanofi ve Genzyme şirketleri veyahut Celgene ile Abraxis şirketleri arasındaki kapanış sonrası hedefler söz konusu ilaçlar için gerekli onayların alınması ve bu ilaçların belirli bir satış hedefini tutturmasıydı. Örnek olaylarımızda, normal bir pay devir sözleşmesine göre daha büyük bir belirsizlik söz konusudur dolayısıyla buradaki sürenin daha uzun olması mantıken de doğrudur. Zaten söz konusu sürelerin çok uzun veya kısa olması taraflar açısından mantıklı değildir.

Sözleşme süresinin çok uzun olduğu durumlarda, alıcı taraf özellikle satıcı tarafın yönetimde kalmaya devam ettiği anlaşmalarda şirketi üzerinde tam bir yönetim ve otorite kuramamış olacaktır; yönetimde kalan satıcı taraf ise zamanla şirket üzerindeki hakimiyetini kaybedecek, adeta etkisiz hale gelecektir; kısa bir earn-out süresi ise, satıcının şirketin karlılığını yakın gelecekte değiştirmek veya yanılmak için fırsatlar yaratabilir. Aynı şekilde, alıcı da belirlenen hedeflere ulaşmayı kolayca erteleme veya earn-out süresinin sonrasına bırakma eğiliminde olabilir¹⁶³.

¹⁶¹ Petrovich, a.g.e., s. 18.

¹⁶² Cain, a.g.e., s. 25

¹⁶³ Atamer, Sancak, a.g.e., s. 107.

2.3. Düzenlenme Şekilleri

Earn out klozlu pay devir sözleşmeleri, belirli bir düzenlenme şekline haiz değildir¹⁶⁴. Düzenlenme şekillerindeki alternatifler neredeyse sınırsızdır. Taraflar earn klozlu pay devir sözleşmesi akdederken kendi çıkarlarına göre sözleşmeyi düzenlemelidir. Yukarıda earn out klozlu pay devir sözleşmelerinin unsurları olarak yer verdiğimiz finansal veyahut finansal olmayan hedeflere baktığımız zaman finansal olmayan hedeflerin genellikle benzer düzenlendiği görülmektedir. Örneğin; belirli mercilerden izin/onay alınması, belirli kilometre taşlarına ulaşılması şeklinde düzenlenmektedir. Fakat finansal hedeflerin hesaplama kriterleri konusunda bir belirsizlik vardır ve bu hesaplama kriterlerinin sözleşme ekinde belirlenmesi tavsiye edilmektedir¹⁶⁵.

Değişken kısım olan earn out ödemesi pay devir bedelinin bir yüzdesi olarak kararlaştırılabileceği gibi sabit bir bedel olarak da kararlaştırılabilmektedir. Ayrıca earn out ödemesi için ulaşılması gereken asgari bir tutar kararlaştırılabileceği gibi daha karmaşık hesaplama yöntemleri de düzenlenebilmektedir¹⁶⁶. Örneğin, FAVÖK gibi finansal göstergeler kullanılabilir. İşletme hedefleri belirli bir FAVÖK düzeyine ulaşmayı içeriyorsa, bu hedefe ulaşıldığında earn-out ödemesi gerçekleştirilebilir.

Earn out ödemesinin sabit bir bedel olarak veyahut sabit bir pay devir bedelinin yüzdesi olarak değil de süreç içinde şirketin elde edeceği kâr oranına göre değişken bir standarda bağlı olarak kararlaştırılması da mümkündür. Bir diğer deyişle, devralanın, hedef şirketin şirketin gelecekteki performansına bağlı olarak ek ödemeler yapmayı kabul ettiği bir mekanizmayı ifade eder. Burada finansal göstergeler, geçmiş yıllara göre kârın artış oranı gibi hedeflere dayalı olarak hesaplanır¹⁶⁷. Bütün bu durumlarda önemli olan tarafların sözleşme ekiyle bir muhasebe standartı, hesaplama kriterleri üzerinde uzlaşmaya varmasıdır.

Yukarıda yer verdiğimiz hedeflere belirli sürede ulaşabilme şartında, belirlenen süre bir yıldan uzunsa earn out ödemelerinin her yılın sonunda mı yoksa hedef şirketin tüm dönemler boyunca toplamda sözleşmede belirlenen hedeflere uygun hedefi

¹⁶⁴ Fischer, Kalin, a.g.e., s. 5.

¹⁶⁵ Atamer, Sancak, a.g.e., s. 108.

¹⁶⁶ Fischer, Kalin, a.g.e., s. 5

¹⁶⁷ Atamer, Sancak, a.g.e., s. 108

tutturduğu anlaşıldığında mı ödeme yapılması gerektiği konusu bir muammadır ki sözleşme eki ile düzenlenmelidir ve bu düzenlemeye uygun olarak eğer ki taraflar yıllık earn out dönemi belirlediyse ve yıl sonunda hedeflere ulaşılamamışsa ulaşamadığı hedefler bir sonraki yıla aktarılarak satıcı tarafa telafi imkânı sağlanabilir¹⁶⁸.

Sözleşme ile veyahut sözleşme eki ile “clawback/geri alma mekanizması” da düzenlenebilmektedir. "Clawback", earn-out anlaşmaları veya benzeri sözleşmelerde yaygın olarak kullanılan bir terimdir. Earn-out klozlu bir anlaşmada, "clawback" kavramı, genellikle bir satış sonrası performans hedeflerini karşılayan bir işletme veya işletme birimi tarafından alınan earn-out ödemelerinin, belirli koşulların yerine getirilmediği durumlarda iadesini ifade eder¹⁶⁹. Bir başka anlatımla, esasen işletmenin devrinde başta ödenen ve bir kısmı earn-out olarak ödenen kısmın hedef gerçekleşmediği takdirde satıcıdan geri alınması sağlanır. Örneğin, işletmenin değeri satıcıya göre 100 birim, alıcıya göre 80 birimdir. Pay devir sözleşmelerinde alıcı 80 birimi pay devri için, 20 birimi de earn-out için pay devrinin daha başlangıcında öder. Ancak işletme belirlenen süre sonrasında hedeflenen performansa ulaşmaz ise satıcı alıcıya 20 birimi geri öder.

Clawback koşulları ve süreci sözleşme tarafından belirlenir. Bu koşullar, hangi nedenlerle geri alma işlemi başlatılabileceği, nasıl hesaplanacağı ve geri alınan miktarın nasıl iade edileceği gibi detayları içerir.

Uygulamada seyrek rastlanılsa da bu sözleşmelerin satıcı dostu olacak şekilde de düzenlenmesi mümkündür. Şöyle ki; satıcılar belirlenen koşulların gerçekleşmesi halinde kazanacakları earn out bedelinin belirlenen bir banka hesabında veyahut başka bir yerde depo edilmesini belirleyebilmektedir ve bu sayede şartın gerçekleşmesi halinde satıcının hakettiği earn out ödemesi yapılmadan alıcının kendi pay sahiplerine ödeme yapması engellenmiş olmakta dolayısıyla satıcı kendi alacağını güvence altına almış olmaktadır¹⁷⁰. Ancak bu halde; earn out klozlu sözleşme akdetme niyetinde olan alıcı için “yapacağı ödemenin taksitlere bölünerek ve hedef şirketin elde ettiği kârdan finanse edilerek ödeme kolaylığı sağlama amacı” ile çelişmekte dolayısıyla

¹⁶⁸ Fischer, Kälın, a.g.e., s. 8.

¹⁶⁹ Fischer, Kalın, a.g.e., s. 8.

¹⁷⁰ Fischer, Kälın, a.g.e., s. 12.

uygulamada alıcı taraf bu sözleşmeleri böyle bir düzenleme ile akdetmeye yanaşmamaktadır¹⁷¹.

2.4. Hukuki Niteliği

Earn out klozlarının hukuki niteliği de belirlenmelidir. Bu klozların hukuki niteliği tartışmalıdır. Ancak belirtelim ki, earn-out klozlarının tek bir tasarımı ya da görünümü olmadığı için farklı şekillerde nitelendirilebilmesi mümkündür. Diğer bir deyişle, earn out klozlarının çok farklı şekilde düzenlenebilmesi ve bu kloza başka klozların da eklenebilmesi mümkündür. Bu durumda elbette earn out klozlarının bu bütünün içinde değerlendirilmesi gerekecektir. Ancak aşağıdaki hukuki nitelendirme, çekirdek earn out klozları göz önünde bulundurularak yapılacaktır. Ülkemizde earn out klozlu pay devir sözleşmelerine seyrek rastlanması bu alanda yapılan detaylı bir literatür çalışmasının bulunmamasına sebebiyet vermiştir. Fakat hızlı bir şekilde büyümeyi hedefleyen işletmelerin artmasıyla birlikte ileride earn out klozlu sözleşmelerin sayıca artması beklenmektedir. Dolayısıyla bu mekanizmayı içeren sözleşmeleri doğru bir hukuki çerçeveye oturtmak ileride çıkabilecek uyumsuzlukları önlemeye yardımcı olacağı gibi, tarafların hak ve yükümlülüklerini daha doğru nitelendirmeye de katkı sağlayacaktır.

Aşağıda earn out klozları, sonuca katılması sözleşmelerle ve adi ortaklık sözleşmeleri ile karşılaştırılarak değerlendirilecektir. Bu tartışmalar sonrasında görüşlerimiz de aşağıda ayrı bir başlık halinde izah edilecektir.

2.4.1. Rızai Sözleşme Niteliği

Rızai sözleşmeler, tarafların bir konuda karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarının olmasının kafi olduğu ve başkaca bir şekli şartta ihtiyacın olmadığı sözleşmelerdir¹⁷². Türk hukukunda sözleşmeler kural olarak rızai sözleşmelerdir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, earn out klozlu sözleşmelerde, tarafların şirket kontrolünü ele geçirmeye yetecek oranda payın devrinin karşı tarafa geçirilmesi ve bunun

¹⁷¹ Fischer, Kalin, a.g.e., s. 12.

¹⁷² Eren, *Genel Hükümler*, s. 199-200; S. S. Tekinay, S. Akman, H. Burcuoğlu, A. Altop, *Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (7.Baskı), İstanbul 1993, s. 59.

karşılığında belirlenen ücretin kapanış öncesi ve belirli şartlara bağlı olarak kapanış sonrasında ödenmesi konusunda anlaşmış olmaları yeterlidir. Bu sebeple earn out klozlu pay devir sözleşmeleri rızai sözleşmeler arasında yer almaktadır.

2.4.2. Sonuca Katımlı Sözleşme Niteliği

Kural olarak earn out sözleşmelerinin saf/çekirdek halini, sonuca katımlı sözleşmeler içinde değerlendirmek mümkündür. Ancak aşağıda tekrar ele alacağımız ve karşılaştıracığımız üzere bazı hallerde earn out sözleşmeleri adi ortaklık olarak da nitelendirilebilir. Bu hususları topluca karşılaştırma sonunda görüşümüz başlığı altında değerlendireceğiz.

Earn out klozlarının sonuca katımlı sözleşme olup olmadığını değerlendirmek için öncelikle sonuca katımlı sözleşmenin tanımlanmasına ihtiyaç vardır. Bu nedenle önce, sonuca katımlı sözleşmenin tanımı ve özellikleri üzerinde durulacaktır.

Sonuca katımlı sözleşme, taraflardan birinin (katılanın) sözleşmenin diğer tarafında olan kişinin (paylaşanın) ekonomik faaliyetine herhangi bir şekilde katkıda bulunmayı taahhüt ettiği; paylaşanın ise bu katkı karşılığında ekonomik faaliyeti sonucu elde ettiği kârdan pay vermeyi taahhüt ettiği sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde katılanın sağladığı katkı ekonomik bir katkı olmak zorunda olmayıp katılan, emeğini de ortaya koyabilmektedir¹⁷³.

6098 sayılı yeni TBK’da “sonuca katımlı sözleşme” şeklinde bir sözleşme tipine açıkça yer verilmese de kanunda bu sözleşme tipini düzenleyen hükümler mevcuttur¹⁷⁴. Ancak kanunda düzenlenmese dahi bir sözleşmenin sonuca katımlı olarak düzenlenmesine bir mâni yoktur ki bu zaten sözleşme özgürlüğünün bir sonucudur. Dolayısıyla bu sözleşme tipinin yalnızca kanunda belirtilen sözleşmeler ile

¹⁷³ İnal, a.g.e., s. 13; Doktrinde yer alan bir başka tanıma göre, “başkasına ait iktisadi ürüne, bu ürünün meydana gelmesinde yardımı bulunan diğer bir kişinin katıldığı hukuki işlemdir”, bkz. E. Kuntalp, *Karışık Muhtevalı Akit*, (2.Baskı), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2013, s. 74.

¹⁷⁴ İnal, a.g.e., s. 7: Örneğin; ürün hasılat kirasının bir türü olan katımlı (iştirakli) kira sözleşmesi (mülga BK. m. 270/ II, 6098 sayılı TBK. m. 357/ II); işçiye kazançtan pay verilmesinin kararlaştırılabildiği hizmet sözleşmesi (mülga BK. m. 323/III, TBK. m. 403) ve yayım (neşir) sözleşmesidir (mülga BK. m. 381/ II, TBK. m. 497/ II).

sınırlı olmadığını, sonuca katılmanın kararlaştırıldığı tüm ivazlı sözleşmeleri kapsadığını söylemek yanlış olmayacaktır¹⁷⁵.

Sonuca katılmalı sözleşmeden bahsedilebilmesi için öncelikle somut ve paylaşılabilir bir sonuç olmalı ve bu sonuca katılımın kararlaştırılmış olması gerekmektedir¹⁷⁶.

Sonuca katılmayı öngören bir sözleşmenin temel özelliği, katılan tarafın beklenen olumlu sonuçlara paylaşılabilir bir şekilde dahil olabilmesidir¹⁷⁷. Bu, sözleşme şartlarına göre olumlu bir netice elde edildiğinde kazançların paylaşılması anlamına gelmektedir. Ancak, belirtilen olumlu sonuç ortaya çıkmazsa ve sözleşmede başka bir düzenleme yapılmamışsa, katılanın alacağı, emeği ya da payı etkilenebilmekte ve hatta talep hakkı engellenebilmektedir. Bu durum, sonuca katılan tarafın potansiyel zararını ifade eder dolayısıyla aslında her ne kadar bu sözleşmelerin karakteristik özelliği, olumlu sonuca katılım olsa da az ya da çok olumsuz sonuca katılımın da mevcut olduğu kabul edilmelidir¹⁷⁸. Özetle, sonuç kavramı her ne kadar hem olumlu hem olumsuz sonucu ifade etse de sonuca katılmalı sözleşmelerde bahsi geçen sonuç, olumlu sonuçtur. Ancak yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, beklenen artı değerdeki sonuç gerçekleşmezse artık katılan herhangi bir alacak talebinde bulunamayacağı için aslında zarara uğramakta adeta zarara da katılmaktadır. Dolayısıyla, burada katılanın artık hem olumlu hem olumsuz sonucu göze alarak her iki sonuca da katıldığını söylemek yanlış olmayacaktır¹⁷⁹.

Sonuca katılmalı sözleşmenin akdedildiğini iddia edebilmek için ortaya çıkan sonucun katılan ile paylaşılması gerekmektedir¹⁸⁰. Bu paylaşımın mutlaka şarta bağlı olarak gerçekleşmesi gerekirken oransal olarak veyahut nakdî olarak belirlenmesi zorunluluk değildir¹⁸¹. Bir diğer ifadeyle, sözleşmenin doğası gereği olumlu sonucun gerçekleşmesi şartına bağlı olarak paylaşımın katılan ile bu sonucu

¹⁷⁵ E. Kuntalp, *Sonuca Katılmalı Ödünç Sözleşmesi*, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No:109, Sevinç Matbaası, Ankara 1980, s. 6; İnal, a.g.e., s. 8.

¹⁷⁶ İnal, a.g.e., s. 14.

¹⁷⁷ Ö. Yalınca, 'Gelir Paylaşımli İnşaat Sözleşmeleri', Yüksek Lisans Tezi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2019, s. 19.

¹⁷⁸ İnal, a.g.e., s. 10, 11.

¹⁷⁹ İnal, a.g.e., s. 11.

¹⁸⁰ Kuntalp, *Sonuca Katılmalı Ödünç Sözleşmesi*, s. 9.

¹⁸¹ Kuntalp, *Sonuca Katılmalı Ödünç Sözleşmesi*, s. 9.

paylaşma borcu doğacakken, bu paylaşma borcunu taraflar dilekleri gibi kararlaştırabilmektedir.

Taraflar genellikle sözleşmenin başında sonuç hakkında bir öngörüye sahip olamadıkları için ortaya çıkan sonuçtan belirli bir miktar pay alınması şeklinde yani oransal olarak bir belirleme yapmaktayken bu bir zorunluluk değildir¹⁸². Sabit bir miktar kararlaştırıp sonucun gerçekleşmesi ihtimalinde bunun nakdi olarak ödenmesini kararlaştırabilecekleri gibi bu paylaşma borcunun mutlaka parasal olarak belirlenmesi gerekmemektedir. Ortaya çıkan maddi bir ürün ve hatta bir zararın engellenmesi de bu paylaşma borcunun konusunu teşkil edebilecektir¹⁸³.

Aslında kural olarak olumlu sonucun doğmaması neticesinde katılanın herhangi bir alacak hakkının doğmaması gerekirken taraflar sözleşmede aksine düzenleme yapabilir; örneğin sonuç ne olursa olsun sabit bir miktarın katılına ödenmesini kararlaştırabilirler yani her durumda verilecek sabit bir bedel ve bununla birlikte olumlu sonucun gerçekleştiği ihtimalde bu sonuçtan da belli bir oranda pay verilmesi kararlaştırılabilir¹⁸⁴.

Yukarıda yer verdiğimiz açıklamalar ışığında düşünüldüğünde, earn out klozlu pay devir sözleşmeleri sonuca katımlı satış sözleşmesi niteliğindedir¹⁸⁵. Bu sözleşmelerde sonuç, payın belirlenen dönem sonunda ulaşacağı değer olup; satıcı satış bedelinin bir kısmını payın ulaşacağı değerdeki artışa katılmak suretiyle elde etmektedir¹⁸⁶. Bu sözleşmelere ilk bakışta katılanın yani satıcının her ne kadar olumsuz zarara katılmadığı düşünülse de payların arzu edilen değere ulaşamaması neticesinde earn out alacağına hak kazanamaması da onun zararını oluşturmakta dolayısıyla satıcı taraf da zarara katılmaktadır¹⁸⁷. Aşağıda 4.1. numaralı başlık altında earn out klozlu pay devir sözleşmelerini adi ortaklık sözleşmeleri ile karşılaştırılırken bu husus önem arz edecektir. Zira ortaklık sözleşmesinde ortak amaç unsurunun bir neticesi olarak

¹⁸² Kuntalp, *Sonuca Katımlı Ödünç Sözleşmesi*, s. 9.

¹⁸³ İnal, a.g.e., s. 11.

¹⁸⁴ İnal, a.g.e., s. 11.

¹⁸⁵ İnal, a.g.e., s. 50, 51; Atamer, Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 110.

¹⁸⁶ İnal, a.g.e., s. 51.

¹⁸⁷ Atamer, Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 114.

ortaklar kader birliği yapmaktadır yani ortaklığın kârına katılmakta fakat aynı zamanda zararına da katlanmaktadır¹⁸⁸.

2.4.3. Borç Sözleşmesi Niteliği

Borç sözleşmesinin tarafı olan kişiler arasında alacak ve borç ilişkisi doğmaktadır¹⁸⁹. Bu sözleşmenin taraflarından en az birisinin malvarlığındaki pasif artmakta dolayısıyla bu kimse için bir borç meydana gelmektedir¹⁹⁰. Diğer taraf için ise bir alacak hakkı doğacağı için borç sözleşmesi bu kişi için kazandırıcı işlem niteliğini ihtiva edecektir¹⁹¹. Bu doğrultuda, iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler açısından düşündüğümüzde burada artık tarafların her ikisi için de hem borçlandırıcı hem kazandırıcı nitelikte etki yaratan bir sözleşmenin var olduğu söylenebilecektir.

Earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde, taraflardan her ikisi de birbirlerine karşı borç altına girmektedirler. Alıcı taraf, açılışta ödenmesi kararlaştırılan ödeme ve şartların gerçekleştiği ihtimalde şirketin elde ettiği kârı paylaşma veya kararlaştırılan earn out ödemesini ifa etme borcunu yüklenirken, satıcı taraf şirket paylarını devretme borcu altına girmektedir. Dolayısıyla taraflar birbirlerine karşı hem alacaklı hem de borçlu sıfatına haizdirler.

2.4.4. Şarta Bağlı Sözleşme Niteliği

Doktrinde sonuca katılmalı sözleşmelerin şarta bağlı sözleşme özelliği ihtiva edip etmediğine yönelik iki farklı görüş bulunmaktadır. Öğretide bir görüşe göre; sonuca katılmalı sözleşmelerde katılanın borcu sözleşmenin kurulduğu anda mevcut iken paylaşanın borcu gerçekleşip gerçekleşmeyeceği belirsiz olan olaylara

¹⁸⁸ Ü. Y. Doğanay, *Adi Şirket Akdi: Akdin Unsurları-Kurulması- Hükümsüzlüğü*, Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1968, s. 47-48; Kuntalp, *Sonuca Katılmalı Ödünç Sözleşmesi*, s.15; Kuntalp, *Karışık Muhtevalı Akit*, s. 76; H. Arslanlı, ‘Şirket Mukaveleleriyle Cemiyetler ve İki Tarafa Borç Yükleyen Akitler Arasındaki Ayrılıklar ve Bunları Tefrike Yarayan Ölçüler’, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, cilt: 11, sayı: 3-4, 1945, 128-144, s. 138; F. Bilgili, *İsviçre ve Alman Hukuku Işığında Türk Ortaklıklar Hukukunda Gizli Ortaklık İlişkileri*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2003, s. 74.

¹⁸⁹ Eren, *Genel Hükümler*, s. 204; N. Kocayusufpaşaoğlu, H. Hatemi, R. Serozan, A. Arpacı, *Genel Bölüm Cilt I*, (7. baskı), Filiz Kitabevi, İstanbul, 2017, s. 97; T. Esener, F. Gündoğdu, *Borçlar Hukuku I Sözleşmelerin Kuruluşu ve Geçerliliği (TBK m. 1 – 48)*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017, s. 17.

¹⁹⁰ Serozan, Hatemi, Serozan, Arpacı, a.g.e., s. 12-13

¹⁹¹ Tekinay, Akman, Burcuoğlu, Altop, a.g.e., s. 46-47.

bağlanmıştır dolayısıyla burada artık koşula bağlı bir borç bulunmaktadır; ne var ki burada koşula bağlanan sözleşmenin kendisi değil, sözleşmeden doğan borçtur¹⁹². Ayrıca bu görüşe göre, sonuca katımlı sözleşmelerde paylaşan borcunun doğup doğmaması veyahut bu borcun miktarı işletmenin elde edeceği kâra göre belirlenmekte dolayısıyla paylaşan borcu işletmenin elde edeceği kâr ile orantılı olarak değişkenlik göstermektedir ki bu da borcun talih ve tesadüfe bağlı olduğunu göstermektedir¹⁹³.

Bir diğer görüşe göre ise, sözleşmenin değil sözleşmeden doğan borcun ifa zamanının ve kapsamının koşula bağlanmış olması bu sözleşmeleri koşula bağlı borç olarak nitelermeyi imkânsız kılmaktadır¹⁹⁴.

Kanaatimizce, sonuca katımlı sözleşmeler koşula bağlı sözleşme niteliğindedir. Burada sözleşmeden doğan borcun ifa zamanı ve kapsamının koşula bağlanmış olması sonucu değiştirmemektedir. Konumuz özelinde sonuca katımlı satış sözleşmesi olan earn out klozlu sözleşmeler koşula bağlı bir borçtur ve dolayısıyla bu sözleşmelere niteliğine uygun düştüğü ölçüde TBK’unda yer alan koşula ilişkin hükümler uygulanacaktır.

2.4.5. Tam İki Tarafa Borç Yükleyen Sözleşme Niteliği

Borç sözleşmeleri tarafların edim yükümlülüğüne göre; tek taraflı borç sözleşmeleri, iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler ve ortaklık sözleşmeleri olmak üzere üç ana başlıkta incelenmektedir¹⁹⁵. Tek tarafın borç altına girdiği “bağışlama” gibi sözleşmeler konumuz dışında kaldığı için burada incelenmeyecektir.

Tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler, adından da anlaşılacağı üzere her iki tarafından da birbirine karşı hem alacaklı hem de borçlu sıfatını taşıdığı sözleşmelerdir¹⁹⁶. Burada taraflar karşı tarafın edimine hak kazanmak için borç altına girmekte ve bu borcu ifa edebildikleri ölçüde karşı tarafın edimini elde

¹⁹² Kuntalp, *Sonuca Katımlı Ödünç Sözleşmesi*, s.12; İnal, a.g.e., s. 119-120.

¹⁹³ Kuntalp, a.g.e., s. 12.

¹⁹⁴ U. Yeniocak, ‘Gelir Paylaşımına Dayalı İnşaat Sözleşmesi’, Doktora Tezi, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2013, s.123.

¹⁹⁵ F. Eren, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (28. Baskı), Legem Yayınevi, Ankara, 2023, s. 220-223.

¹⁹⁶ Eren, *Genel Hükümler*, s. 221.

edebilmektedirler yani adeta taraflar arasında bir “edim değişimi (synallagma)” söz konusudur¹⁹⁷.

Earn out klozlu pay devir sözleşmesinin taraflarının da birbirlerine karşı hem alacakları hem borçları olduğu ve bu borçlar arasında “karşılıklılık” bulunduğu açıktır. Dolayısıyla earn out klozlu pay devir sözleşmelerinin iki tarafa borç yükleyen satım sözleşmesi niteliğinde olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Satıcı tarafın alacağının şarta bağlı olarak doğması da bu sonucu değiştirmeyecektir zira bu mekanizmayı içeren sözleşmelerde alıcı taraf payların mülkiyetini devraldıktan sonra başarılı sonucun elde edilmesi için çaba gösterme borcu altına girmektedir¹⁹⁸.

Burada şartın gerçekleşmesinden önce ve ondan bağımsız olarak da var olan bir çaba gösterme borcu bulunmaktadır. Karşılıklılık ilişkisi de zaten burada doğmaktadır: satıcının borcu olan pay devrinin gerçekleşmesi karşısında alıcı sözleşme ile belirledikleri şartın gerçekleşmesi doğrultusunda çalışmak zorundadır¹⁹⁹. Yoksa satıcının borcuna karşılık gelen, şartın gerçekleşip gerçekleşmemesine bağlı olarak alıcının ödeyeceği kapanıştaki bedel değildir.

İşte earn out klozlu sözleşmelerin bu karşılıklılık ilişkisinin sonucu olarak, eğer taraflardan birinin borcu bir şekilde doğmaz veyahut geçersiz kabul edilirse artık diğerinin borcu da geçersiz olacaktır²⁰⁰.

Bir diğer husus TBK m. 207/II uyarınca taraflar aksine anlaşma ve adet bulunmadıkça sözleşmedeki edimlerini aynı anda ifa etmekle yükümlüdürler. Dolayısıyla taraflardan birisi üzerine düşen yükümlülüğü eksiksiz bir şekilde ifa etmedikçe diğer taraf ödemezlik defini ileri sürebilecek ve kendi edimini yerine getirmekten kaçınabilecektir²⁰¹. Kanun hükmünde de açıkça ifade edildiği üzere bu kuralın istisnası tarafların sözleşme ile aksini kararlaştırmaları veyahut adettir. Earn out klozlu sözleşmelerde ise taraflar satım sözleşmesi yaparlar fakat klasik satım sözleşmesindeki aynı anda ifa kuralını benimsemez, şarta bağlı ödemenin bir sonucu

¹⁹⁷ M. K. Oğuzman, M. T. Öz, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (11. Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013, s. 342.

¹⁹⁸ İnal, a.g.e., s. 85-86.

¹⁹⁹ İnal, a.g.e., s. 86.

²⁰⁰ Gümüş, a.g.e., s. 33.

²⁰¹ Gümüş, a.g.e., s. 33.

olarak alıcının ifa vaktini bu şartın gerçekleşeceği zamana öteleyebilirler. Bu ise tarafların edimlerindeki karşılıklılık ilişkisine halel getirmez.

2.4.6. İsimli Sözleşme Niteliği

İsimli sözleşmeler, bir sözleşmeyi oluşturan tip unsurlarının ne TBK’da ne de diğer özel kanunlarda yer almadığı sözleşmelerdir²⁰². Daha geniş bir şekilde ifade etmek gerekirse, kişiler arasında akdedilen sözleşmelerin kanundaki hiçbir sözleşme tanımına uymadığı veyahut kanunda yer verilen birbirinden farklı sözleşme unsurlarının bir araya gelerek ayrı bir sözleşme tipini oluşturmasıyla meydana gelmiş özgün bir sözleşmedir²⁰³.

Kanun hükmünde yalnızca sözleşmenin adının geçmesi de bir sözleşmeyi “isimli” hale getirmek için yeterli kabul edilmeyecek; ancak ve ancak sözleşmeyi oluşturan asli edim yükümleri ile sözleşmenin hüküm ve sonuçlarıyla düzenlendiği sözleşmeler “isimli” sözleşme olarak nitelendirilebilecektir²⁰⁴. Kanunda düzenlendiği halde isimli sözleşme niteliğini ihtiva eden sözleşmeler de bulunmakta ve bunlara kanunda düzenlenmiş isimli sözleşmeler denilmektedir²⁰⁵.

Arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesi (TK m. 26), ön sözleşme (TBK m. 29), irtifak sözleşmesi (TMK m. 781), miras paylaşma sözleşmesi (TMK m. 676), şerh sözleşmesi (TBK m.1009) kanunda düzenlenmiş isimli sözleşmelere örnek olarak verilmektedir²⁰⁶.

İsimli sözleşmelerin temeli TBK’nın 26. maddesinde düzenlenen sözleşme özgürlüğü ilkesidir²⁰⁷. Her sözleşme için geçerli kabul edilen TBK m. 27 ile de

²⁰² M. A. Gümüş, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, (1.Baskı), Vedat Kitapçılık, 2008, s. 5; F. Eren, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, (11. Baskı), Legem Yayınevi, Ankara, 2023, s. 949-950; F. Aral ve H. Ayrancı, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2023., s. 79; S. Oktay ‘İsimli Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması’, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, C. LV, S. I-II, İstanbul, 1996, s. 263; A. D. Keskin, *Barter Sözleşmesi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 2004, s. 3.

²⁰³ İ. Yücer Aktürk, *İsimli Sözleşme Genel Teorisi ve Uzaktan Eğitim Sözleşmesi*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2016, s. 33.

²⁰⁴ Eren, *Özel Hükümler*, s. 949-950; Gümüş, a.g.e., s.6; M. M. Yıldırım, ‘Know-How’, *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, sayı:1, 2018, s. 209; Aral ve Ayrancı, a.g.e., s. 79; Oktay, a.g.e., s. 264.

²⁰⁵ Eren, *Özel Hükümler*, s.950.

²⁰⁶ A. Arat, ‘İsimli Sözleşmelerin Tamamlanması’, *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. I/S. II, 2006, s. 239-250; Aral ve Ayrancı, a.g.e., s. 79; Eren, *Özel Hükümler*, s. 946; Oktay, a.g.e., s. 264; N. Tekelioğlu, *Miras Paylaşma Sözleşmesi*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2021, s. 129.

²⁰⁷ Oktay, a.g.e., s. 270.

sözleşmelerin sınırları çizilmektedir. Anılan maddelerde sözleşmelerin taraflarca kanunda belirlenen sınırlar içerisinde özgürce akdedileceği fakat bu sözleşmelerin emredici hukuk kurallarına, kamu düzeni, ahlaka, kişilik haklarına aykırılık teşkil edemeyeceği ve konusunun imkânsız olmaması gerektiği belirtilmiştir. Dolayısıyla sözleşme özgürlüğü ilkesi gereğince her ne kadar kişiler isimsiz sözleşme akdedebilirse de bu sözleşmelerin de emredici hukuk kurallarına, kamu düzenine, ahlaka ve kişilik haklarına aykırılık teşkil etmemesi ve konusunun imkânsız olmaması gerekmektedir.

TBK m.12/1 hükmü gereğince kanunda aksi belirtilmedikçe sözleşmelerin belirli bir şekle tabi olmadığı söylenmektedir ki isimsiz sözleşmeler zaten kanunda düzenlenmediği için herhangi bir şekle tabi değildir²⁰⁸. Ancak aşağıda bahsedeceğimiz üzere isimsiz sözleşmeler ihtiva ettikleri unsurlara ve oluşma şekillerine göre alt başlıklara ayrılacağı için her isimsiz sözleşme kendi içinde değerlendirilmeli ve bu değerlendirmeler neticesinde şekle tabi olup olmadığına karar verilmelidir. Çünkü örneğin, kanunda düzenlenen sözleşmelere özgü unsurları ihtiva eden karma sözleşmelerin, içerdikleri bu unsurlardan dolayı kimi zaman şekle tabi akdedilmeleri gerekmektedir²⁰⁹.

2.4.6.1. Karma Sözleşmeler

Karma sözleşmeler, kanunda yer verilen sözleşmelere ait unsurların kanunda düzenlenmeyen şekilde bir araya getirilmesiyle meydana gelmiş sözleşmelerdir²¹⁰. Karma sözleşmeden bahsedilebilmesi için isimli veyahut isimsiz sözleşmeye ilişkin unsurlar o kadar iç içe geçmelidir ki ortaya çıkan sözleşme bağımsız bir nitelik ihtiva etmelidir²¹¹.

Karma sözleşmeler de kendi içinde “bire bir edimli karma sözleşmeler”, “kombine karma sözleşmeler”, “eklemlili karma sözleşmeler”, “çeşitli tiplere ait unsurların birbirine karıştığı sözleşmeler” olmak üzere dörde ayrılmaktadır²¹². Bu

²⁰⁸ Kuntalp, *Karışık Muhtevalı Akit*, s. 160.

²⁰⁹ Kuntalp, a.g.e., s. 160.

²¹⁰ Eren, Özel, s. 955.

²¹¹ Yücer Aktürk, a.g.e., s. 42-43.

²¹² Arat, a.g.e., s. 243.

ayrımların konumuz kapsamında hukuki bir önemi olmadığı için burada ele alınmayacaktır.

2.4.6.2. Birleşik Sözleşmeler

Kanun'da yer verilen iki veya daha fazla birbirinden farklı sözleşmenin tek bir sözleşme bünyesinde toplanarak farklı bir sözleşme çeşidini meydana getirmesiyle oluşan sözleşmelere birleşik sözleşme denir. Birleşik sözleşme her ne kadar farklı sözleşmelerin birleşimiyle oluşmuş olsa da ortaya çıkan bu yeni sözleşme tamamen farklı, bağımsız bir nitelik taşıyacaktır²¹³.

2.4.6.3. Kendine Özgü (Sui Generis) Sözleşmeler

Kendine özgü sözleşmeler, kanunda yer verilen sözleşmelere ilişkin unsurları değil; tarafların belirlemiş olduğu, tamamen bağımsız unsurları ihtiva eden bir isimsiz sözleşme çeşididir²¹⁴. Burada artık ne birleşik sözleşmelerdeki gibi kanunda yer verilen iki farklı sözleşmenin birleşip bağımsız bir sözleşme oluşturması ne de kanundaki sözleşmelere ilişkin unsurları ihtiva eden bağımsız bir sözleşme vardır. Burada tamamen kendine özgü nitelikler ihtiva eden, kanundaki sözleşmelere ait hiçbir unsurunda barındırmayan bağımsız bir sözleşme bulunmaktadır²¹⁵.

2.4.7. Niteleme ve Bu Nitelemeye Bağlı Sonuçlar

Earn out klozlu sözleşmeler bilindiği üzere ne TBK'da ne de başka herhangi bir kanunda ismen yer almadığı gibi bu sözleşmenin objektif esaslı unsurlarına da yer verilmemiştir dolayısıyla isimsiz bir sözleşmedir. Aynı zamanda earn out klozlu sözleşmeler kanunda düzenlenen satım sözleşmesine ilişkin unsurları kanunda düzenlenmeyen bir biçimde bir araya getirdiği için "karma nitelik" ihtiva etmektedir.

Earn out sözleşmelerinin bu isimsiz sözleşme niteliğinden ötürü taraflar arasında sıklıkla uyuşmazlıkların doğması kaçınılmaz olacaktır. Bu sözleşmelerin temelini oluşturan sözleşme özgürlüğü kapsamında taraflar arasında bir uyuşmazlık

²¹³ Kuntalp, a.g.e., s. 140.

²¹⁴ Yücer Aktürk, *İsimsiz Sözleşme*, s. 51.

²¹⁵ Eren, *Özel Hükümler*, s. 965-966.

çıktığında öncelikle tarafların bu uyuşmazlığın çözümü ile ilgili aralarındaki sözleşmeye hüküm koyup koymadıkları yorum yolu ile incelenecek, hüküm bulunmaması halinde boşluk tespit edilecek ve daha sonra sözleşmenin tamamlanması söz konusu olacaktır²¹⁶.

İsimsiz sözleşmelerin yorumu ile ilgili kanunda ayrı bir düzenleme bulunmadığı için kanunda düzenlenen bir sözleşmenin yorumu yapılırken dikkate alınan hususların isimsiz sözleşme yorumunda da dikkate alınması gerektiği kabul görmektedir²¹⁷. Dolayısıyla ilk olarak TBK m. 19/1 hükmü uyarınca tarafların iradeleri dikkate alınmalıdır. Sözleşmede yorum yoluyla dahi doldurulacak boşluk bulunmaması halinde ise Borçlar Kanunu'nun özel hükümlerinde düzenlenen bir sözleşmeye ilişkin unsurlar isimsiz sözleşmede yer alıyorsa bu sözleşmeye ilişkin hükümler ve TBK'nın Genel Hükümleri kıyasen uygulanacaktır²¹⁸.

Bu açıklamalar ışığında düşünüldüğünde, earn out sözleşmeleri satış sözleşmesi niteliğinde olduğundan taraf iradeleri yorum yolu ile anlaşılıyorsa, niteliğine uygun düştüğü ölçüde TBK'nın satış sözleşmesine (TBK m. 207 ve devamı) ilişkin hükümleri bu sözleşmelerde de uygulama alanı bulacaktır²¹⁹.

Earn out sözleşmelerinde tarafların belirli yapma ve yapmama borçları bulunmaktadır. Örneğin, alıcının devraldığı şirketin kâr elde etmesi için çaba gösterme borcu ve devraldığı şirketin hedefe ulaşmasını önleyici davranışlardan kaçınma borcu vs. taraflar üzerine düşen bu yükümlülükleri ihlal ettikleri takdirde sözleşmelerinde buna ilişkin bir düzenleme de bulunmuyorsa artık Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenen vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler taraf menfaatlerine uygun düştüğü ölçüde earn out kloslu sözleşmeler için de uygulama alanı bulacaktır²²⁰.

Sonuca katılnalı sözleşme niteliği ihtiva eden earn out sözleşmeleri Türk Borçlar Kanun'unda düzenlenen sonuca katılnalı sözleşmelere ilişkin hükümlerin ve bozucu şarta bağlı hükümlerin de niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanabileceği aşikardır.

²¹⁶ Eren, *Genel Hükümler*, s. 475.

²¹⁷ Yücer Aktürk, a.g.e., s. 79.

²¹⁸ Oktay, a.g.e., s. 275-276.

²¹⁹ Atamer, Sancak, a.g.e., s. 113.

²²⁰ Atamer, Sancak, a.g.e., s. 113.

2.5. Earn Out Klozlu Sözleşmelerin Benzer Sözleşmelerle Karşılaştırılması

Earn out klozlarının mahiyeti ve taraflar arasında ortaya çıkardığı hukuki ilişki dikkate alındığında, birçok farklı sözleşmenin unsurlarını ihtiva ettiği görülebilmektedir. Earn out klozlarının sözleşmenin bütünü içindeki konumu, taraflar arasında akdedilen diğer sözleşme hükümleri ile bağlantısı dikkate alındığında, bazen adi ortaklığa bazen sonuca katılmalı sözleşmelere benzetildiği görülebilmektedir.

2.5.1. Genel Olarak Adi Ortaklık Sözleşmesi

TBK'nın 620. maddesine göre; ortaklık sözleşmesi, iki veya daha fazla kişinin emeklerini ve sahip oldukları varlıkları, belirledikleri bir hedefe ulaşmak amacıyla birleştirdikleri bir anlaşmadır. Ortaklık sözleşmesinin kanundaki tanımına baktığımızda unsurları kendiliğinden ortaya çıkmaktadır; kişi, müşterek amaç, müşterek amaç için birlikte çaba gösterme, katılma payı, sözleşme olmak üzere beş temel unsurdan oluşmaktadır.

2.5.1.1. Kişi Unsuru

Adi ortaklık ilişkisi sözleşme temelli ilişki olduğundan, bu ilişkinin hem kuruluşunda hem de devamında en az iki kişinin bulunması gerekmektedir²²¹. Ancak azami ortak sayısı konusunda bir sınırlama bulunmamaktadır. Buna rağmen adi ortaklığın karakteristik özellikleri göz önüne alındığında, genellikle ortak sayısının fazla olmadığı görülmektedir²²². Şöyle ki, adi ortaklıkta ortaklar arasında güvene dayalı bir ilişki bulunmakta; ortaklığın tüzel kişiliği bulunmamakta ve ortaklar ortaklığın işlemlerinden dolayı üçüncü kişilere karşı doğrudan ve sınırsız sorumlu olmaktadır²²³. Bu nedenle, ortak sayısının çok fazla olmaması tercih edilir, çünkü

²²¹ N. Barlas, *Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri*, (4. Baskı), Vedat Kitapçılık, 2016, s. 18; O. H. Şener, *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku: Ders Kitabı*, (4. Baskı), Seçkin Yayıncılık, 2019, s. 1; Y. Karayalçın, *Ticaret Hukuku: Şirketler Hukuku*, (2. Baskı), Sevinç Matbaası, Ankara, 1973, s. 57.

²²² F. Bilgili, E. Demirkapı, *Şirketler Hukuku*, (9. Baskı), Dora Yayınları, Bursa, 2013, s. 22; Şener, *Ortaklıklar Hukuku*, s. 1.

²²³ O. H. Şener, *Adi Ortaklık*, Ankara, Yetkin Yayınları, 2008, s. 3.

her ortağın sorumluluğu arttıkça yönetim ve karar alma süreçleri karmaşık hale gelebilir. Bu yüzden, adi ortaklık genellikle sınırlı sayıda ortakla işletilmektedir.

Kanun maddesinde kişi tanımlaması yapılmadığı için hem gerçek hem tüzel kişilerin bu ortaklığa ortak sıfatı ile katılabilecekleri kabul edilmektedir²²⁴.

2.5.1.2. Müşterek Amaç

Adi ortaklıkta bütün ortakların kişisel çıkarlarından bağımsız olarak üzerinde uzlaştıkları tek ve ortak bir amaç bulunmaktadır ki bu amaç ortaklığın kurucu ve ayırt edici unsurunu ihtiva etmektedir²²⁵. Örneğin; miras ortaklığı, tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler ve iş görme sözleşmeleri müşterek amaç unsuru bulunmadığı için adi ortaklıktan ayrılan hukuki kurumlardır²²⁶. Bu amaç bakımından kanunen bir sınırlama getirilmemiştir bu sebeple kanuna, ahlaka aykırı olmamak ve konusu imkânsız olmamak koşulu ile her türlü amaç için adi ortaklık kurulabilecektir²²⁷. Hem iktisadi hem ideal amaçlarla adi ortaklık kurulabilmekte²²⁸ ancak uygulamada çoğunlukla iktisadi bir amaç için kurulduğu görülmektedir²²⁹.

Müşterek amaç unsurunun doğal bir sonucu olarak adi ortaklık sözleşmesinde ortakların yalnızca kâra katılıp zarardan muaf tutulması ya da tam tersi şeklinde düzenlemelerin yapılamayacağı belirtilmiştir²³⁰. Türk Borçlar Kanunu 623.maddesine göre de bir ortaklığa yalnızca emeğini koyan ortağın kâra katılıp zarardan muaf tutulabileceği belirtilmiştir. Sonuç olarak, ortaklığa yalnızca emeğini koyan ortak istisna tutulmak suretiyle, adi ortaklıkta ortakların kâra katılma, zarara katılma yükümlülükleri bulunmaktadır ki bu müşterek amaç unsurunun doğal bir sonucudur.

²²⁴ Barlas, a.g.e., s. 18-20; Ü. Y. Doğanay, *Adi Şirket Akdi: Akdin Unsurları-Kurulması-Hükümsüzlüğü*, Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1968.

²²⁵ R. Poroy, Ü. Tekinalp, E. Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I*, (Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 15. Baskı), Vedat Kitapevi, 2021, s. 27-28; A. Ayar, *Adi Ortaklıkta İç ve Dış İlişkiler*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2019, s. 32; Ö. A. Girgin, *6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Adi Ortaklıkta Temsil ve Borçlardan Sorumluluk*, (2. Baskı), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019, s. 20.

²²⁶ Doğanay, a.g.e., s. 56; Şener, *Adi Ortaklık*, s. 102.

²²⁷ Şener, a.g.e., s. 105-106.

²²⁸ Örneğin, işletmenin başarısı, kazanç elde etme ve bunu paylaşma, kârlılık artışı, pazar payının genişletilmesi gibi ideal veyahut iktisadi amaç.

²²⁹ Doğanay, a.g.e., s. 49-50; Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, a.g.e., s. 56; Barlas, a.g.e., s. 31- 32.

²³⁰ Barlas, a.g.e., s. 27-30; Doğanay, a.g.e., s. 47-48.

2.5.1.3. Müşterek Amaç Uğruna Birlikte Çaba Gösterme

Türk doktrininde, “ortak amacı gerçekleştirmek için çaba gösterilmesi” öğretide adi şirketin bir unsuru olarak kabul edilmektedir. Bu tanım kapsamında, ortakların göstereceği gayret ve çabanın, şirket sermayesine iştirak ile sınırlı olmadığı, sermaye iştiraki yanında amacın elde edilmesinde ortakların aktif bir rol oynaması gerektiği, bu unsurun ortaklığın başarıya ulaştırılması hususundaki niyete işaret ettiği; ortakların amacı elde etmek için diğer ortaklarla birlikte çaba sarf etmeyi üstlenmiş olması gerektiği, ortakların beraberce çaba sarf etmek hususunda yükümlülük altına girmiş olmasının sözleşmede mutlaka yer alması gerektiği, bu unsurun bulunmaması ya da farklı bir hukuki nedenden ötürü kişilerin birlikte hareket etme yükümlülüğü altında bulunmaları halinde adi ortaklığın mevcudiyetinden bahsedilemeyeceği; ortak çalışmanın bir niyet ve yükümlülük olarak adi ortaklıkta mevcut olması gerektiği, ortakların şirket işlerini birlikte yönetip temsili gerçekleştirdiği, ortak çalışma niyeti çerçevesinde amacın gerçekleşmesini engellememe yükümlülüğünün bulunduğu, bu yükümlülük çerçevesinde ortakların rekabet yasağının ve sadakat yükümlülüğünün bulunduğu; ortakların amacı gerçekleştirmek için aktif olarak katılımda bulunmayı borçlanması ve bu borcun icaplarını yerine getirmesi gerektiği, bu unsurun adi ortaklığı diğer sözleşme ilişkilerinden ayırdığı gibi rekabet yasağı ve denetim hakkının da temelini teşkil ettiği; ortakların aktif şekilde katılım yükümü ve bunun icrasının ya da animus societatis olarak isimlendirilebileceği, amacın ve bunun birlikte gerçekleştirilmesinin adeta iç içe geçmiş unsurlar olduğu, ortakların amacı gerçekleştirmek için eşit olarak özen ve çaba sarfetmesi gerektiği yönündeki görüşlerin, öğretide dile getirildiği tespit edilmektedir²³¹.

Ancak bu katkının nasıl olacağı konusunda da Türk hukukunda oldukça farklı yaklaşımlar vardır. Bunlardan ilkinde göre katkı, bu amacı gerçekleştirmek için sermaye teminini ifade eder²³². Konuya daha detaylı şekilde temas eden bazı yazarlar ise, öğretideki genel kabulün aksine, aktif katılımın mutlaka şirket işlerinin gerçekleştirilmesine fiilen katılmak gibi dar bir anlamla izah edilemeyeceğini, amacın gerçekleşmesi bağlamında fiilen katkıda bulunmamakla birlikte bu amacın gerçekleşmesine mesela sermaye koymak suretiyle yardım edilmesini ya da şirket

²³¹ Bu konuda bkz. A. Kendigelen, İ.Kırca, *Şirketler Hukukuna Giriş*, İstanbul, 2021, s. 15.

²³² M. Y. Akın, *Şirketler Hukuku*, (2.Baskı), Mimoza Yayıncılık, Konya, 2013, s. 41.

amacına zarar verecek davranışlardan kaçınılmasını ya da ortakların şirket amacının elde edilmesi için faal olarak katılma niyetini bu unsur kapsamında mütalaa etmektedir²³³.

2.5.1.4. Katılma Payı

Katılım payının ne olacağı TBK.m. 621’de gösterilmiştir. Buna göre; “*Her ortak, para, alacak veya başka bir mal ya da emek olarak, ortaklığa bir katılım payı koymakla yükümlüdür*”.

Görüleceği üzere adi ortaklıkta katılma payının ne olacağı hususu ortaklığın amacına göre değişebilmektedir. TBK. m. 621’de “*para, alacak, başka bir mal ya da emek*”in katılım payı olarak getirilebileceği açıkça belirtilmiştir. Ancak bu sayılanların örnekseyici bir şekilde sayıldığı, sınırlayıcı olmadığı uygulama ve öğretide tereddütsüz bir şekilde kabul edilmektedir. Bu kapsamda, fikri ve sınai haklar, know-how, ticari işletme, kiracılık hakkı, ticari itibar, bir irade beyanında bulunma yükümü, yapmama edimi katılım payı getirme borcunun konusunu oluşturabilir²³⁴. Katılım paylarının eşit veya türdeş olmasına da gerek yoktur²³⁵.

2.5.1.5. Sözleşme

Yukarıda belirttiğimiz üzere ve tanımdan da anlaşılacağı üzere adi ortaklık ilişkisi sözleşme temeline dayanmaktadır. Bu sözleşme ile ilgili olarak kanunda hiçbir şekil şartı düzenlenmediği için TBK m.12/f.1 gereğince kanunda aksi belirtilmedikçe “şekil serbestisi” ilkesine göre taraflar adi ortaklık sözleşmesini diledikleri şekilde tasarlayabilmektedirler. Tabii sözleşme ile belirli bir şekilde düzenleneceğini kararlaştırma imkanına haizdirler ve artık aralarında böyle bir düzenleme varsa o şekil kuralları geçerli olacaktır²³⁶.

Adi ortaklık kurulurken bu ortaklık sözleşmesinde nelerin yer alması gerektiği, sözleşmenin nasıl kurulacağı belirtilmemiştir. Dolayısıyla Borçlar Hukukunun genel hükümlerinden hareketle ortakların konusu kamu düzenine, ahlaka aykırı ve imkânsız

²³³ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku Cilt I*, İstanbul, 2019, s. 60.

²³⁴ F. Duran, *Adi Ortaklıkta Katılım Payı Getirme Borcuna Aykırılık*, İstanbul, 2020, s. 19.

²³⁵ Barlas, a.g.e., s. 43.

²³⁶ Karayalçın, a.g.e., s. 127-128; Doğanay, a.g.e., s. 71; Barlas, a.g.e., s. 65; Şener, a.g.e., s. 23.

olmama koşulu ile ortaklık sözleşmesinin esaslı noktaları²³⁷ üzerinde karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarının bulunması ile adi ortaklık sözleşmesi kurulmuş olacaktır²³⁸.

2.5.2. Karşılaştırma

Özellikle müşterek amaç ve müşterek amaç uğruna beraber çalışma unsurlarının ortaklık sözleşmesi bakımından ayırt edici nitelikte olduğu; sonuca katılnalı sözleşmeler ile aralarında temel farkın da bu unsurlardan kaynaklandığı kabul edilmektedir²³⁹. Benzer bir şekilde, sonuca katılnalı sözleşmelerin adi ortaklık benzeri bir yapısının olduğunu yani karışık muhtevalı bir akit olarak değerlendirilmesi gerektiğini savunanlar da bu görüşlerini ortak amaç ve ortak amaca ulaşmak için birlikte çaba gösterme unsurunun bu sözleşmelerde de bulunduğu savına dayandırmaktadır. Aslında burada temel olarak tartışılan nokta; sonuca katılnalı sözleşmelerde bu unsurların var olup olmadığına yöneliktir çünkü tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerde taraflar arasında ne ortak bir amaç ne de bu ortak amaç için birlikte çaba gösterme unsuru bulunmamakta aksine tarafların menfaatleri birbiriyle çakışmakta, edimleri değişmektedir²⁴⁰. Oysa ortaklık sözleşmelerinde, ortakların çıkarları çatışmaz; aksine, ortaklar, birlikte belirledikleri bir hedefe ulaşmak için işbirliği yapmayı taahhüt ederler²⁴¹.

Öğretilde bir görüşe göre, sonuca katılnalı sözleşmeler tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğini haizdir ve bu sözleşmeleri karışık muhtevalı akit olarak nitelendirmek olanaksızdır²⁴². Çünkü her ne kadar bu sözleşmeleri karışık muhtevalı akit olarak nitelendiren görüşe göre taraflar arasında “ortak amaç” olduğu kabul edilse de ortak amaçtan bahsedilmesi için, tarafların o sözleşmeyi akdetmekteki kişisel çıkarları yeterli kabul edilemez. Tabii ki bir sözleşmenin tarafı olan kimsenin o sözleşmeyi akdederken kendine göre menfaatleri olmaktadır. Oysa ortaklık

²³⁷ Ortaklar, ortaklığın amacı ve ortakların ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri değerler.

²³⁸ Barlas, a.g.e., s. 66.

²³⁹ Barlas, a.g.e., s. 24.

²⁴⁰ Şener, a.g.e., s. 4.

²⁴¹ Şener, a.g.e., s. 4.

²⁴² Kuntalp, a.g.e., s. 14.

sözleşmesinin varlığından bahsedilebilmesi için yalnızca kişisel menfaatler yeterli kabul edilmemekte, tek bir ortak amacın bulunması gerekmektedir²⁴³.

Bir diğer görüşe göre ise, taraflar arasında kader birliği yapma veyahut ortaklık kurma niyeti bulunmasa da eğer ki söz konusu sözleşme ortaklık sözleşmesinin ayırt edici unsurlarını içinde barındırıyorsa tarafların menfaatlerini dengelemek için ortaklık hükümlerinin kıyasen uygulanması gerekmektedir²⁴⁴. Ortaklık sözleşmesinde, ortak amaca ulaşmak için birlikte çaba gösterme unsurunun bir sonucu olarak ortakların denetim ve yönetime katılma hakları bulunmaktadır. Sonuca katılmalı sözleşmelerde de devredene denetim hakkı tanınması TMK m. 2 dürüstlük kuralı gereğince mümkündür ancak denetim yetkisinin boyutunun fazla olması ve bu yetki yanında yönetim hakkının da verildiği durumlarda artık bu sözleşmelerin de adi ortaklık benzeri bir nitelik ihtiva ettiğinin kabulü gerekmektedir²⁴⁵.

Bu bakımdan kanaatimizce somut olayda, sözleşmenin içeriğinde ortaklık sözleşmesine ilişkin unsurların bulunup bulunmadığı incelenmeli ve taraf iradeleri araştırılarak karar verilmelidir.

Örneğin; 01.01.2004 tarihinde Petrogaz ile Milangaz arasında akdedilen sözleşmenin adi ortaklığın unsurları ele alınarak yapılan değerlendirmesi neticesinde adi ortaklık benzeri nitelik ihtiva ettiği sonucuna varılmıştır. Söz konusu sözleşmede her iki şirketin Petrogaz adı altında işletilmekte olan LPG satış istasyonlarında MİLANGAZ tarafından otogaz satılmasını; POAŞ kontrolünde olacak bu istasyonların LPG ihtiyacının münhasıran MİLANGAZ tarafından karşılanmasını ve bu suretle elde edilecek gelirin sözleşmede kararlaştırılan oran ve miktarlarla paylaşılmasının karşılıklı olarak taahhüt edildiği sözleşme adi ortaklığa ilişkin unsurların bulunup bulunmadığına yönelik inceleme neticesinde adi ortaklık benzeri bir nitelik ihtiva ettiği ve adi ortaklığa ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanmasının önünde bir engel bulunmadığı sonucuna varmışlardır²⁴⁶. Bu değerlendirmeye kısaca değinecek olursak;

²⁴³ Barlas, a.g.e., s. 25.

²⁴⁴ İnal, a.g.e., s. 91.

²⁴⁵ Kuntalp, a.g.e., s. 16.

²⁴⁶ M. Helvacı, *Hukuki Mütalaalar 2000-2010*, İstanbul, 2010, s. 420.

“Borçlar Kanunu'na göre, adi ortaklık ilişkisinin varlığı için beş koşulun bir araya gelmesi gerekmektedir. Bu koşullar, en temelde, iki veya daha fazla kişinin ortak bir amaç doğrultusunda birlikte faaliyet göstermesini ve bu amaca yönelik bir sözleşme bağı oluşturmasını gerektirir.

POAŞ ve MİLANGAZ arasında imzalanan sözleşme, bu koşulları karşılayacak niteliktedir. İlk olarak, sözleşme iki kişi arasında yapılmıştır ve ortak bir amacı gerçekleştirmek üzere bir araya gelmiştir. Bu amacın LPG pazarlaması olduğu belirtilmiştir ve her iki taraf da bu doğrultuda işbirliği yapmayı taahhüt etmiştir.

Sözleşme, ortaklar arasında birlikte faaliyet gösterme yükümlülüğünü ve bu faaliyet için gerekli kaynakların sağlanmasını içermektedir. MİLANGAZ, LPG'nin ithalatını gerçekleştirerek, belirlenen POAŞ bayilerine satmayı taahhüt ederken, POAŞ ise bayilerini yalnızca MİLANGAZ'dan LPG temin etmeye teşvik etmiş ve rekabet etmemeyi kabul etmiştir.

Sözleşme ayrıca sermaye veya katılım payı unsurlarını da içermektedir. Bu noktada, sermaye sadece nakit para ile sınırlı değildir. Borçlar Kanunu, sermayenin para, alacak, mal ve emek gibi çeşitli değerlerle temsil edilebileceğini belirtmektedir. Dolayısıyla, sözleşme kapsamında ortaklar, somut ekonomik değerlerin yanı sıra, kişisel bilgi, beceri, müşteri çevresi, emek ve ticari itibar gibi soyut değerlerin de katılım payı olarak sunulabileceğini kabul etmiştir.

Sonuç olarak, POAŞ ve MİLANGAZ arasındaki sözleşme, adi ortaklık ilişkisinin tüm koşullarını karşılamaktadır. Sözleşme, ortak bir amaca yönelik faaliyetleri ve bu faaliyet için gerekli kaynakları içermekte, ayrıca sermaye veya katılım payı unsurlarını da kapsamaktadır. Bu nedenle, Borçlar Kanunu'nda belirtilen adi ortaklık hükümlerinden kıyasen yararlanarak sözleşmenin değerlendirilmesinde herhangi bir eksiklik bulunmamaktadır²⁴⁷.

Pek çok Yargıtay kararında sonuca katılmalı sözleşmeler içerdiği unsurlar, sözleşme tasarıları incelenerek adi ortaklık benzeri nitelik ihtiva ettiği sonucuna varılmış ve adi ortaklık hükümlerinin kıyasen uygulanmasına karar verilmiştir. Bu

²⁴⁷ Helvacı, a.g.e., s. 2000-2010.

husustaki bir Yargıtay 3. HD. kararına²⁴⁸ göre “...Dosya kapsamında davalı arsa sahipleri ... ve ... ile davalı ... Konut Sanayi A.Ş. arasında noterde imzalanan 14/10/2005 tarihli ve 20/03/2006 tarihli düzenleme şeklinde satış vaadi ve hâsulat paylaşımlı konut yapım sözleşmesinde; arsa sahipleri arsalarını vermeyi, yüklenici ise bu arsa üzerinde konut yapmayı, bilahare konutların reklam finansman ve tüm tanıtım giderleri ile pazarlama giderlerini karşılamayı, konutları satmayı, satış bedelini tahsil ettikten sonra bir hafta içinde arsa sahibine ödemeyi yükümlenmiştir. Sözleşmenin hasılatın paylaşımı başlıklı 16. maddesinde; konutların reklam lansman ve tüm tanıtım ve pazarlama giderlerinin yapımçıya ait olacağı, konutların satışından elde edilecek hasılatın %77'si yapımçıya %23'ü arsa maliklerine ait olacağı kararlaştırılmış, yine sözleşmenin 16/7. maddesinde; yüklenici bir hafta içinde ödemeyi yapmazsa %10 cezai şart ödeyeceği kararlaştırılmıştır. Dolayısıyla bu sözleşmeler olağan bir kat karşılığı inşaat sözleşmesi olmayıp, hasılat paylaşımlı bir adi ortaklık sözleşmesidir. Bu nedenle, arsa malikleri, davalı şirketin, onlardan aldığı sözleşme yapma yetkisine dayanarak, davacılara sattığı konutu teslim edememesinden dolayı, davalı şirket ile birlikte davacıya karşı müteselsilen sorumludurlar (HGK'nın 24/04/2013 tarihli ve 2012/13-798 E. 2013/568 K. sayılı kararı da bu yöndedir). ... ”

Yargıtay bir başka kararında²⁴⁹ ise “Davalılar arasında imzalanan 14/10/2011 tarihli sözleşmenin 3 - 9 maddesinde; “hasılat paylaşımı esaslarına göre satış yapılacak gayrimenkullerin KDV'leri yüklenicilere aittir. Gayrimenkullerin satış bedelinin %50'si arsa sahibine ödenecektir. Oluşacak gayrimenkullerin satışından arsa sahibinin payına düşecek olan KDV yükleniciler tarafından ödenecektir.” hükmüne; 8 maddesinde; “...satışlardan elde edilecek hasılat taraflar arasında hasılat paylaşımı esaslarına göre yüklenicilere %50 arsa sahibine %50 olarak paylaşılacaktır. Gayrimenkullerin satış fiyatları arsa sahibinin onayı alındıktan sonra geçerli olur” hükmüne yer verildiği; 26/04/2012 tarihli ek sözleşmenin 5. maddesinde ise yine; “...satışlardan elde edilecek hasılat taraflar arasında hasılat paylaşımı esaslarına göre yüklenicilere %50 arsa sahibine %50 olarak paylaşılacaktır.

²⁴⁸ Y. 3. HD. E. 2020/9671, K. 2021/1499, T. 16.2.2021, <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T: 18.5.2024.

²⁴⁹ Y. 3. HD. E. 2020/10652, K. 2021/9529, T. 5.10.2021, <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T: 18.5.2024.

Gayrimenkullerin satış fiyatları arsa sahibinin onayı alındıktan sonra geçerli olur” hükmüne yer verildiği ve daha sonra tanzim olunan ek sözleşmeler ile aynı hak ve yükümlülüklerin muhafaza edildiği anlaşılmaktadır.

Dolayısıyla bu sözleşmeler olağan bir kat karşılığı inşaat sözleşmesi olmayıp, hasılat paylaşımli bir adi ortaklık sözleşmesidir....” şeklinde karar vermiştir.

Earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde alıcı taraf, satıcı tarafa şirket değerlemesi sonucu belirlenen satış bedelinin bir kısmını kapanışta, kalan earn out ödemesini ise hedeflere ulaşıldığı takdirde kapanıştan sonra ödeme borcu altına girmektedir. Satıcı taraf ise şirketini devretme borcu altına girmektedir.

Bu tanımdan hareketle tarafların asli borçlarının karşılık ve değişim içinde olduğunu görmekteyiz. Ancak bu tanımdan yola çıkarak earn out sözleşmesi gibi atipik²⁵⁰ ve isimsiz bir sözleşmenin yalnızca tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğini taşıdığı iddia etmek çıkacak uyuşmazlıkları çözümenin yolunu tıkayacağı gibi pek çok uyuşmazlığın doğmasına da sebep olacaktır. Öncelikle bu ayrımı doğru bir şekilde yapabilmek için earn out klozlu pay devir sözleşmesinin tasarımından hareket etmek gerektiği kanaatindeyiz Şöyle ki; tarafların earn out klozlu pay devir sözleşmesi akdederken satıcı tarafın devirden sonra bir süre daha şirket yönetiminde kalmaya devam ettiği ihtimal ile devir ile birlikte şirketin yönetsel haklarının da tamamen alıcı tarafa geçtiği ihtimallerinde bu sözleşmelerin hukuki nitelendirmesinin farklı olacağı kanaatindeyiz.

Devir ile birlikte satıcı tarafın şirketin yönetim haklarını da tamamıyla devrettiği ihtimalde her ne kadar şirketin kâr elde etmesi halen iki tarafın da ortak menfaatine hizmet etse de bu durum tarafların ortak bir amacının olduğunu göstermemektedir. Şöyle ki, şirketin kâr elde etmesi her iki tarafın da kişisel çıkarı için tabiki gerekmektedir; devralan kârlı bir şirket satın almış olacak ve bu elde ettiği kâr ile satıcıya kalan borcunu ödeyecektir, devreden ise kapanışta ödenecek bedele hak kazanacak, şirketini değerinin altında satmamış olacaktır. Oysa yalnızca aynı durumun gerçekleşmesinin tarafların kişisel çıkarlarına hizmet etmeye yaraması ortak amaç

²⁵⁰ Atipik sözleşme ile isimsiz sözleşme kavramlarının farklı anlamlar taşıdığı iddia eden görüşler için bkz. Kuntalp, *Karışık Muhtevalı Akit*, s. 7; Yücer Aktürk, a.g.e., s. 34.

unsurunu karşılamamaktadır²⁵¹. Tarafların akdettikleri her sözleşme zaten bir şekilde kendi menfaatleri gereğidir, kendi menfaatleri uğruna bu sözleşmenin tarafı olmayı seçmişlerdir oysa ortaklık sözleşmesinde bir kader birliği vardır ve ortaklar bu ortak amaca ulaşmak için de birlikte çaba göstermektedirler. Oysa bu ihtimalde taraflar arasında bir an için ortak amaç unsurunun bulunduğu söylene bile ortak amaca ulaşmak için birlikte çaba göstermemektedirler. Satıcı taraf şirketin devrini gerçekleştirdikten sonra artık şirketin kâr elde etmesi için bir faaliyette bulunamamakta; bu konuda artık bir tasarrufu kalmamaktadır. Bu şekilde tasarlanan earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde satıcı taraf şirketin hedeflenen kârlılık düzeyine ulaşamadığı durumda kapanışta ödenecek bedele hak kazanamayacağı için aslında devralan tarafın zarar riskini oldukça azaltmaktadır ki bu da aslında sözleşmeyi ortaklık sözleşmesi niteliğinden uzaklaştırmaktadır. Zira ortaklık sözleşmesinde taraflar kâra ve zarara birlikte katılırlar fakat bu tasarımda satıcı adeta şirketinin kaderini alıcının ellerine bırakmakta ve tüm riski üstlenmektedir. Ancak bu sözleşmelerin sözleşme özgürlüğü ilkesi gereğince çok çeşitli şekilde tasarlanabileceği unutulmamalıdır. Devredenin yönetimde kalmaya devam etmediği ihtimallerde dahi sözleşmenin içeriği gereği bu sözleşmeyi adi ortaklık benzeri bir nitelik ihtiva edecek şekilde tasarlanması mümkün olacaktır. Örneğin; X firması LPG akaryakıt sektöründe faaliyet gösteren ve sektörde belirli bir prestiji olan popüler bir firmadır. Bu firmanın sahipleri şirket paylarını Y şirketine devretme kararı almıştır. Taraflar yapılan müzakereler sonucunda bu pay devir sözleşmesinin earn out klozlu olarak yapılmasına karar vermiş olup devralan firmanın, belirli bir süre içerisinde belirlenen bayi ağı adedi ve tonaj hedeflerini gerçekleştirmesi durumunda ek ödemeler yapması şeklinde tasarlanmıştır. Bu sözleşmeye göre X firmasının yetkilileri devirden sonra yönetimde kalmaya devam etmeyecek ve yönetsel hakları bulunmayacaktır.

Bununla birlikte, devir sürecinde belirlenen bayi ve tonaj hedeflerini başarıyla gerçekleştirebilmek için X Firması'nın mevcut bayileriyle olan ilişkilerin devam etmesini önemli görmüşler ve bu nedenle, earn-out klozlu sözleşmenin bir parçası olarak, X Firması'nın bayilerinin münhasıran Y Firması ile çalışacaklarına dair bir anlaşma yapmışlardır. Bu anlaşma sayesinde, devreden şirketin bayilerinin Y Firması

²⁵¹ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, s. 28-55.

ile olan işbirliği devam etmekte dolayısıyla taraflar ortak hedefe (belirli bayi sayısı ve tonaj hedefinin tutturulması) ulaşmak için yine ortak bir çaba göstermek durumunda kalmaktadır.

Özetle, bu senaryoda X Firması'nın bayileri, devralan Y Firması ile olan iş ilişkisini sürdürmekte ve sektördeki pazar payını artırmak ve belirlenen hedeflere ulaşmak için Y firması ile birlikte çalışmaktadır. Devreden şirket yöneticileri, artık doğrudan hedef şirket yönetiminde olmasalar dahi devreden şirketin başarılı bir şekilde devir edilmesi ve hedeflerin tutturulması için desteklerini sürdürürler. Dolayısıyla burada da artık adi ortaklık benzeri bir yapı meydana gelmektedir.

Öte yandan satıcı tarafın şirketi devrettikten sonraki süreçte de şirkette yönetici olarak kalmaya devam ettiği veyahut şirketin geleceği için hayati önem taşıyan kararların kendisinin onayından geçmeden alınmaması gibi yönetim yetkisini elinde tutmasını sağlayan ihtimalde bu sözleşmenin ortaklık sözleşmesi veya ortaklık sözleşmesi benzeri bir nitelik ihtiva ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Çünkü yönetim yetkisinin satıcı tarafta bırakılmaya devam edildiği senaryoda artık ortaklık sözleşmesinin karakteristik özelliklerinden olan “ortak amaç” ve “bu amaca ulaşmak için birlikte çaba gösterme” unsurlarını bu sözleşmede de yer alacaktır. Çünkü artık satıcı tarafta kapanışta ödenecek bedeli alabilmek için şirketin istenilen kârlılık düzeyine ulaşabilmesi alıcı ile birlikte gayret gösterecektir. Taraflar kendi kişisel menfaatleri için bu sözleşmeyi akdetseler de sözleşmenin bu şekilde tasarlandığı ihtimalde artık kapanışta ödenecek bedel için gereken kârlılık düzeyi veyahut finansal olmayan hedefler taraflar için ortak amaç niteliğini taşıyacak ve bu amaç için birlikte çalışacaklardır. Bu durumda ortaklık sözleşmesine ilişkin hükümlerin earn out sözleşmelerine de kıyasen uygulanması gerekmektedir.

Sonuç olarak, earn out klozlu pay devir sözleşmelerinin ortaklık benzeri bir nitelik mi ihtiva ediyor yoksa karşılıklı sözleşme niteliğine mi haiz olduğu tartışmasında öncelikle sözleşme içeriğinin incelenmesi ve bu incelemeden sonra ortaklığa ilişkin unsurlar varsa ortaklık hükümlerinin kıyasen uygulanması gerektiği kanaatindeyiz.

Aksi takdirde, earn out sözleşmelerinin tamamını -içerdiği unsurlara bakmaksızın- tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme olarak nitelendirdiğimizde taraflar

arasında ortaklık sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanamayacak ve satıcıyı korumaya yarayan hükümlerden bir kısmı uygulanamayacaktır. Bu durumun ise menfaatler dengesini bozacağı ve çıkacak uyuşmazlıkları artıracığı aşikârdır.

2.5.3. Genel Olarak Garanti Sözleşmesi

Earn out sözleşmeleri bir yönüyle garanti sözleşmelerine de benzetilebilir. Zira devreden, satışını yaptığı işletmenin belli bir hedefe, performansa ulaşacağını ya da bir olayın olacağını (ruhsat alınması gibi) vaat etmektedir. Satıcının kendi elinden çıkan işletme için alıcıya bir teminat verdiği de düşünülebilir. Garanti sözleşmeleri öğretide, saf garanti sözleşmeleri ve teminat amaçlı garanti sözleşmeleri olmak üzere ikiye ayrılarak ele alınmaktadır²⁵². Teminat amaçlı garanti sözleşmeleri garanti veren, garanti alan (alacaklı) ve üçüncü kişinin (borçlu) bulunduğu sözleşmelerdir. Bu kişiler arasında birbirinden bağımsız nitelikte ilişkiler bulunmakta olup; üçüncü kişi ile garanti alan arasında temel ilişki, garanti veren ile garanti alan arasında teminat ilişkisi ve son olarak garanti veren ile üçüncü kişi arasında karşılık ilişkisi bulunmaktadır²⁵³. Bu sözleşmelerde garanti veren, borçlu ile alacaklı arasındaki temel ilişkide borcun varlığı, geçerliliği ve icra kabiliyetinden bağımsız olarak garanti alana karşı bir teminat borcu altındadır²⁵⁴. Dolayısıyla borçlunun borcunu hiç veya gereği gibi ifa etmediği ihtimalde borçlunun ediminden sorumlu tutulacaktır²⁵⁵. Bu sözleşmelerde kefalet sözleşmelerinde olduğu gibi bir borcun ödenmesi teminat altına alınmaktadır ve bu niteliğinden ötürü kefalet benzeri garanti sözleşmeleri olarak da isimlendirilmektedirler²⁵⁶. Kefalet sözleşmelerinden farkı ise kefalet sözleşmelerinde bir borcun ödenmeme riski teminat altına alınırken, teminat amaçlı garanti sözleşmelerinde borcun ödenmeme riski ve bu borç ilişkisinin gerçekten var olmadığı

²⁵² H. Tandoğan, *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt II*, (5. Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010, s. 804.

²⁵³ M. A. Gümüş, *Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt II*, (3.Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014, a.g.e., s. 453.

²⁵⁴ Tandoğan, *Özel Borç İlişkileri*, s. 804; Gümüş, a.g.e., s. 453; S. Reisoğlu, *Türk Hukukunda ve Bankacılık Uygulamasında Kefalet*, Ankara, 1992, s. 79.

²⁵⁵ C. Yavuz, F. Acar, B. Özen, *Borçlar Hukuku Dersleri Özel Hükümler*, (19. Baskı), Beta Yayınları, İstanbul, 2024, s. 850; Tandoğan, *Borçlar Özel Cilt II*, s. 804; A. Ö. Yenice, *Teminat Sözleşmelerinde Rücu İlişkileri*, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2009 s. 12.

²⁵⁶ B. Aslan, 'Garanti Sözleşmeleri', Yüksek Lisans Tezi, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2020, s. 35.

durumlar da teminat altına alınmaktadır²⁵⁷. Özetle, kefalet sözleşmeleri fer'i nitelik arz ederken yani kefil olanın borcu asıl borcun varlığına bağlı iken; teminat amaçlı garanti sözleşmeleri asli niteliktedir yani artık bu borç hiç bulunmasa dahi garanti edenin borcu varlığını sürdürmektedir²⁵⁸.

Saf garanti sözleşmesi ise, garanti verenin garanti alanı bir harekete yönlendirme, bir işe kalkışmaya teşvik etme gayesi ile o hareket neticesinde doğabilecek riskleri üzerine almayı borçlandığı ve borcun varlığı, geçerliliği veyahut icra edilebilirliğinden bağımsız nitelik ihtiva eden sözleşmelerdir²⁵⁹. Bu sözleşmelerde teminat amaçlı garanti sözleşmesinden farklı olarak temel bir ilişki bulunmamakta, yalnızca garanti alan ile garanti veren arasında bir teminat ilişkisi kurulmuş olmaktadır²⁶⁰. Zira burada bir borcun ifa edilmeme riski teminat altına alınmamakta, garanti alanı belirli bir hareket tarzına yönlendirme amacı ile bir garanti verilmektedir. Garanti verenin borcu, herhangi bir üçüncü kişinin fiiline, borcuna tamamen yabancı, üçüncü kişilerle olan ilişkiler ile alakasızdır. Garanti alan, saf garanti sözleşmelerinde herhangi bir yükümlülük ve taahhüt altında bulunmamaktadır. Bu tür garantilerde, garanti alanın üçüncü kişilerle olan ilişkileri de garanti vereni ilgilendirmemekte; örneğin, teşvik edilmek istenen fuar, tiyatro veya festival ile bunların gelecekteki ziyaretçileri arasında gelecekte kurulacak ilişkiler garanti veren açısından önem taşımamaktadır.

Saf garanti sözleşmesi niteliğinde olan sözleşmelere, Devlet tarafından Osmangazi Köprüsü için verilen yıllık 40.000 ve Yavuz Sultan Selim Köprüsü için verilen yıllık 135.000 araç geçiş garantisi veya bir eczacının bir köyde eczane açmaya teşvik edilmesi örnek olarak verilebilir²⁶¹. Buna bağlı olarak, köprüyü yapan yüklenici firmanın araç sahipleriyle olan ilişkileri Hazineyi asla ilgilendirmemektedir. Yüklenici

²⁵⁷ M. B. Yüce, *Garanti Sözleşmesinin Bir Türü Olarak Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt Sözleşmesi*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007, s. 79; Tandoğan, *Özel Borç İlişkileri*, s. 820; Ü. Tekinalp, *Banka Hukukunun Esasları*, (2.baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 380.

²⁵⁸ Yavuz, Acar, Özen, a.g.e., s. 850.

²⁵⁹ Eren, *Özel Hükümler*, s. 782; F. Fırıncioğulları, *Tüketici İşlemlerinde Şahsi Teminatlar*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2018, s. 112; Tandoğan, *Özel Borç İlişkileri*, s. 806; Yavuz, Acar, Özen, a.g.e., s. 855; Yenice, a.g.e. s. 13.

²⁶⁰ N. Barlas, 'Kredi Kartı İlişkisinde Bankaya Verilen Kişisel Teminatın Niteliğinin Belirlenmesi'. *Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı C.II*, İstanbul, 2002, s. 945; Reisoğlu, *Kefalet*, s. 7-8; Yenice, a.g.e., s. 13.

²⁶¹ Diğer örnekler için bkz: Tandoğan, *Borçlar Özel C. II*, s. 807.

firmanın da araç sahipleriyle araç geçişi konusunda yükümlendiği bir taahhüt bulunmamaktadır.

Garanti sözleşmelerinin hukukî niteliği konusunda ise ihtilaflar bulunmaktadır. Bu tartışmalar TBK m. 128 ile düzenlenen üçüncü kişinin fiilini üstlenme başlıklı hükmün garanti sözleşmesi ile ilgisinin ne olduğu noktasında toplanmıştır.

Bu konu ile ilgili üç farklı görüş bulunmaktadır. Bu görüşlerden ilkinde göre, TBK m. 128 ile düzenlenen üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesi ile garanti sözleşmesi birebir örtüşmektedir²⁶². Bu görüşü savunanlar bu hükmün garanti sözleşmesinin unsurlarını içerdiği, dolayısıyla garanti sözleşmesini düzenleyen temel bir hüküm olduğunu savunmaktadırlar. Zira TBK m.128 hükmü ile üçüncü kişinin fiilini üstlenme, “Üçüncü bir kişinin fiilini başkasına karşı üstlenen, bu fiilin gerçekleşmemesinden doğan zararı gidermekle yükümlüdür. Belirli bir süre için yapılan üstlenmede, sürenin bitimine kadar üstlenene edimini ifa etmesi için yazılı olarak başvurulmaması hâlinde, üstlenenin sorumluluğunun sona ereceği kararlaştırılabilir” şeklinde düzenlenmiştir. Bir diğer deyişle, bu hükümde de tıpkı garanti sözleşmesindeki gibi üçüncü kişinin iradesine bırakılan bir fiil bulunmakta ve üçüncü kişinin bu fiili ifa etmeme ihtimali riski oluşturmaktadır²⁶³. Bu görüşü savunan yazarlardan bir kısmı, bu hükmün yalnızca teminat amaçlı garanti sözleşmelerini düzenlendiğini, saf garanti sözleşmeleri ile örtüşmediğini beyan ederken²⁶⁴, bazı yazarlara göre ise, lafzi yorum yerine amaçsal yorum yapıldığı takdirde bu hükmün saf garanti sözleşmelerini de kapsayıcı bir şekilde geniş yorumlanabileceğini savunmaktadırlar²⁶⁵. Ayrıca bu görüşü savunan yazarlar, TBK m. 128 hükmünün garanti sözleşmesini düzenlediğinden bahisle bu hükmün Türk Borçlar Kanunu’nun genel hükümler kısmında olmasının hatalı olduğunu, özel sözleşme tipleri arasında düzenlenmesi gerektiği yönünde eleştiriler getirmişlerdir²⁶⁶.

²⁶² S. Kayak, *Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010, s. 63; Y. Büyükay, ‘Banka Teminat Mektuplarına İlişkin Yargıtay Hukuk Genel Kurulu’nun 2004/4-351 E., 2004/339 K. ve 09.06.2004 Tarihli Kararının Değerlendirilmesi’. *Haluk Konuralp Anısına Armağan C. III*, Ankara, 2009, s. 292; F. Aral, ‘Banka Teminat Mektuplarının Hukuki Niteliği ve Kefaletten Farkları’. *Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan*, Ankara, 2006, s. 133-134; Tekinalp, *Banka Hukukunun Esasları*, s. 520.; A. Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (25. Baskı), Turhan Kitabevi, Ankara, 2021, s. 412; N. Barlas, *Nitelik*, s. 944-946.

²⁶³ Kayak, a.g.e., s. 9.

²⁶⁴ Kayak, a.g.e., s. 63.

²⁶⁵ Tekinalp, *Banka Hukukunun Esasları*, s. 378; Barlas, *Nitelik*, s. 948.

²⁶⁶ Tekinalp, *Banka Hukukunun Esasları*, s. 378-39.

Bir diğerk görüŖe göre ise, TBK m.128 ile düzenlenen üçüncü kiŖinin fiilini taahhüt garanti sözleşmesinin bir türüdür²⁶⁷. Garanti sözleşmesi çok daha geniş kapsamlı bir sözleşme türünü ifade edip, içerisine üçüncü kiŖinin fiilini üstlenilmesini de almaktadır²⁶⁸. Zira üçüncü kiŖinin fiilini üstlenme niteliğinde bulunmasa da bazı fiiller garanti sözleşmesi niteliğı teşkil edebilecektir²⁶⁹. Örneğın, saf garanti sözleşmeleri garanti alanı belirli bir faaliyete yönlendirme amacına matuftur. Bu sözleşmelerde üçüncü kiŖinin fiili üstlenilmez, üçüncü kiŖinin fiili ifa edip etmeme riski alınmaz. Dolayısıyla TBK m. 128 yalnızca garanti sözleşmesinin türlerinden biri olan garanti amaçlı teminat sözleşmelerini düzenleyen bir hükümdür²⁷⁰.

Son görüŖe göre ise, garanti sözleşmeleri kendine özgü (sui generis) yapısı bulunan bir sözleşme türüdür²⁷¹. Bu görüşün savunucularına göre her Ŗeyden önce TBK m. 128 hükmü ile ifade edilen yalnızca üçüncü kiŖinin fiilinin taahhüt edilmesinin mümkün olduğudur yoksa garanti sözleşmesini düzenleme gibi bir amacı bulunmamaktadır²⁷². Özellikle teminat amaçlı garanti sözleşmelerinde, beklenmedik bir durum veya mücbir sebep meydana geldiğinde, garanti veren ödemekle yükümlü olduğ tutardan kaçınmamaktadır²⁷³. Ancak üçüncü kiŖinin eylemini üstlenen taraf, beklenmedik bir durum veya mücbir sebep nedeniyle eylemi yerine getiremediğinde, tazminatı ödemekten kaçınabilmektedir²⁷⁴. Bu durumda, üçüncü kiŖinin eylemini üstlenen kiŖinin yasal borç ilişkisinden kaynaklanan borcu tazminat borcu iken, garanti sözleşmesinde garanti verenin borcu tazminat borcu değildir²⁷⁵. Garanti veren yalnızca gelecekte gerçekleşip gerçekleşmeyeceğı belirsiz bir risk için taahhüt ettiğı ödeme sonucunda belirli veya belirlenebilir miktarda parayı ödemekle yükümlüdür²⁷⁶. Ayrıca, üçüncü kiŖinin fiilini üstlenme niteliğı ihtiva eden fakat garanti sözleşmesi olmayan durumlar olabileceğı gibi, garanti sözleşmesi niteliğinde olup üçüncü kiŖinin

²⁶⁷ Eren, *Genel Hükümler*, s. 1304-1305.

²⁶⁸ Eren, *Genel Hükümler*, s. 1304-1305.

²⁶⁹ S. Ataoğlu, 'Garanti Sözleşmesi', Doktora Tezi, *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kırıkkale, 2023, s. 43.

²⁷⁰ Yüce a.g.e., s. 10; Gümüş, a.g.e., s. 451.

²⁷¹ Tandoğan, *Özel Borç İlişkileri*, s. 851; Gümüş, a.g.e., s. 451;

²⁷² Tandoğan, *Özel Borç İlişkileri*, s. 849-850.; S. Reisoğlu, *Garanti Mukavelesi*, Ankara, 1963, s. 46.

²⁷³ Tandoğan, *Özel Borç İlişkileri*, s. 856; Reisoğlu, *Garanti Mukavelesi*, s. 9.

²⁷⁴ Ataoğlu, a.g.e., s. 46.

²⁷⁵ Gümüş, a.g.e., s. 452.

²⁷⁶ Gümüş, a.g.e., s. 452.

fiilini üstlenmenin bulunmadığı durumlarda olabilecektir²⁷⁷. Dolayısıyla garanti sözleşmesi her ne kadar üçüncü kişinin fiilini üstlenme kurumu ile ortak alanı bulursa da en nihayetinde kendine özgü yapısı bulunan bir sözleşme türüdür.

Kanaatimizce, garanti sözleşmeleri kendine özgü (sui generis) bir sözleşmedir. Kendine özgü (sui generis) sözleşmeler, yukarıda değindiğimiz üzere isimsiz sözleşmeler altında incelenen ve kanunda düzenlenen sözleşmelere ait unsurlardan değil tamamen kendine özgü unsurlardan oluşan özgün sözleşmelerdir²⁷⁸. Garanti sözleşmelerinin unsurlarına baktığımızda kanunda yer verilen hiçbir sözleşmeye ait unsurdan oluşmadığı, kendine özgün bir yapısı bulunduğu kanaatindeyiz. Üçüncü kişinin fiilinin taahhüt edilmesi her ne kadar garanti sözleşmelerine benzese de birbirleri ile eşdeğer olmayıp unsurlar yönünden farklıdır. Her şeyden önce, TBK m.128 hükmü ile düzenlenmek istenen üçüncü kişinin fiilinin taahhüt edilmesinin mümkün olduğudur yoksa bu hüküm garanti sözleşmelerini düzenlemek amacı ile getirilmemiştir. Zira kanun sistematığı içinde düşünüldüğünde TBK m.128 ile düzenlenmek istenen garanti sözleşmeleri olsaydı bu düzenlemenin genel hükümler kısmında değil, özel hükümlerin kısmında düzenlenmesi gerekirdi. Ayrıca TBK .128 hükmüne göre üçüncü kişinin fiilini üstlenen kimsenin risk gerçekleştiği takdirde tazminat borcu doğduğu ancak garanti sözleşmelerinde garanti verenin tazminat borcunun bulunmadığı yalnızca şahsi bir borç altında bulunduğu kanaatindeyiz.

Son olarak belirtmek gerekir ki, TBK m.128 ile teminat amaçlı garanti sözleşmesinin düzenlendiği görüşü benimsenseydi bile, bu durum garanti sözleşmesinin isimsiz bir sözleşme olduğu gerçeğini değiştirmeyecektir. Zira kanun hükmünde yalnızca sözleşmenin adının geçmesi bir sözleşmeyi “isimli” hale getirmek için yeterli kabul edilmeyecek; ancak ve ancak sözleşmeyi oluşturan asli edim yükümleri ile sözleşmenin hüküm ve sonuçlarıyla düzenlendiği sözleşmeler “isimli” sözleşme olarak nitelendirilebilecektir²⁷⁹. Kanunda düzenlendiği halde isimsiz

²⁷⁷ Yavuz, Acar, Özen, a.g.e., s. 850. “Örneğin, A’nın, fakir bir sanatkâr olan arkadaşı B’ye onun eserlerinin C tarafından belirli bir fiyatla satın alınacağını aksi halde aradaki farkı kendisinin ödeyeceğini taahhüt etmesi durumunda üçüncü kişinin fiilini üstlenme, koşula bağlanmış başıslama vaadi şeklinde gerçekleşmiş olmaktadır”.

²⁷⁸ Tiftik, *Özel Okul Sözleşmesi*, s. 105; Yıldırım, *Know-How*, s. 225; Eren, *Özel Hükümler*, s. 961; Aktürk, *İsimsiz Sözleşme*, s. 51.

²⁷⁹ Eren, *Özel Hükümler*, s. 949-950; Gümüş, a.g.e., s. 6; Yıldırım, *Know-How*, s. 209; Aral ve Ayrancı, a.g.e., s. 79; Oktay, a.g.e., s. 264.

sözleşme niteliğini ihtiva eden sözleşmeler de bulunmakta ve bunlara kanunda düzenlenmiş isimsiz sözleşmeler denilmektedir. TBK m.128’de düzenlenen üçüncü kişinin fiilini üstlenmenin garanti sözleşmeleri ile eşdeğer olduğunu kabul etseydik bile yine garanti sözleşmesi hüküm ve sonuçları ile düzenlenmediği için isimsiz bir sözleşme olarak nitelendirilmeye devam edilecekti²⁸⁰.

Taraflara borç yükleme açısından yapılan tasnife göre ise, garanti sözleşmeleri tek tarafa borç yükleyen sözleşmeler arasındadır²⁸¹. Zira garanti sözleşmelerinde garanti veren borç altına girmektedirken garanti alanın garanti verenin borcuna karşılık gelen bir borcu bulunmamaktadır²⁸². Teminat amaçlı garanti sözleşmelerinde, bu sözleşmelerin doğası gereği mevcut olan üçlü ilişkide teminat veren ile borçlu(üçüncü kişi) arasındaki iç ilişkide borçlunun teminat verene karşı belirli borçlarının bulunması da bu sözleşmelerin tek tarafa borç yükleyen sözleşmeler olduğu gerçeğini değiştirmemektedir çünkü burada garanti alan ile garanti veren arasında yer alan ilişkiden bağımsız bir ilişki olup borçlar arasında bir karşılıklılık bulunmamaktadır²⁸³. Kural olarak garanti sözleşmeleri ivazsız olmakla birlikte sözleşme özgürlüğü ilkesi gereğince garanti sözleşmelerinde ivaz kararlaştırılabilmektedir²⁸⁴. Ancak burada önemli olan husus garanti verenin rizikoyu üstlenmesindeki asıl amaç bir kişiyi bir işe yöneltme olmalıdır aksi halde yani üstlendiği riziko karşılığında bir ivaz sağlama amacıyla sözleşme akdedildiyse bu sözleşme artık garanti sözleşmesi niteliğini taşımayacaktır²⁸⁵. Garanti sözleşmesinin iki tarafa borç yükleyen sözleşme olduğunu iddia etmek bu sözleşmelerin “teminat işlevi” ile bağdaşmayacağı için kabul edilemez²⁸⁶. Şöyle ki garanti sözleşmelerinin iki tarafa borç yükleyen nitelikte olduğu kabul edilirse burada artık garanti verenin ödeme talebi karşısında ödemezlik defnileri sürmesi veya sözleşmenin yeni koşullara uyarlanmasını isteme gibi hakları

²⁸⁰ B. Özen, *6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Çerçevesinde Kefalet Sözleşmesi*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017, s. 26.

²⁸¹ Reisoğlu, *Mukavele*, s. 22; Tandoğan, *Borçlar II*, s. 815; F. Canbolat, *Banka Garantisinde Savunma İmkânları ve İhtiyati Tedbirler*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009, s. 54; S. Reisoğlu, ‘Garanti Sözleşmesi ve Uygulamada Ortaya Çıkan Sorunlar’. *Ankara Hukuk Fakültesi 50.Yıl Armağanı*, cilt:1, Ankara, 1977, s. 1954.

²⁸² Reisoğlu, *Mukavele*, s. 22; Tandoğan, *Borçlar II*, s. 815; Yüce, s. 72; Canbolat, a.g.e., s. 54; Reisoğlu, *Garanti*, s. 54.

²⁸³ M. Develioğlu, *Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 93.

²⁸⁴ Ataoğlu, a.g.e., s. 32; Aslan, a.g.e., s.10.

²⁸⁵ Tandoğan, *Borçlar II*, s. 815.

²⁸⁶ Develioğlu, a.g.e., s. 97.

olacaktır ki bu durum garanti sözleşmesinde garanti verenin verdiği teminat gereği mümkün değildir²⁸⁷.

Özetleyecek olursak; asli ve bağımsız nitelik ihtiva eden şahsi teminat türlerinden biri olan garanti sözleşmesi tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme olup, kanunda düzenlenmemiş isimsiz bir sözleşmedir.

2.5.4. Karşılaştırma

Bu açıklamalar ışığında düşünüldüğünde, earn out klozlu sözleşmelerin teminat benzeri garanti sözleşmesi niteliğinde olmadığı ortada olup asıl tartışılması gereken earn out klozlu sözleşmelerin saf garanti sözleşmesi niteliğini ihtiva edip etmediğine ilişkindir.

Kanaatimizce earn out klozlu pay devir sözleşmeleri saf garanti sözleşmesi niteliğinde değildir. Öncelikle unsurlar yönünden kıyaslayacak olursak; garanti sözleşmesinin unsurları garanti alanı bir faaliyete yöneltmek, bu faaliyet sonucu doğacak riskin garanti veren tarafından üstlenilmesi ve bu yükümlülüğün bağımsız nitelik ihtiva etmesi şeklindedir²⁸⁸. Earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde, devreden devralanı kendisi ile sözleşme yapmaya yöneltme amacı bulursa da burada devreden asıl amacının ivaz elde etmek olduğu ortadadır. Pay devir sözleşmesi müzakereleri esnasında devreden ile devralanın şirket değerlemesi konusunda farklı düşüncelere sahip olması sonucu earn out klozlarının sözleşmeye eklenmesiyle devreden şirketinin belirli kârlılık düzeyine ulaşamama riskini üstlenmektedir, fakat buradaki asıl amacı şirketinin belirlenen hedefe ulaşacağı inancıyla hak ettiği bedelde satışının gerçekleştirilmesidir. Yukarıda belirttiğimiz üzere bir ivaz elde etme gayesi ile sözleşmenin akdedilmesi, söz konusu sözleşmeyi garanti sözleşmesinden uzaklaştırmaktadır.

Diğer unsurlar açısından incelediğimizde ise, earn out klozlu sözleşmelerde gerçekten devreden belirli bir rizikoyu üstlenmektedir. Fakat devreden bu yükümlülüğü bağımsız nitelik ihtiva etmemektedir. Şöyle ki; garanti sözleşmelerinin

²⁸⁷ K. Atasoy, 'Garanti Sözleşmesinin Türleri, Hukuki Özellikleri ve Sonuçları'. *Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, cilt:5, sayı:1, 2019, s. 113.

²⁸⁸ Tandoğan, *Özel Borç İlişkileri Cilt II*, s. 809 vd.; Yavuz, Acar, Özen, a.g.e., s. 858-859.

bağımsız olması, garanti verenin yükümlülüğünün başka bir borcun varlığına, sözleşmenin geçerliliğine bağlı olmaması anlamına gelmekte yani asıl borç bir şekilde sona erse bile teminat borcu varlığını korumaktadır. Hatta mücbir sebep gibi durumlarda dahi garanti veren bu borcundan kurtulamamaktadır. Oysa earn out klozlu sözleşmelerde devredenın şirketin belirli bir kârlılık düzeyine veyahut belirli kilometre taşlarına ulaşılacağını taahhüt etmesi esas sözleşmeden bağımsız bir garanti niteliği taşımamaktadır. Bu taahhüdün varlığı ve geçerliliği sözleşmede yer alan diğer asli edimlere bağlıdır.

Earn out klozlu sözleşmelerin tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme şeklinde karşımıza çıkabileceği gibi adi ortaklık benzeri nitelik ihtiva edebileceğinden bahsetmiştik. Örneğin, taraflar bu sözleşmelerde devredenın devirden sonra bir süre daha yönetimde kalmaya devam etmesini kararlaştırabilirler. Böyle bir senaryoda, artık earn out klozlu sözleşmeler ortaklık benzeri bir nitelik ihtiva etmekte; taraflar belirledikleri hedefe ulaşabilmek için birlikte çalışma borcu altında bulunmaktadır. Bir diğer ihtimalde ise, devredenın devirden sonra yönetimde kalmaması ihtimalidir. Bu ihtimalde, sözleşme adi ortaklık benzeri bir ilişki niteliği ihtiva etmemekte; tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme karşımıza çıkmaktadır. Zira devreden şirketini belirli bir bedel üzerinden devretmeyi borçlanmakta; devralan ise hedefe ulaşıldığı takdirde şirketin elde ettiği kâr üzerinden kapanışta ödemekle yükümlü olduğu earn out bedelini ödemekle yükümlü olmaktadır. Burada tarafların borçları birbirine karşılık gelmektedir. Sonuç olarak, earn out klozlu sözleşmeler hiçbir ihtimalde tek tarafa borç yükleyen sözleşme niteliği ihtiva etmemekte ve bu yönüyle de garanti sözleşmesinden ayrılmaktadır.

3. EARN OUT KLOZLU PAY DEVİR SÖZLEŞMELERİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Şirket paylarının devrinde kullanılan earn out klozları ile sadece bir tarafa hak ve yükümlülük getirilmez. Bu klozlarla hem alıcı hem de satıcıya bir takım yükümlülükler getirilmektedir. Zaten aksi bir durumun diğer bir deyişle sadece alıcıya ya da sadece satıcıya yükümlülükler getiren bir kloz, sözleşme adaletini zedeleyecektir.

3.1. Alıcı ve Satıcı Bakış Açısı İle Earn Out Klozları

Earn out klozlarının kullanıldığı pay devir sözleşmelerinde alıcı ile satıcının bu klozlardan beklentisi aynı değildir. Esasen earn out klozlarının pay devri sözleşmelerinde sıklıkla kullanılmasının sebebi, bu klozların sadece bir tarafın çıkarlarına hizmet etmemesi, iki tarafın da çıkarlarını dengelemekte bir araç olmasıdır.

3.1.1. Alıcı Açısından

Alıcı açısından earn out klozlarının hem yararı hem de bir takım mahzurları söz konusudur. Ancak alıcı, yine de pay alımlarında söz konusu mahzurları gidermenin yollarını yine sözleşmeye ekleyeceği hükümlerle giderebilecektir.

3.1.1.1. Avantajları

Earn out klozlu sözleşmeler payları devir alan açısından düşünüldüğünde ekonomik ve yönetsel olarak birçok avantajı içinde barındırmaktadır. Öncelikle ekonomik avantajlara bakacak olursak; earn out klozları, alıcının işletmenin performansına dayalı ödemeler yapmasını sağlayarak üzerindeki ekonomik riski azaltır²⁸⁹. Değerli bir şirketi satın almak isteyen fakat alım gücü olmayan bir devralan, earn out klozları sayesinde pay devir bedelinin ödemesini adeta taksitlendirmiş olmaktadır ve şirketin hedefe ulaşması halinde kapanışta ödediği tutarı şirketin elde ettiği kâr ile ödemiş olmaktadır ki bu durum devralana çok büyük bir finansal kolaylık sağlamaktadır.

²⁸⁹ D. Rankine, H., Peter, *Acquisition Essentials: A Step-by-step Guide to Smarter Deals*, Financial Times Prentice Hall, London, 2006, s. 206.

Devralan şirket bakımından tamamen nakit ödeme yapma kapasitesi sınırlı olabilmektedir. Özellikle küçük işletmeler veya girişimler için devir bedelini peşin ödemek zor olmaktadır. Earn out klozlu pay devir sözleşmeleri sayesinde devralan satın alma esnasında daha az miktarda nakit ödeme yapabilir. Bu, alıcının diğer yatırımlarına veya işletme büyütme projelerine daha fazla kaynak ayırmasına olanak tanımaktadır. Para bir emanet hesabına yatırılmadığı sürece, earn out klozları alıcının satın alma bedelinin bir kısmını ertelemesine izin vermektedir²⁹⁰. Bu ekonomik avantajlar, alıcı tarafa işletmenin performansını ve değerini artırmak için motivasyon sağlamaktadır. Alıcının şirketi için daha fazla çaba harcamasını, stratejik değişiklikler yapmasını ve işletmesini büyütmesi hususunda teşvik etmektedir.

Yönetimsel avantajlara bakacak olursak, earn out klozlarının pay devir sözleşmelerine dahil edilmesiyle, devredilen şirketin yönetimi çoğu ihtimalde elde tutulmuş olmaktadır²⁹¹. Bu, devreden şirketin insan sermayesi veya patentler gibi belirsiz varlıklarla zengin olduğu durumlarda özellikle önem arz etmektedir çünkü devredilen şirketin mevcut yönetimi, bu varlıklara uygun uzmanlık ve becerilere sahip olma eğilimindedir. Ayrıca, devredilen şirketin işletme özellikleri hakkında benzersiz bilgilere sahiptir. Bu nedenle, yönetimin elde tutulması, devredilen şirketin değerini artırma fırsatları yaratır²⁹². Earn out klozları ödenecek nihai bedelin gelecekteki kârlara dayanması nedeniyle devreden şirketin yönetiminin veyahut tek bir yöneticisinin şirkette kalmaya devam ettiği senaryoda satıcı tarafın sözleşme süresince şirkete bağlılığını sağlamaktadır²⁹³.

Bir diğer yönetimsel avantaj ise, earn out klozlu pay devir sözleşmeleri, alıcının işletmenin sahipliğini aşamalı olarak devralmasına olanak tanımaktadır. Bu, alıcının işletmeyi daha iyi anlaması, işletmeyi yönetmesi ve uzun vadeli başarı için stratejik kararlar almasına yardımcı olmaktadır.

Ayrıca, alıcının rekabet riskini azaltmasına olanak tanımaktadır şöyle ki devreden şirketin yönetimi şirkette kalmaya devam etmesi, rakip şirketlerle ilişki içine

²⁹⁰ Rankine, Howson, a.g.e., s. 206.

²⁹¹ N. Kohers, J. Ang, 'Earnouts In Mergers: Agreeing To Disagree And Agreeing To Stay'. *Journal of Business, cilt: 73*, sayı: 3, 2000, s. 455.

²⁹² L. Barbopoulos, S. Sudarsanam, 'Determinants Of Earnout As Acquisition Payment Currency And Bidders' Value Gains'. *Journal of Banking and Finance, cilt: 36*, sayı:3, 2012, s. 680.

²⁹³ Rankine, Howson, a.g.e., s. 206.

girmeyeceği veyahut alıcının rekabet edeceği kendi işlerini yaratmayacağı anlamına gelmektedir²⁹⁴.

3.1.1.2. Dezavantajları

Earn-out sözleşmelerinin doğası gereği şirketini devreden satıcı tarafın yöneticilerinin bu şirkette bir süre daha yönetici konumunda bulunmasını isteme ihtimali yüksektir. Bu sayede satıcı, şirket ile ilgili önemli kararlar alınırken söz sahibi olabilecektir. Aksi ihtimalde alıcının şirketin belirlenen hedeflere ulaşabilmesi için elde etmesi gereken kâr hususunda özensiz davranma riski vardır ki hiçbir satıcı bu riski taşımak istemeyecektir. Bu durum ise alıcı şirket açısından birtakım sakıncalar içermektedir. Bu durum, satın aldığı şirket üzerinde tam bir otorite sağlayamamasına neden olacak, işletmeyi yönlendirme ve stratejik kararlar alma konusunda sınırlamalar getirecektir. Özetle, devralan kendi şirket politikalarını oluşturamayacak kapanış sonrası dönemde de bu adaptasyon sorunlarının devam etme riski ile karşı karşıya kalacaktır.

Bir diğer husus, devreden tarafa ait yönetim ekibinin, sadece sözleşme hedeflerine odaklanması ve daha uzun vadeli bir bakış açısı yerine kısa vadeli sonuçlara yönelik hareket etme olasılığı yüksektir²⁹⁵. Satıcının yönetimde kalmaya devam ettiği ihtimalde alıcı taraf iş, yapı ve anlaşılan harcama sınırlamaları nedeniyle büyük pazar olaylarına veya fırsatlara adapte olmakta zorlanabilir²⁹⁶.

3.1.2. Satıcı Açısından

Satıcı açısından da pay devirlerinde bu klozların bir takım yararları ve mahzurları bulunabilmektedir. Bu klozların mahzurları da satıcı tarafından sözleşmeye konulacak bir takım düzenlemelerle giderilebilecektir.

²⁹⁴ K. N. Petrovich, 'Determinants of earnouts in M&A deals in the UK', *St. Petersburg University Graduate School of Management*, St. Petersburg, 2018, s. 18.

²⁹⁵ Rankine, Howson, a.g.e., s. 207.

²⁹⁶ Rankine, Howson, a.g.e., s. 207.

3.1.2.1. Avantajları

Earn out klozlu sözleşmelere satıcı gözünden baktığımız zaman avantajlı gözükmese de iyi tasarlandığı takdirde satıcılar için de “kazan” durumu yaratan klozlar olacağı aşıkardır. Şöyle ki; bu klozların temel amacının taraflar arasındaki bilgi asimetrisinden kaynaklanan şirket değerlendirme sorununu çözmek olduğunu belirtmiştik. Ticari hacmi yüksek şirket sahibi satıcı, alıcının tereddütlerinden ötürü şirket devrini gerçekleştiremediğinde veyahut şirket değerinin altında bir değer ile devri gerçekleştirdiğinde doğal olarak zarar etmiş olacak veyahut bu durum “yoksun kalınan kazanç” sebebiyet verecektir.

Ticari hacmi yüksek şirket sahipleri bu klozlar sayesinde şirketini değer kaybına uğramadan devredebilecektir. Uygulamada genellikle bu klozların olduğu sözleşmelerde kapanıştan sonraki dönemde de satıcı şirket yöneticilerinin alıcı şirkette çalışmaya devam etmesi, alıcı şirketin suiistimal risklerini de önleyeceği için satıcı açısından oldukça avantajlı bir hukuki yapıdır. Earn Out klozları, satıcının işletmesinin performansını gözleme ve değerlendirme fırsatı sunar.

3.1.2.2. Dezavantajları

Earn out klozlu pay devir sözleşmeleri, taraflarca iyi tasarlanmazsa satıcının dezavantajlı konumda bulunduğu sözleşmelerdir. Çünkü bu sözleşmeler satıcı lehine belirli korumaları içerse de bu korumalar genellikle alıcının özensiz davranma durumları ile sınırlıdır ki bu da minimum koruma düzeyine karşılık gelmektedir²⁹⁷. Alıcı sözleşmede belirlenen şartların yerine getirilmesi konusunda özensiz davranırsa ve sözleşmesel şart bu özensiz davranış sebebiyle gerçekleşmediyse ancak bu durumlarda satıcıyı koruyucu hükümler devreye girmektedir. Fakat uygulamada bu özensiz davranışı ispat etmek satıcı açısından kolay olmamaktadır. Bu sebeplerle satıcı daha dengeli bir risk dağılımı istiyorsa bunu sözleşme yolu ile elde etmelidir²⁹⁸.

Earn Out klozlarının uygulanması, gelecekteki performans ve belirli hedeflere ulaşma durumunu içerdiğinden dolayı belirsizlik yaratabilmektedir. Bu durum,

²⁹⁷ A. Fischer, D. Kalin, ‘Earn Out Bestimmungen: Käufer- und Verkäuferperspektive in der Vertragsgestaltung’, in: *Jusletter*, 2017, s. 8.

²⁹⁸ Fischer, Kalin, a.g.e., s. 8.

satıcının ek ödemelerin miktarını ve zamanlamasını tam olarak tahmin etmesini zorlaştırabilmektedir.

Satıcı, kapanıştan sonra devrettiği şirketin yönetiminde kalmaya devam etmediği bir ihtimalde ise işletmesinin kontrolünü tamamen kaybetme riski altındadır. Alıcı, belirli hedeflere ulaşmak için işletmeyi yönetme yetkisine sahip olabilir ve satıcı bu süreçte etkisiz hale gelebilir.

Sonuç olarak, earn out klozlu sözleşmelerin kurulmasının her ne kadar iki taraf açısından da avantajlı yanları bulunsa da uygulamada tarafların bu hükmü inşa ederken detaylı ve düşünerek müzakere etmesi, kendi belirleyecekleri şartlar konusunda titiz olması gerekmektedir. Aksi takdirde diğer taraf sözleşmesel üstünlük elde edip, bu earn out klozlarını kötüye kullanabilecektir. Örneğin, şirketinin devrini gerçekleştirip ödemenin bir kısmını kapanıştan sonra elde edilecek kâra göre alacak olan satıcı eğer ki bu konuda alıcı tarafa sınırsız bir özgürlük tanıyacak olursa alıcı tarafın şirketi yönetme hususundaki tedbirsizlik ve başarısızlık riskine katlanmak zorunda kalacaktır ki bu da kapanıştan sonra ödenmesi konusunda anlaştıkları earn out bedeline hak kazanamayacağı anlamına gelmektedir. Bu sebeple satıcı tarafa genellikle şirket devrini gerçekleştirdikten sonra şirkette yönetici olarak kalmaya devam etmesi tavsiye edilmektedir.

3.2. Taraf Yükümlülükleri

Earn out klozlu sözleşmeler, bir şirketin pay devri sürecinde taraflar arasında hak ve yükümlülüklerini düzenleyen önemli sözleşme türlerinden biridir. Bu sözleşme biçimi, özellikle start-up gibi hızla büyüyen şirketlerin değerlendirilmesi ve pay devirlerinde kullanılmaktadır. Taraflar, bu sözleşme aracılığıyla belirli bir performans hedefine ulaşılması veya belirli bir süre boyunca işletmenin büyümesi gibi koşulları belirler ve bunların yerine getirilmesine bağlı olarak pay devri gerçekleştirilir.

Satıcı taraf, earn out klozlu sözleşmelerde belirli haklara ve yükümlülüklerle sahiptir. Satıcı, payını alıcıya devretmekle yükümlüdür. Ayrıca, earn out koşullarını yerine getirmek de satıcının sorumluluğundadır. Bu koşullar genellikle belirli bir performans hedefine ulaşılmasını veya belirli bir süre boyunca işletmenin büyümesini içerebilir. Satıcı, işletmeyle ilgili bilgileri alıcıyla paylaşmalı ve işletmenin finansal

durumu, performansı, gelecek projeksiyonları gibi konuları doğru ve eksiksiz bir şekilde iletmelidir. Ayrıca, sözleşme süresince genellikle rekabet yasağına uymalı ve işletmeyle ilgili ticari sırları ve gizli bilgileri korumalıdır.

Alıcı taraf da earn out klozlu sözleşmelerde belirli haklara ve yükümlülüklerle sahiptir. Alıcı, pay devri sürecinde belirli haklara sahip olarak satıcının paylarını devralır. Bu süreçte, belirlenen satış bedelini ve ödeme koşullarını yerine getirmekle yükümlüdür.

Earn out klozlu sözleşmelerde alıcı taraf, payları devraldıktan sonra işletmenin yönetimini üstlenir. İşletmenin etkin bir şekilde yönetilmesi ve büyümesi için gerekli adımları atmak alıcının görevidir. Ayrıca, düzenli finansal raporlar sunmak ve işletmeyle ilgili bilgi taleplerini karşılamak da alıcının sorumluluğundadır. Bu, taraflar arasındaki iletişimi ve şeffaflığı sağlamak amacıyla önemli bir adımdır.

Taraflar arasındaki hak ve yükümlülüklerin doğru ve eksiksiz bir şekilde belirlenmesi, earn out klozlu sözleşmelerin etkin bir şekilde uygulanması için önemlidir. Taraflar, sözleşmenin detaylarına dikkatlice odaklanmalı, hak ve yükümlülüklerini net bir şekilde belirlemeli ve bunları yazılı olarak sözleşmeye dahil etmelidir. Bu şekilde, taraflar arasında anlaşmazlıkların önlenmesi ve sözleşmenin etkili bir şekilde uygulanması sağlanabilir.

Earn out klozlu sözleşmelerde tarafların hak ve yükümlülükleri, sözleşmenin detaylarına ve taraflar arasındaki müzakerelere bağlı olarak farklılık gösterebilir. Taraflar sözleşme özgürlüğü ilkesince hak ve yükümlülüklerini diledikleri gibi belirleyebileceklerdir fakat belirlemedikleri durumda niteliğine uygun düştüğü ölçüde; sonuca katılmalı sözleşmelere ilişkin kanunda yer verilen hükümler ve ortaklık benzeri bir nitelik ihtiva ettiği sonucuna ulaşıldığı için ortaklığa ilişkin hükümler ve son olarak Türk Borçlar Kanunu'nun ilgili hükümleri kıyasen uygulanacak, tarafların hak ve yükümlülükleri bu hükümlere göre belirlenecektir²⁹⁹.

Aşağıda taraflar arasındaki uzun süreli bir ilişki kapsamında tarafların hak ve yükümlülükleri incelenmiştir. Özellikle satıcının süre sonundaki ödemesi, devredilen işletmenin performansına bağlandığı için alıcının yükümlülükleri, sözleşme

²⁹⁹ İnal, a.g.e., s. 129.

sonrasında yapılacak earn-out ödemesi için hayati bir öneme sahiptir. Bu süre sonuna kadar işletme ile ilgili yapması gerekenler ve alması gereken önlemleri almadığı takdirde satıcının earn-out ödemesi alması mümkün olmayacaktır. Buna karşın satıcıya da birtakım yükümlülükler getirilmiş olabilir. İşletmenin yönetimi ya da performansına katılım gibi. Bütün bu hak ve yükümlülükler, uygulamada ciddi sorunlara neden olmaktadır. Bu nedenle aşağıda buna ilişkin ayrıntılı bir değerlendirme yapılmaktadır.

3.2.1. Alıcı Tarafın Yükümlülükleri

Alıcı tarafın yükümlülüklerinden özellikle bahsetmek gerekmektedir. Zira earn out klozu ile payı devralan alıcı, artık işletmenin kaderini tayin edebilme hakkına sahiptir. Bu sebeple alıcının yükümlülükleri sözleşmenin mahiyeti ile dürüstlük ve hakkaniyet kuralları temelinde içtihatlarla geliştirilmiştir.

3.2.1.1. Yapma ve Yapmama Borcu

Earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde devralan artık sonucun gerçekleşmesini sağlayacak olan taraftır ve hem sözleşmenin doğası gereği hem de kanunen iş görme borcunun bulunduğu kabul edilmektedir³⁰⁰.

İş görme borcunun niteliği earn out klozlu sözleşmenin tasarımına bağlı olarak değişiklik gösterebilecektir. Örneğin, satıcının devirden sonra bir süre daha hedef ortaklığın yönetiminde kalmaya devam ettiği veyahut önemli kararlarda oy hakkının bulunduğu bir ihtimalde artık iş görme borcunun kapsamı değişecek fakat varlığını sürdürecektir. Şöyle ki, burada da alıcı sözleşme sürecini iyiniyetle yürütme ve satıcının kontrol hakkını engelleyici davranışlardan kaçınma borcu altında olacaktır³⁰¹. Bu senaryoda alıcı taraf, satıcının şirket yönetimiyle ilgili verdiği bir talimata uymayıp aksi yönde bir talimat verecek olursa satıcı bu talimata uymak zorundadır fakat artık burada alıcının verdiği talimat sonucunda bir zarar doğarsa bu zararın sorumluluğu

³⁰⁰ M. Vischer, 'Earn out-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen', *Schweizerische Juristen-Zeitung*, cilt: 98, sayı: 21, 2002, s. 513.

³⁰¹ Atamer Sancak, a.g.e., s. 120.

alıcıda olup, kapanıştan sonra ödenecek bedelin hesaplanmasında dikkate alınması gerekecektir³⁰².

Bahsi geçen kaçınma borcu da aslında iş görme borcunun uzantısı niteliğinde olup Türk Borçlar Kanunu 171. madde ve 1. fıkra uyarınca hüküm altına alınmıştır. Bu maddeye göre, koşula bağlı bir borcun borçlusuna bu koşulun gerçekleşme anına kadar borcun ifasını engelleyici her davranıştan kaçınma borcu altındadır. O halde earn klozlu sözleşmelerde devralanın hedef şirketin sürekliliğini ve kârlılığını sağlayacak varlıklarını korumakla yükümlü olduğu söylenebilecektir. Bu durumda alıcı, hedef şirketin paylarını veyahut şirketin kontrolünü başka bir şirkete devretmemek ve şirketin iflasına, tasfiyesine sebep olmamakla yükümlüdür³⁰³. Alıcı dürüstlük kuralına aykırı olarak şartın gerçekleşmemesine sebep olursa ve yukarıda belirttiğimiz üzere şirket kontrolünü ele geçirmeye yetecek oranda payı üçüncü bir şirkete devrederse veyahut şirketi tasfiye ederse, iflasına sebep olursa artık TBK m.175/f.1 uyarınca şart gerçekleşmiş kabul edilecek ve earn out ödemesi doğrudan muaccel olacaktır³⁰⁴.

TBK'nın 502. maddesinin 2. fıkrası uyarınca kanunda düzenlenmemiş bulunan iş görme sözleşmelerine veyahut kanunda düzenlenmiş olsa bile boşlukların tespiti halinde kıyasen uygulanmak üzere vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanacaktır³⁰⁵.

Earn out klozlu pay devir sözleşmeleri de kanunda düzenlenmemiş bir iş görme sözleşmesi niteliğinde olduğundan alıcının iş görme borcunu ifa ederken göstermesi gereken özen ölçütü TBK'nın m. 506/2 uyarınca belirlenecektir. Bu madde hükmüne göre, vekilin üstlendiği işleri vekalet verenin menfaatlerini gözeterek özen ve sadakat içinde yürütmesi gerekmektedir. Aynı maddenin devam eden fıkrasında vekilin özen borcunun benzer bir işi üstlenen basiretli vekilin o borcu yerine getirirken göstermesi gereken davranış ölçütü alınarak belirleneceği hüküm altına alınmıştır.

³⁰² Vischer, a.g.e., s. 512-513.

³⁰³ Atamer, Sancak, a.g.e., s. 121.

³⁰⁴ Vischer, a.g.e., s. 513.

³⁰⁵ C. Yavuz, *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt II*, (11. Baskı), Beta Yayınları, İstanbul, 2022, s. 1263.

TBK m. 171 ve TBK m. 506/2 hükümleri birlikte değerlendirildiğinde earn out sözleşmelerinde alıcın göstermesi gereken özen şartsız bir borcun borçlusunun göstermesi gereken özen ile eşdeğer olacaktır³⁰⁶.

3.2.1.2. İş Görme Borcunun Uzantısı Olarak Devralanın En Elverişli Sonucu Elde Etmek İçin Faaliyette Bulunma Borcu

TBK m. 506 f.2 hükmü uyarınca özen borcu ile birlikte anılan devralanın sadakat borcu bulunmaktadır. Sadakat borcu yalnızca vekalet sözleşmesine has bir borç olmayıp, kişisel ilişki gerektiren bütün iş görme sözleşmelerinde bulunması gerekli bir yükümlülüktür³⁰⁷. Sadakat borcu, şarta bağlı olarak bir edime hak kazanacak olan devreden taraf için, devralanın bu şartın gerçekleşmemesine yönelik hareketlerden kaçınması için gerekli bir borç niteliğindedir. Çünkü bu borç temelinde devralan tarafa, en elverişli sonucu elde etmek için faaliyette bulunma ve devreden aleyhine sonuçlara sebebiyet verecek davranışlardan kaçınma yükümlülüğü yüklemektedir³⁰⁸.

Earn out klozlu sözleşme özelinde ise devralanın en elverişli sonucu elde borcunun bulunup bulunmadığı tartışmalıdır.

Öğretide bir görüş, devredenin mantıken en elverişli sonucu değil de herhangi bir sonuç veya normal bir sonuç beklentisi içinde olsaydı şirketini devrederken earn out klozlu bir sözleşme akdetmek yerine klasik satım sözleşmesi akdederek ödemesini şarta bağlı kılmayacağını, devredenin şarta bağlı bir sözleşme akdederek ve devrettiği şirketinin hedefe ulaşmasının devralanın faaliyetlerine bağlı kılarak aslında bir risk üstlendiğini ve bu riskin sonucunda doğal olarak devralanın en elverişli sonucu elde etme yönünde faaliyette bulunması gerektiğini ifade etmektedir³⁰⁹.

Bir diğer görüşe göre ise, alıcının her ne kadar sadakat ve özen yükümlülüğü bulursa da bu borç ancak alıcı tarafından earn out ödemesinin yapılmasının engellendiği veyahut bu tutarı azaltıcı hareketlerde bulunulduğu takdirde gündeme

³⁰⁶ Eren, *Borçlar Genel*, s. 1202.

³⁰⁷ Eren, *Özel Hükümler*, s. 748.

³⁰⁸ Eren, *Özel Hükümler*, s. 748.

³⁰⁹ İnal, a.g.e., s. 138.

gelecek bir borçtur dolayısıyla alıcı aleyhine olarak böyle bir borcun bulunduğu savunulamayacaktır³¹⁰.

Bu borcun bulunup bulunmadığı ABD Mahkemelerinde tarafların iyiniyetli davranma ve dürüst iş yapma yükümlülükleri kapsamında ele alınmış olup bu kararlarda da alıcı tarafın yapmama borcuna dikkat çekilmiş fakat kârı artırmak için çaba göstermesi gerekmediği vurgulanmıştır³¹¹.

Örneğin; Lazard Technology Partners, LLC v. Qinetiq North Amerika Operations, LLC kararında taraflar earn out klozlu sözleşme akdetmişler, bu sözleşmeye göre alıcı Qinetiq North Amerika Operations, LLC hedef şirkete 40 milyon dolar ön ödeme yapmış ve şirketin gelirlerinin belirli bir seviyeye ulaşması halinde 40 milyon dolara kadar daha ödeme yapmayı taahhüt etmiştir. Earn out dönemi sona erdiğinde ise şirketin hedeflenen kârlılık düzeyine ulaşamadığı tespit edilmiş olup sonrasında taraflar arasında uyuşmazlık doğmuştur. Satıcı Lazard Technology Partners LLC, hedef şirketin istenen kârlılık düzeyine ulaşamamasından dolayı hak kazanamadığı earn out ödemesini alamadığı için alıcı tarafa dava açmış ve alıcının hedef şirketin kârlılık düzeyini artıracak ve hedef şirkete kazanç sağlayacak bazı kararları almadığını iddia etmiştir. Bu iddialarını ise ilgili sözleşmenin 5.4. maddesinde yer alan “alıcının earn out ödemesini azaltıcı veyahut engelleyici davranışlarda bulunmasını yasaklayan” hükmüne ve iyiniyetli olma ve dürüst davranma kuralına dayandırmıştır. Mahkeme bu sözleşmeyi incelemiş ve alıcının herhangi bir ticari kararının earn out ödemesini azaltmak veyahut bu ödemeyi yapmaktan kaçınmak gayesiyle aldığı satıcı tarafın ispat edemediğini, ilgili sözleşmenin 5.4.maddesinde yer alan düzenlemenin ise bir yapmama borcu olduğunu ve bu hükmün geniş yorumlanarak alıcının şirketin kazancını artırıcı faaliyetlerde bulunma zorunluluğu olduğunu söylemenin olanaksız olduğunu beyan ederek davayı reddetmiştir³¹².

³¹⁰ Atamer, Sancak, a.g.e., s.123.

³¹¹ Atamer, Sancak, a.g.e., s. 122.

³¹² In The Supreme Court Of The State Of Delaware, No: 464,2014, C.A. No: 6815-VCL Submitted: April 11, 2015, Decided: April 23, 2015.

<https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/2015/464-2014.html>

American Capital Acquisition Partners, LLC v. LPL Holdings, Inc. Kararında³¹³, earn out klozlu sözleşme akdeden yazılım şirketinin sahibi satıcı ile alıcı arasında uyuşmazlık doğmuş ve satıcı taraf, alıcı şirketin earn out ödemesinin gerçekleşmesi için gereken teknolojik yeterliliğe sahip olmadığını veya edinmediğini bu durumun ise iyiniyetli olma ve dürüst davranma kuralını ihlal ettiğini iddia etmiştir³¹⁴.

Mahkeme, satıcı tarafın satın alma anlaşmalarını yapmadan önce alıcı şirketin sahip olduğu teknolojik donanımlardan haberdar olduğunu, buna rağmen teknik entegrasyonu sağlamak için alıcıdan herhangi bir vaat ve garanti almadan bu haliyle sözleşmeyi akdettiğini tespit etmiştir. İyiniyetli olma ve dürüst davranma kuralının ise "boşluk doldurucu" nitelikte olup tarafların sözleşme şartlarını belirledikten sonra yeniden müzakere etmelerine izin vermeyi amaçlamadığını belirterek davayı bu yönden kısmen reddetmiştir³¹⁵

Yabancı Mahkeme Kararlarından da görüleceği üzere, iyiniyet ve dürüst davranma kuralına dayanarak taraflardan birinin üzerine sözleşme ile kararlaştırılmamış bir yükümlülüğü yüklemek her zaman mümkün değildir. Özellikle earn out klozlu sözleşmelerde alıcının en elverişli sonucu elde etmeye yönelik bir yükümlülüğünün bulunduğu her zaman söylenemez. Dolayısıyla taraflar bu sözleşmeyi akdederken hak ve yükümlülüklerini detaylı bir şekilde müzakere ederek sözleşmeye bununla ilgili bir hüküm eklemelidir.

Doğaldır ki earn out sözleşmelerinde dezavantajlı konumda olan satıcı tarafın bu sözleşmeden beklediği farklı bir özen ölçütü bulunmakta ve bu özen ölçütünün sınırı tabii ki aynı anda ifa kuralının uygulandığı normal bir satış sözleşmesine göre özellik arz etmelidir.

Bu özen ölçütünün ne olması gerektiğine bakacak olursak; alıcı tarafın ciddi bir objektif neden olmaksızın earn out ödemesini azaltıcı veyahut engelleyici

³¹³ In The Court Of Chancery Of The State Of Delaware, Date Submitted: December 3, 2013 Date Decided: February 3, 2014, Civil Action No. 8490-VCG.
<https://delawarecounselgroup.com/wp-content/uploads/2016/06/American-Capital-Acquisition-Partners-LLC-v.-LPL-Holdings-Inc..pdf>

³¹⁴ Bir başka iddia ise hedef şirketin kaynakları ve kazancının üçüncü bir şirkete aktarıldığı yönünde olup kararın bu kısmını rekabet etmeme yükümlülüğü kapsamında ayrıca ele alacağız.

³¹⁵ Hedef şirketin kaynakları ve kazancının üçüncü bir şirkete aktarıldığı iddiası yönünden ise kabul etmiştir.

davranışlarda bulunup bulunmadığı hususu irdelenmeli fakat bu objektif nedenler katı bir şekilde ele alınmamalı; anonim şirketler hukuku kapsamında yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu için düzenlenen ilkelere benzer şekilde değerlendirmeler yapılmalıdır³¹⁶. Şöyle ki;

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 369. maddesinin 1. fıkrasında yönetim kurulu üyelerinin ve yönetimle görevli üçüncü kişilerin görevlerini yerine getirirken "tedbirli yönetici" gibi davranmaları gerektiği ve şirketin çıkarlarını dürüstlük kuralı uyarınca gözetmekle yükümlü oldukları şeklinde düzenleme yapılmış ve Kanun'un gerekçesinde tedbirli yönetici gibi davranma yükümünden, somut olayda bir iş adamı gibi karar verme (**business judgement rule**) ölçüsünün anlaşılması gerektiği belirtilmiştir³¹⁷. İşte bu iş adamı kararı ilkesi çerçevesinde, devralanının devraldığı şirketi yönetirken kendisinden makul olarak beklenebilecek profesyonellikte seçenekleri değerlendirerek bir karar vermiş olması ve bu karar yanlış olsa bile sağlam temellere dayalı olduğu için anlaşılabilir nitelikte olması gerekmektedir³¹⁸.

3.2.1.3. Hesap ve Bilgi Verme Yükümlülüğü

Earn out klozlu pay devir sözleşmelerinin mahiyeti itibariyle, satıcı tarafın sözleşme ile belirlenen hedefe ulaşıp ulaşılmadığı ile ilgili bilgi alma hakkı dolayısıyla alıcı tarafın hesap ve bilgi verme yükümlülüğü bulunmaktadır. Alıcının bu hesap ve bilgi verme yükümlülüğüne üç açıdan yaklaşmak mümkündür:

Öncelikle, earn out sözleşmelerinin doğaları gereği ve TMK m. 2 dürüstlük kuralı gereğince sözleşme ile kararlaştırılmamış olsa bile alıcının hesap ve bilgi verme yükümlülüğünün bulunduğu kabul edilmektedir³¹⁹. Her şeyden önce, devralanın hesap ve bilgi verme borcu bir nevi devredene kontrol hakkı sağlanması niteliğinde olup devreden bu sayede işin gereği gibi ifa edilip edilmediğini, devralanın talimatlara uygun ve özenli bir şekilde işi ifa edip etmediği ile ilgili pek çok konuda yönetsel

³¹⁶ Vischer, a.g.e., s. 515.

³¹⁷ İş adamı kararı geniş bilgi için bkz. S. S. Özdemir, 'ABD Hukukunda Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Değerlendirilmesi Açısından 'Business Judgement Rule' Kavramı', *Legal Hukuk Dergisi*, Cilt: 15, Sayı: 171, 2017; E. Kervankıran, 'Alman Hukuku'nda Business Judgement Rule'nin Kodifikasyonu', *Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007.

³¹⁸ Vischer, a.g.e., s. 515.

³¹⁹ Vischer, a.g.e., s. 516.

kontrol hakkı sağlamış olmaktadır ki bu kontrol hakkının varlığı riskin tamamını üstlenen ve dezavantajlı konumda bulunan devreden için bir zorunluluktur.

Satıcının borcunu ifa ettikten sonra earn out ödemesine hak kazanıp kazanamayacağını bilmesi gerekmektedir. Bir diğer deyişle devralan taraf hedefe ulaşma için belirlenen süre boyunca devreden tarafı bilgilendirme, hedef ortaklık ile ilgili rapor sunma, finansal verileri paylaşma ve bu bilgilerin doğrulunu kontrol etmeye yarayacak verileri sunma yükümlülüğü altında bulunmaktadır. Hesap ve bilgi verme borcu yalnızca iş ile ilgili genel bilgileri değil özellikle iş yapılırken harcanan giderleri veyahut o işin yapılması sonucunda elde edilen gelirleri de kapsayan geniş bir yelpazede çok boyutlu bir şekilde ele alınması gereken bir konu olup devralan bu borcu eksiksiz bir şekilde yerine getirmeli; devredenin kendisinden istediği finansal raporları, şirketin gidişatını gösteren bilgi ve belgeleri vaktinde, anlaşılır ve ayrıntılı olarak sunmalıdır³²⁰.

Kanunda düzenlenen sonuca katılmalı sözleşmelere ilişkin hükümlerin earn out sözleşmelerine kıyasen uygulanması ile de alıcının hesap ve bilgi verme yükümlülüğünün varlığına ulaşılmaktadır. Türk Borçlar Kanunu m. 403 f. 2'ye göre; “İşçiye belli bir pay verilmesi kararlaştırılan hâllerde, payın hesaplanmasında uyuşamazsa işveren, işçiye veya onun yerine, birlikte kararlaştırdıkları ya da hâkimin atadığı bilirkişiye bilgi vermek ve bilginin dayanağını oluşturan işletmeyle ilgili defter ve belgeleri incelemesine sunmak; kârdan bir pay verilmesi kararlaştırılmışsa, işveren işçiye, istemi üzerine ayrıca yıl sonu kâr zarar cetvelini vermek zorundadır”. Türk Borçlar Kanunu m. 497 f. 2 hükmüne göre: “Taraflar, bedeli satış miktarına bağlamışlarsa yayımcı, satış hesaplarını tutmak, çıkarmak ve teamüle uygun ispat edici belgeleri hazırlamakla yükümlüdür” şeklinde düzenlemeler mevcut olup iki hükümde de sonuca katılmalı sözleşmelerde alıcı tarafın hesap ve bilgi verme borcu çok açık bir şekilde düzenlenmiştir.

Son olarak vekilin borçlarının düzenlendiği Türk Borçlar Kanunu'nun 508. maddesinde; “Vekil, vekâlet verenin istemi üzerine yürüttüğü işin hesabını vermek ve vekâletle ilişkili olarak aldıklarını vekâlet verene vermekle yükümlüdür” hükmü olup, bu hükmün kıyasen earn out sözleşmelerine uygulanması ile alıcının hesap ve bilgi

³²⁰ Eren, *Özel Hükümler*, s. 749-750.

verme borcunun bulunduğu sonucuna varılmaktadır. Bu borç vekâlet hukukunda bağımsız bir yan borç niteliğinde olsa da büyük önem arz etmekte ve bağımsız ya borç niteliğinden ötürü gerektiğinde dava konusu yapılmaktadır. Devralanın bu borcunu yerine getirmesi devreden talebiyle bağılı olmayıp devreden talep etmese dahi devralanın düzenli bir şekilde muhasebe standartlarına uygun hesap defterleri tutma, faturaları belgelendirme, gelir giderleri doğru bir şekilde tutma ve devralanın denetlemesine imkân verecek şekilde sunma yükümlülüğü bulunmaktadır³²¹.

3.2.1.4. Rekabet Etmeme Yükümlülüğü

Earn out klozlu sözleşmelerde taraflar ister sözleşme ile kararlaştırsın ister kararlaştırmasın alıcının mutlaka rekabet etmeme yükümlülüğünün bulunması gerekmektedir. Alıcının bu borcu earn out klozlarının doğasından ve TMK m. 2-3 hükümlerinden kaynaklanmaktadır. Kimi zaman ise TBK m. 626 gereği bu borcun bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Alıcının earn-out ödemesi, işletmenin performansına bağlanmıştır. Alıcı bir taraftan devraldığı işletmeyi işletip belirli bir performansa ulaştırmak için çabalarken diğer taraftan bu işletme ile rekabet edecek yeni bir işletme kurması elbette düşünülemez. Bu durum earn-out ödemesinin ya hiç verilmemesi ya da beklenenden daha az verilmesi anlamına gelmektedir ki bunun kabul edilmesi mümkün değildir. Aksi takdirde alıcı Türk Medeni Kanun m. 2 ve m. 3 hükümlerinde düzenlenen iyiniyetli olma ve dürüst davranma kurallarını da ihlal etmiş olacaktır. Bu nedenle earn out sözleşmelerinde ister sözleşme ile açıkça kararlaştırılsın isterse kararlaştırılmasın alıcının rekabet yasağı bulunmalıdır.

Yukarıda detaylı bir şekilde yer verdiğimiz üzere, earn out klozlu pay devir sözleşmelerinin ortaklık benzeri bir nitelik ihtiva ettiği sonucuna ulaşıldığı ihtimallerde TBK m. 626 ile düzenlenen ortakların rekabet yasağına ilişkin düzenleme bu sözleşmeler için de kıyasen uygulanacaktır.

³²¹ Eren, *Özel Hükümler*, s. 749-750.

Örneğin, “O’Tool v. Gemmar Holdings. Inc” Kararında³²² Geoffrey Pepper (davacı), hizmet tekneleri üreten ve satan bir tekne imalat şirketi olan Horizon Marine LC'yi (Horizon) (davacı) kurmuştur. Pepper'ın kızı ve damadı Cassandra ve John O'Tool (O'Tools) (davacılar) Horizon'da yönetici pozisyonundaydı. Büyük bir gezi teknesi üreticisi olan Genmar Holdings Inc. ve Genmar Industries Inc. (topluca Genmar) (davalılar) Horizon'u satın aldı. Satın alma işlemi kolaylaştırmak için Genmar, Horizon'un varlık ve yükümlülüklerini üstlenen Genmar Manufacturing of Kansas Inc. (GMK) (davalı) adlı bir yan kuruluş kurdu. Satın alma anlaşması bir earn out klozu içeriyordu ve şöyle anlaşmışlardı: Genmar, Horizon markalı teknelerin satışından ve Genmar'ın teknelerinin GMK tesisinde üretilmesinden elde edilen yıllık brüt gelirlerin belirli brüt kâr yüzdelere ulaşılmasına bağlı olarak beş yıl boyunca Horizon'a bir yüzdesini ödeyecekti. Kapanıştan kısa bir süre sonra Genmar, ticari marka çatışması nedeniyle Horizon marka adının değiştirilmesini talep etti ve iki Genmar markasını GMK tesisinin önceliği haline getirdi. Genmar markalı tekneler GMK için daha zor ve daha pahalıydı, bu da GMK'nın brüt gelirlerinin bütçenin altına düşmesine ve Horizon'un kazanç elde etme kabiliyetinin engellenmesine neden oldu. Horizon, Genmar'a satın alma sözleşmesinde yer alan iyiniyet ve dürüst davranma kuralının ihlal edildiği gerekçesiyle dava açtı. Horizon, Genmar'ın (1) Horizon teknelerinin adını değiştirerek, (2) Genmar markalı teknelere üretim önceliği vererek, (3) GMK'nın Genmar markalı yeni bir tekne tasarlaması ve üretmesi için ödeme yapmasını isteyerek, (4) Pepper'a GMK'nın üretim önceliklerini belirleme yetkisi vermeyerek, (5) Horizon bayilerini diğer Genmar markalarına çevirerek ve (6) GMK tesisini kapatarak kazanç elde etme kabiliyetini engellediğini iddia etti. Jüri Horizon lehine karar verdi ve Horizon lehine tazminata hükmetti.

Hodges v. Medssets Net Revenues, LLC kararında³²³ davalı taraf kapanıştan sonra yeni ürünler geliştirmeye başlamış ve akdettiği anlaşmalarda kendi ürünlerine öncelik vererek earn out ödemesinin ödenmesini engelleyici tarzda faaliyetlerde bulunmuştur. Mahkeme bu kararında iyiniyet ve dürüst davranma kuralının ihlali olarak değerlendirmede bulunarak davacı lehine tazminata hükmetmiştir.

³²²United States Court of Appeals for the Tenth Circuit 387 F.3d 1188 (2004), <https://www.quimbee.com/cases/o-tool-v-genmar-holdings-inc>

³²³United States District Court, N.D. Georgia, Atlanta Division Feb 19, 2008 1:07-cv-2985-WSD (N.D. Ga. Feb. 19, 2008), <https://casetext.com/case/hodges-v-medassets-net-revenue-systems>

Yukarıda yer verdiğimiz iki örnekte de tarafların earn out ödemesinin bağlı olduğu şartın gerçekleşmesi için birlikte çaba gösterme borçları bulunmaktayken alıcı tarafın hedef şirket ile rekabet ederek dürüst davranmadığı ve bunun sonucunda şartın gerçekleşmemesine sebep olduğunu görmekteyiz. Her iki kararda da mahkeme alıcının yeni marka, ürün geliştirerek devreden ile rekabete girmesini iyiniyetli olma ve dürüst davranma kuralına aykırılık olarak değerlendirmiş ve devreden lehine tazminata hükmetmiştir.

3.2.2. Satıcı Tarafın Yükümlülükleri

Earn out klozlu sözleşmelerde satıcının sözleşmenin imzalanmasından önce, kapanış döneminde ve kapanıştan sonra da alıcıya karşı özellik arz eden borçları bulunmaktadır.

3.2.2.1. Satıcının Beyan ve Tekefüllerden Sorumluluğu

TBK’da satım sözleşmelerinde satılanın ayıplı olmasının sonuçları ve satıcının sorumluluğu detaylı olarak düzenlense de TTK’da pay satımına ilişkin sözleşmeler kapsamında ayıba ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır.

TBK 219. maddesine göre ayıp, satıcının alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği niteliklerin satılarda bulunmaması suretiyle ortaya çıkabileceği gibi nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan maddi, hukuki ya da ekonomik ayıp olarak da ortaya çıkabilmektedir.

Her ne kadar pay devir sözleşmelerinde sözleşmenin konusu “pay” olsa da konumuz özelinde ele aldığımız hakimiyetin/kontrolün ele geçirilmesini sağlayacak oranda payın devredildiği pay devirlerinde asıl amaç payın devri yanında şirketin de devrinin gerçekleştirilmesidir³²⁴. Dolayısıyla bu tarz pay devirlerinde payın özelliklerinin yanı sıra şirkete ilişkin nitelikler de devralan açısından büyük önem arz etmekte olup, sözleşmede yer verilen beyan ve tekefüllerin paya değil de şirkete

³²⁴ Z. Altunbaş Sancak, ‘Anonim Şirket Özelinde Devralma İşlemlerinde Satıcının Ayıptan doğan Sorumluluğu’, Doktora Tezi, *İstanbul Bilgi Üniversitesi Lisansüstü Programlar Enstitüsü*, İstanbul, 2021, s. 73.

ilişkin olması durumunda söz konusu beyan ve tekeffüllerin TBK m. 219 kapsamında sonuç doğurup doğurmayacağı hususu doktrinde tartışmalıdır.

Öğretide Tekinalp, hakimiyeti geçirmeye yetecek oranda payın devri halinde devredenin maddi ve hukuki ayıplar ile şirket malvarlığındaki ayıplardan da sorumluluğunun bulunduğunu belirtmektedir³²⁵. Benzer şekilde Buz'a göre, ortaklığın paylarının devri bir mal satımı olmayıp hak satımıdır ancak ortaklığın paylarının tamamının veyahut tamamına yakınının devredildiği durumlarda artık işletmenin aktif ve pasifleriyle devrine benzer bir durum meydana gelmektedir dolayısıyla bu tür devirlerde işletmeye ait bir ayıp paya ait bir ayıp olarak kabul edilmeli ve satıcının işletmenin aktif ve pasifleriyle devrinde olduğu gibi sorumlu tutulması gerekmektedir³²⁶. Altunbaş-Sancak ise, TBK m. 209 hükmünden yola çıkarak kontrolün geçtiği pay devirlerinde sözleşmenin konusunun işletme olduğunu dolayısıyla taşınır satımı olarak nitelendirilmesi gerektiğini ve bu tür hisse devirlerinde satıcının pay ve pay senetlerindeki ayıplar da dahil olmak üzere işletmenin ayıplarından da TBK m. 219 anlamında sorumlu tutulması gerektiğini belirtmektedir³²⁷. Buna karşın öğretide Ayoğlu'na göre ise, şirketin niteliğine ilişkin beyan ve tekeffüllerin TBK m. 219 kapsamında sonuç doğurmayacağını belirtmektedir³²⁸.

Kanaatimizce, ortaklığın kontrolünü geçirmeye sağlayacak oranda payın devredildiği pay devir sözleşmelerinde ortaklığın devri amaçlandığı için gerek devri gerçekleşen payın niteliği gerekse hedef şirkete ait nitelik bildirimlerinin TBK m. 219 kapsamında ele alınması gerekmekte olup; satıcının hedef şirkete ilişkin beyan ve tekeffüllerinden de sorumluluğunun bulunması gerekmektedir.

Örneğin, devreden şirket devralan şirkete due diligence incelemesi neticesinde ortaya çıkan bir dava riski ile ilgili bu davanın kaybedilmesi halinde ortaya çıkacak bütün masrafların yıllık bilançoda karşılığının bulunduğunu, buradan karşılanacağını beyan ve taahhüt ettiyse ve devir gerçekleştikten sonra bu masraflar için bilançoda bir

³²⁵ Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I*, s. 626-627.

³²⁶ V. Buz, 'Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği Sorunu', *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, cilt: 35, sayı: 3, 2019, s. 84.

³²⁷ Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 41-42.

³²⁸ T. Ayoğlu, *Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim*, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018, s. 257.

karşılık bulunmadığı anlaşılırsa bir ayıp doğmuş olacak ve alıcı TBK m. 227 uyarınca kapanışta ödeyeceği earn out bedeli için indirim talebinde bulunma hakkına sahip olacaktır³²⁹. Devreden ilaç firmasının sahibi X ile devralanın Y arasında akdedilen earn out sözleşmesinde yalnızca finansal bir hedefin şart koşulduğu fakat bunun yanında da satıcı ilacın ruhsatının alınacağı yönünde bir beyan ve tekeffülde bulunduğu ihtimalde ruhsat alınmadığı takdirde alıcı earn out ödemesi için indirim talebinde bulunma hakkına haiz olacaktır. Dikkat edilmesi gereken nokta, ilacın ruhsatının alınması şartına bağlı olarak earn out ödemesine hak kazanmanın kararlaştırılmamış olması gerekmektedir, bu ruhsat alma şartının beyan ve tekeffül niteliğinde olması gerekmektedir. Aksi takdirde zaten sözleşme ihlal edilmiş olacağı için satıcı earn out ödemesini hiç alamayacaktır.

TBK m. 222 hükmü gereğince, satıcının ayıptan doğan sorumluluğu için sözleşmenin kurulduğu sırada alıcının bu ayıbın varlığından haberdar olmaması gerekmektedir ancak alıcı bu ayıbın varlığından haberdar olmakla birlikte yukarıda yer verdiğimiz örnekte görüldüğü gibi satıcı bu ayıbın bulunmadığını ayrıca üstlendiyse satıcının sorumluluğu gündeme gelecektir.

TBK m. 231 hükmü uyarınca alıcı, satılanın kendisine devrinden başlayarak iki yıl içinde bildirdiği ayıptan doğan def'i hakkını bu süre geçse de kullanabilir. O halde artık alıcı earn out sözleşmelerinde kapanıştan sonra ortaya çıkan ve zamanında satıcıya bildirilen bir ayıp durumunda, earn out ödemesinin ifası için kendisine dava açan satıcıya karşı ayıp nedeniyle bedel indirimi talebinde bulunabilir³³⁰.

Son olarak belirtmek gerekir ki, satıcının beyan ve tekefüllere aykırı davranması durumunda ayıptan doğan sorumluluğu kapsamında alıcının seçimlik hakları bulunmaktadır ancak earn out klozlu sözleşmeler özelinde uygulamada bu seçimlik hakların bazılarının kullanılması işlemin zorluğu nedeniyle pratikte pek de mümkün olmamaktadır. Örneğin, sözleşmeden dönme (TBK m.227/1) earn out klozlu sözleşmeler bakımından işlemi geri almanın zorluğu nedeniyle tercih edilmemektedir³³¹. Ayıpsız bir benzeri ile değiştirme(TBK m.227/4), satılanın ücretsiz

³²⁹ Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 141.

³³⁰ Altunbaş Sancak, a.g.e., s. 269.

³³¹ Vischer, a.g.e., s. 517-518.

onarılmasını isteme(TBK m.227/3) earn out klozlu pay devir sözleşmeleri için pratikte uygulama bulmayan haklardır.

3.2.2.2. Sır Saklama Yükümlülüğü

Yukarıda detaylı bir şekilde bahsettiğimiz üzere earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde alıcı tarafın hesap ve bilgi verme borcuna karşılık olarak satıcının bu bilgileri TMK m. 2 gereğince saklama yükümlülüğü bulunmaktadır³³².

Şirketin kâr elde edip etmeyeceğini öğrenme dolayısıyla kontrol hakkına sahip satıcının earn out sözleşmesi ile “sır saklama” yükümlülüğü kararlaştırılmamış olsa bile bu yükümlülüğünün bulunduğu kabul edilmektedir³³³

3.2.2.3. Rekabet Etmeme Yükümlülüğü

Pay devir sözleşmeleri genelinde ve earn out klozlu pay devir sözleşmeleri özelinde tarafların özellik arz eden borçlarından belki de en önemlisi rekabet etmeme borcudur. Genellikle rekabet yasağı yan edim olarak devir sözleşmelerinde veyahut asli edim olarak ayrı bir sözleşme ile düzenlenmektedir³³⁴. Sözleşme ile bu borç kararlaştırılmadıysa satıcı tarafın yine de rekabet yasağına tabi olup olmadığı ise tartışmalıdır.

Earn out klozlu sözleşme özelinde ise belirtmemiz gereken husus bu sözleşmelerde zaten imzaların atılmasından/devir sözleşmesinin kurulmasından fakat kapanıştan önceki dönemde yani satıcının earn out ödemesine hak kazanıp kazanamayacağını belirli şartlara bağlı olduğu dönemde satıcı için rekabet yasağının öngörülmesinin veya bu hususun tartışılmasının bir anlamı bulunmamaktadır. Zira satıcı earn out ödemesine hak kazanabilmek için sözleşmede belirlenen hedeflere ulaşılması şartının sağlanmasını istemekte ve aslında özellikle yönetimde kalmaya devam ettiği senaryoda zaten bu hedefin tutturulması için alıcı ile birlikte çalışmaktadır. Hayatın olağan akışı içinde satıcının bu süre zarfında alıcı ile rekabet

³³² Vischer, a.g.e., s. 517.

³³³ Vischer, a.g.e., s. 517.

³³⁴ M. F. Arıcı, *Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri*, Vedat Kitapçılık, 1. Bası, İstanbul 2008, s. 82.

etmesi zaten beklenemez. Dolayısıyla aşağıda yer vereceğimiz tartışmalar kapanıştan sonra satıcının tabi olduğu rekabet etmeme yükümlülüğüne ilişkindir.

Öğretide bir görüşe göre, sözleşmede satıcı tarafın rekabet yasağı ile ilgili açık bir hüküm bulunmuyorsa artık satıcının böyle bir borcunun bulunmaması gerekmektedir³³⁵. Bu görüşe göre, rekabet yasağının sözleşmeye konulmaması tarafların bu yöndeki iradelerini göstermektedir. Ticari hayatın gerektirmesine rağmen sözleşmelerine rekabet yasağı koymayan taraflar bu hususta anlaşamamış olabileceği gibi rekabet yasağı ile devreden tarafa bir sınırlama getirmeye gerek duymamış olabilirler dolayısıyla taraf iradeleri esas alınmalıdır³³⁶. Bu görüşe göre, sözleşmede rekabet yasağı olmasa bile eğer ki devreden ile hedef ortaklık arasında güçlü bir kişisel bağ varsa yani hedef ortaklığın büyümesi, gelişmesi devredeninin sahip olduğu donanımlardan, kişisel birtakım yeteneklerden kaynaklanıyorsa burada artık istisna olarak devredeninin rekabet yasağına tabii olduğu söylenebilecektir. Aslında burada kilit kavram “müşteri çevresi” olup hedef ortaklığın müşteri çevresi devredeninin kişisel nitelikleri nedeniyle ve onun yarattığı güven ortamına bağlı olarak iş yapıyorsa artık devreden pay devrinden sonra aynı alanda iş yapacak olursa doğaldır ki TMK m. 2 dürüstlük kuralına aykırılık bulunacak ve devralan rekabet yasağının temelini bu maddeye dayandırabilecektir fakat istisna kapsamında kabul edilecek olan temeli TMK m. 2’ye dayanan rekabet yasağında da sözleşme serbestisi neticesinde taraflarca sözleşme ile belirlenen rekabet yasağında da mutlaka bu borcun sınırları çizilmeli; süre, konu ve yer açısından sınırlanmalıdır³³⁷. Aksi takdirde satıcının temel anayasal hakkı olan ticaret serbestisi ihlal edilmiş olur ki kabul edilemez.

Öğretide bir diğer görüşe göre ise, sözleşme ile kararlaştırılmasa bile satıcının rekabet etmeme borcu bulunmaktadır³³⁸. Bu görüşe göre, rekabet yasağının temelini oluşturan TMK m. 2 dürüstlük kuralının yorumlanması ile, eğer ki bir işletme devrinde taraf iradeleri incelendiğinde devir konusunun müşteri çevresini de kapsadığı anlaşılıyorsa ve taraf borçlarının gerçekleştirilebilmesi için rekabet yasağının mutlaka bulunması gerekiyorsa artık sözleşmede yer almasa bile satıcı tarafın rekabet yasağına

³³⁵ A. Paslı, *Anonim Ortaklığın Devralınması*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009, s. 282.

³³⁶ Paslı, a.g.e., s. 283.

³³⁷ Paslı, a.g.e., s. 285.

³³⁸ Arıcı, a.g.e., s. 83.

tabi olduğu kabul edilecektir. Sözleşmede düzenlenip düzenlenmemesine göre ise rekabet yasağının sınırları değışecektir. Şöyle ki, sözleşmede düzenlenmiş rekabet yasağı, sözleşmenin içeriğine göre belirlenecek oysa sözleşme ile belirlenmemiş rekabet yasağı söz konusu ortaklığın özelliklerine göre şekil alacaktır. Örneğin, rekabet yasağının süre sınırı ortaklığı devreden ile ortaklığın arasındaki ilişkiye bağılı olarak değışecek; müşteri çevresi ile devreden arasında çok sıkı bir bağı bulunuyorsa bu sürenin daha uzun belirlenmesi gerekecektir. Özellikle hedef ortaklık yönetiminde yer almayacak, ortaklık ile ilişkileri zayıf devredeni uzun bir süre rekabet yasağına tabi tutmak adil olmayacaktır. Uygulamada bu sürenin iki veya üç sene olarak belirlendiğı, en fazla sene ile sınırlı tutulduğı görülmektedir³³⁹. Burada asıl olan; devredenin rekabet etmesinin oluşturacağı tehlikenin, üçüncü bir ortaklığın devralan açısından oluşturduğu tehdit düzeyi ile eşitlenmesidir. Sözleşme ile rekabet yasağının konu olarak sınırlaması yapılmadıysa, konunun devralan şirket konusu aynı olmaması ve aynı müşteri çevresini kapsamaması gerekmektedir³⁴⁰.

3.3. Tarafların Yükümlülüklerine Aykırı Davranmalarının Sonucu

Devralan earn out sözleşmesinde yer verilen borçlarına aykırı davranırsa veyahut yukarıda bahsettiğimiz Borçlar Kanunu'ndan kaynaklanan borçlarını ihlal ederse ve bundan dolayı earn out bedelinde eksilme olursa, artık tazminat ödemekle yükümlü olacaktır. Tazminatın doğumu her ne kadar kusura bağılı olsa da kusursuzluğu ispat yükü TBK m.112 uyarınca alıcıda olacaktır. Tazminatın miktarı earn out bedeli ile alıcının satıcıya güncel olarak ödediğı bedel arasındaki fark kadar olacaktır.

Dürüstlük kuralına aykırı olarak earn out sözleşmesinde koşulun gerçekleşmesi engellenirse örneğin, yukarıda bahsettiğimiz üzere hedef şirket devredilirse, tasfiye edilirse yani şirketin devamlılığı sağlanmazsa artık TBK m.175/f.1 uyarınca koşul gerçekleşmiş kabul edilecek ve satıcı earn out bedelini talep etme hakkına doğrudan hak kazanacaktır ki artık bu bir tazminat talebi olmayıp aynen ifa talebidir³⁴¹.

Satıcının yükümlülüklerine aykırı davrandığı ihtimalde ise, alıcı earn out bedelinde indirim yapılmasını, tarafına tazminat ödenmesi ve earn out bedelini

³³⁹ Arıcı, a.g.e., s. 84.

³⁴⁰ Arıcı, a.g.e., s. 84.

³⁴¹ Vischer, a.g.e., s. 513.

ödemişse (clawback tasarlandıysa) ödediği bedelin kendisine iadesini isteme hakkına haiz olacaktır.

Taraflar sözleşme ile yükümlülükler aykırı davranmanın sonuçlarını düzenleyebilmekte; cezai şart, tazminat bedeli vs. çeşitli yaptırımlar belirleyebilmektedirler ki aslında tavsiye edilen de budur.

Son olarak belirtilmelidir ki, bu sözleşmelerin doğası gereği “sözleşmeden dönme” mümkün değildir ve genellikle taraflar akdettikleri sözleşme ile de bunu ayrıca belirtmektedir zira hem alıcı hem de satıcı “sözleşmeden dönme” imkanının mümkün kılındığı ve bunun her iki taraf için de belirsiz sonuçlar doğurmasını istememektedir³⁴².

³⁴² Vischer, a.g.e., s. 518; Fischer, Kälin, a.g.e., s. 11.

SONUÇ

Earn-out klozları, genellikle pay devir sözleşmelerinde kullanılan ve sözleşme sonrasında alıcının satın aldığı şirkette sözleşmede hedeflenen ciro/kapasite tutturması, belirli bir performansı yahut ruhsat alınması gibi belirli bir olayın gerçekleşmesi halinde satıcıya sözleşmede kararlaştırılan belirli bir bedelin ödenmesinin taahhüt edildiği sözleşme şartlarıdır.

Bu klozların belirgin özelliği, alıcı ile satıcı arasında satım bedeline ilişkin görüş farklılıklarının aşılmasına hizmet etmesidir. Taraflar bu kloz yardımı ile belirledikleri satım fiyatını her iki tarafça da kabul edilebilir kılarlar. Şöyle ki, satıcı paylarının 100 birim olduğunu ileri sürerken alıcı ise bu bedelin 70 birim olduğunu düşünmektedir. Satıcı, paylarının satıldığı şirketin değerinin gelecek birkaç yılda artacağını, işletmenin ciddi bir kâr beklentisi olduğunu düşünerek daha yüksek bir bedel talep etmektedir. Buna karşılık ise alıcı, bunu şüpheli görmektedir. Sözleşmenin satım bedeli konusunda tıkandığı bu hallerde ise earn-out klozu sayesinde alıcı satıcıya 70 birimi peşin öder, belirlenen hedeflere ulaşılması halinde ise vade sonunda 30 birim daha ödemeyi taahhüt eder ve uzlaşma sağlanır.

İyi hazırlanmış bir earn out klozlu pay devir sözleşmesinde, due diligence sırasında elde edilen veriler göz önüne alınarak taraflar için gerekli tedbirler alınır. Detaylı ve ayrıntılı bir sözleşme hazırlanarak özellikle sözleşme ile belirlenen hedefler, kapanış sonrasında şirketin işleyişi ve taraf yükümlülükleri belirlenir. Earn out klozlu pay devir sözleşmelerinde satıcının denetim hakkına karşılık alıcın hesap ve bilgi verme yükümlülüğünün bir sonucu olarak alıcının kapanış sonrası dönemde (earn out döneminde) ayrı bir hesap defteri tutması ve her iki taraf için de belirlenen kilometre taşlarına ulaşıp ulaşılmadığının tespit edilebilmesi için belirli muhasebe ilkeleri üzerinde anlaşmaları büyük önem arz etmektedir.

Her ne kadar ülkemizde earn out klozlu pay devir sözleşmelerinin akdedilmesi yaygın değilse de bu klozun taraflar arasında köprü kurma işlevinden dolayı ileride sıklıkla uygulanacağı ve hukuki ihtilaflarda karşılaşılabileceği kanaatindeyiz. Dolayısıyla earn out klozu içeren sözleşmelerin tasarımının iyi yapılması ve doğru bir hukuki zemine oturtulması büyük önem arz etmektedir.

Earn out klozlu sözleşmelerin hukuki niteliğinin tartışılması neticesinde bu sözleşmelerin kimi zaman karşılıklı sözleşme niteliğinde kimi zaman ise adi ortaklık benzeri bir yapıda olduğu sonucuna ulaşılmış ve bu kaniya üç farklı ihtimal göz önüne alınarak varılmıştır:

Birinci ihtimal, devreden devirden sonra hedef şirketin yönetiminde kalmaya veyahut yönetsel önemli kararlarda oy hakkı, veto hakkı bulunduğu durumdur ki burada artık taraflar ortak bir amaca sahip olup bu amacın gerçekleşmesi için birlikte çalışmaktadır. Dolayısıyla burada kimi zaman ortaklık diyebileceğimiz kimi zaman ise ortaklık benzeri diyebileceğimiz bir yapı bulunmaktadır. Bu halde adi ortaklığa ilişkin hükümler kıyasen earn out sözleşmelerine de uygulanmalıdır.

İkinci ihtimal, devreden yönetimde kalmaya devam etmediği ancak yine de tarafların bir şekilde hedefin gerçekleşmesi için birlikte çalışma konusunda yükümlü oldukları ihtimaldir. Örneğin; ABC Şirket payları, X Yatırım Grubu'na satılmıştır. Satış anlaşması kapsamında, ABC Şirketi'nin eski sahipleri ile X Yatırım Grubu arasında bir earn-out sözleşmesi yapılmıştır. Bu sözleşme, ABC Şirketi'nin gelecekteki performansına dayalı olarak ek ödemelerin yapılmasını öngörmektedir. Ancak, eski sahiplerden herhangi biri yönetimde kalmayacaktır. Bununla birlikte, earn-out hedeflerine ulaşmak için eski sahiplerin bilgi ve deneyimlerinden yararlanılması gerektiği için ABC firmasının belirli bir süre boyunca X yatırım grubuna danışmanlık hizmeti sunarak dışarıdan destek sağlama konusunda anlaşmışlardır. Dolayısıyla, her iki tarafın da belirlenen hedeflere ulaşmak için işbirliği yapması beklenmektedir. Artık bu kurguda devreden hedef şirketin yönetiminde kalmaya devam etmese de aralarında hedefe ulaşma noktasında işbirliği bulunmaktadır. O halde artık bu kurguda da bu sözleşmenin ortaklık benzeri bir nitelik ihtiva ettiğini ve ortaklığa ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanacağını söylemek mümkün olacaktır.

Son ihtimal, devreden yönetimde kalmayıp yalnızca paylarını devredip earn out ödemesinin kaderinin tamamen devralanın eline bıraktığı sözleşmelerdir ki burada artık taraflar arasında herhangi bir ortak amaç, ortak amaç uğruna birlikte çalışma gibi ortaklık sözleşmesinin kurucu unsurları yer almamaktadır. Dolayısıyla burada karşılıklı sözleşme bulunmaktadır ve adi ortaklığa ilişkin hükümler kıyasen dahi uygulanamayacaktır.

Bu sözleşmelerin isimsiz ve atipik sözleşme olması niteliğinden dolayı kanunda düzenlenen sonuca katımlı sözleşme, satış sözleşmesi (taşınır satışı), vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümler ve TBK’da yer verilen koşula ilişkin genel hükümler taraf menfaatlerine uygun düştüğü ölçüde bu sözleşmelere de kıyasen uygulanacaktır. Bu hükümlerin kıyasen uygulanması ile de tarafların menfaatlerinin nasıl dengeleneceği, yükümlülüklerinin neler olduğu sorusuna bir cevap bulmaya çalıştık.

Her şeyden önce kabul etmek gerekir ki, earn out klozlu sözleşmelerde riski satıcı taraf yüklenmektedir. Alıcıya earn out klozlu sözleşme ile sınırsız alan tanımak ve yükümlülüklerinin sınırını çizmemek halihazırdaki earn out sözleşmesinde satıcıyı korumasız bırakacağı gibi sözleşmeyi alıcının manipülasyonlarına açık hale getirecektir. Kaldı ki, bu sözleşmelerden kaynaklanan uyuşmazlıkların çoğu alıcının dürüstlük kuralına aykırı olarak earn out bedelinin ödemesini azaltıcı veyahut engelleyici davranışlarından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla taraf menfaatlerini dengelemek için alıcının borçları özellikle netleştirilmelidir.

Çalışmamız kapsamında alıcının belirli yapma ve yapmama borçlarının bulunduğunu ve bu borçları ifa ederken her zaman dürüstlük kuralına uygun bir şekilde davranma zorunluluğunun bulunduğu sonucuna varmaktayız. Alıcının iş görme borcu, bu iş görme borcunun bir uzantısı niteliğinde olan hedef ortaklığın sürekliliği ve devamlılığını engelleyecek davranışlardan kaçınma borcu bulunmaktadır.

İş görme borcunun bir uzantısı niteliğinde olan en elverişli sonucu elde etme için faaliyette bulunma borcunun varlığını ise her senaryoda kabul etmek mümkün olmayıp, burada alıcının göstermesi gereken özen ölçütü olarak “basiretli vekil” ve “iş adamı ilkesi” ölçütünün esas alınması gerektiği kanaatine vardık. Ayrıca alıcının hesap ve bilgi verme yükümlülüğü ile rekabet etmeme yükümlülüğünün varlığı tartışmasız olup, dürüstlük kuralı gereğince taraflar sözleşme ile belirlemeseler dahi alıcının bu borçları bulunmaktadır. Alıcı bu borçlara aykırı davrandığında ise, satıcı tazminat talebine veyahut aynen ifa talebine hak kazanmaktadır.

Satıcının da bu sözleşmelerin niteliği gereği ve TBK ve TMK m.2 dürüstlük kuralı gereğince yerine getirmesi gereken yükümlülükleri bulunmaktadır; örneğin alıcının hesap ve bilgi verme borcuna karşılık olarak edindiği bilgileri saklama, rekabet

etmeme, ayıptan doğan yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu borçları ihlal ederse alıcının da tazminat talebinde bulunma hakkı olacağı gibi, çeşitli senaryolarda earn out bedelinde indirim yapılmasını talep etme hakkı doğacaktır.

Bu klozları içeren sözleşmelerde tarafların genellikle sözleşmeden dönme haklarının bulunmadığı kabul edilmektedir ki bu aslında earn out sözleşmelerinin kompleks yapısından kaynaklanmaktadır.

Bu çalışmamızda her ne kadar earn out klozlu sözleşmelerin hukuki niteliği ve tarafların kanuni yükümlülükleri ortaya konmaya çalışılsa da unutulmamalıdır ki bu sözleşme hükümleri çok farklı tasarımlarda pay devir sözleşmelerinin içine derç edilebilmektedir. Bu farklılıklardan ve Türk Hukukundaki uygulama boşluğundan dolayı taraflara (özellikle devreden tarafa) kendi haklarını ve karşı tarafın yükümlülüklerini akdedecekleri sözleşme ile detaylı bir şekilde kayıt altına almaları tavsiye edilmektedir.

KAYNAKÇA

- Akduman, E. *Milletlerarası Özel Hukukta Hisse Devirleri*, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2010.
- Akerlof, G. A. 'The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism'. *The Quarterly Journal of Economics*, cilt: 84, sayı:3, 1970, 488-500,
<https://academic.oup.com/qje/articleabstract/84/3/488/1896241?redirectedFrom=fulltext>
- Akın, M. Y. *Şirketler Hukuku*, (2.Baskı), Mimoza Yayıncılık, Konya, 2013.
- Akyüz, H. B. *Türk Rekabet Hukuku Kapsamında Şirketlerde Birleşme ve Devralmalar*, Adalet Yayınevi, Ankara, 2007.
- Alaeddinoğlu, İ. 'Anonim Ortaklıkta Pay Devri Sözleşmesi', Yüksek Lisans Tezi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2022.
- Altunbaş Sancak, Z. 'Anonim Şirket Özelinde Devralma İşlemlerinde Satıcının Ayıptan Doğan Sorumluluğu', Doktora Tezi, *İstanbul Bilgi Üniversitesi Lisansüstü Programlar Enstitüsü*, İstanbul, 2021.
- Aral, F. ve Ayrancı, H. *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2023.
- Aral, F. 'Banka Teminat Mektuplarının Hukuki Niteliği ve Kefaletten Farkları', *Prof. Dr. Fikret Eren'e Armağan*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2006.
- Arat, A. 'İsimsiz Sözleşmelerin Tamamlanması'. *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, cilt:1, sayı: 2, 2006, 239-249.
- Arıcı, M. F. *Ticari İşletmenin Aktif ve Pasifi ile Devri*, (1.Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008.
- Arıkan, M. 'Due Diligence Kavramı ve Şirket Birleşme ve Devralma Sözleşmelerinde Satıcının Sorumluluğu Hakkında TBK Hükümleri Çerçevesinde Değerlendirmeler'. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk*

Araştırmaları Dergisi, cilt: 22, sayı: 1, 265-299,
<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/274343>

Arslan, H. ve Şahin E. E., ‘Birleşme ve Satın Almalarda Finansal Durum Tespiti (Due Diligence): Gerçek Vaka İncelemesi’. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, sayı: 37, 2021, 329-361,
<https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/943647>

Arslanlı, H. *Anonim Şirketler: I Umumi Hükümler*, (2. Baskı), İstanbul, 1959.

Arslanlı, H. ‘Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği’. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, cilt: 23, sayı: 3-4, 1958, 248-290,
<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/96276> (Pay ve Pay Sahipliği)

Arslanlı, H. “Şirket Mukaveleleriyle Cemiyetler ve İki Tarafa Borç Yükleyen Akitler Arasındaki Ayrımlıklar ve Bunları Tefriğe Yarayan Ölçüler”. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, cilt: 11, sayı: 3-4, 1945, 128-144,
<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/717127>

Asharipour, A. ‘Legal Transplants in The Law Of The Deal: M ve A Agreements in India’. *UC Davis Legal Studies Research Paper Series, Research Paper No: 469*, 2015, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2686718

Aslan, B. ‘Garanti Sözleşmeleri’, Yüksek Lisans Tezi, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2020.

Atamer, Y. M. ve Altunbaş Sancak, Z., ‘Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katımlı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klotları) Mukayeseli Bir İnceleme’. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 2019, cilt: 35, sayı: 3, 97-133,
<https://heinonline.org/HOL/Welcome>

Ataoglu, S. ‘Garanti Sözleşmesi’. Doktora Tezi, *Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Kırıkkale, 2023.

Atasoy, K. ‘Garanti Sözleşmesinin Türleri, Hukuki Özellikleri ve Sonuçları’. *Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, cilt: 5, sayı: 1, Ocak 2019, 101-134,
<https://earsiv.anadolu.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/11421/23046/206-published.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Ayar, A. *Adi Ortaklıkta İç ve Dış İlişkiler*, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2019.
- Ayoğlu, T. *Sermaye Şirketleri Özelinde Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim*, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018.
- Aytaç, Z. *Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1988.
- Ağaoğlu, C., *Şirket Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Tahkim*, Seçkin Yayıncılık, Aralık, 2016.
- Bahtiyar, M. *Ortaklıklar Hukuku*, (17. Baskı), Beta Yayınevi, İstanbul, 2024.
- Barlas, N. *Adi Ortaklık Temeline Dayalı Sözleşme İlişkileri*, (4.Baskı), Vedat Kitapçılık, 2016.
- Barlas, N. 'Kredi Kartı İlişkisinde Bankaya Verilen Kişisel Teminatın Niteliğinin Belirlenmesi'. *Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı*, Cilt:2, Beta Yayınları, İstanbul, 2002, 937-989.
- Barbopoulos, L. ve Sudarsanam, S. 'Determinants of earnout as acquisition payment currency and bidders' value gains'. *Journal of Banking and Finance*, cilt:36, sayı:3, Mart 2012, 678-694, <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426611002846?via%3Dihub>
- Beard, D. R. 'The Mitigation of Asymmetric Information Through The Use Of Earnouts'. LSU Doctoral Dissertations, *Louisiana State University*, 2004, https://repository.lsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3386&context=gradschool_dissertations
- Bilgili, F. *İsviçre ve Alman Hukuku Işığında Türk Ortaklıklar Hukukunda Gizli Ortaklık İlişkileri*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2003.
- Bilgili, F. ve Demirkapı, E. *Şirketler Hukuku*, (9. Baskı), Dora Yayınları, Bursa, 2013.
- Bilgin Yüce, M. *Garanti Sözleşmesinin Bir Türü Olarak Üçüncü Kişinin Fiilini Tahhüt Sözleşmesi*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007.
- Bozkurt, T. *Şirketler Hukuku*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2020.

- Bozkurt, T. ‘Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam)’, Doktora Tezi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2015.
- Bruner, R. F. *Applied Mergers and Acquisitions*, 2004, https://www.researchgate.net/publication/228318533_Applied_Mergers_and_Acquisitions
- Buz, V. ‘Ortaklık Paylarının Devrinde Ayıba Karşı Tekeffül Hükümlerinin Uygulanabilirliği Sorunu’. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, cilt: 35, sayı: 3, 2019, 65-93, <https://heionline.org/HOL/Welcome>
- Büyükay, Y. ‘Banka Teminat Mektuplarına İlişkin Yargıtay Hukuk Genel Kurulu'nun 2004/4-351 E., 2004/339 K. ve 09.06.2004 Tarihli Kararının Değerlendirilmesi’. *Haluk Konuralp Anısına Armağan*, cilt: 3, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009.
- Cain, M. D., Denis, D. J. ve Denis, D. K, ‘Earnouts: A study of Financial Contracting in Acquisition Agreements’. *Journal of Accounting and Economics*, *Forthcoming*, Mayıs 2010, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899094
- Canbolat, F. *Banka Garantisinde Savunma İmkânları ve İhtiyati Tedbirler*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009.
- Coates, J. ‘M ve A Contracts: Purposes, Types, Regulation and Patterns of Practice’. Law Working Paper, *Harvard Law School and ECGI*, 2015, https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id2593866.pdf
- Çek, M. ‘Birleşme-Devralma İşlemleri Çerçevesinde “Due Diligence ve Engagement Letter”’, Yüksek Lisans Tezi, *İstanbul Medipol Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2021.
- Çevik, O. N. *Anonim Şirketler*, (4.Baskı), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2002.
- Demirkapı, E. ‘Limited Ortaklık Payının Devri’, Doktora Tezi, *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İzmir, 2008.

- Develioğlu, M. *Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri*, Vedat Yayınları, İstanbul, 2009.
- Dinar, C. *Niyet Mektubunun Hukukî Niteliği ve Bağlayıcılığı*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2008.
- Domaniç, H. *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi, II*, İstanbul, 1988.
- Doğanay, Ü. Y. *Adi Şirket Akdi: Akdin Unsurları-Kurulması- Hükümsüzlüğü*, Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1968.
- Duran, F. *Adi Ortaklıkta Katılım Payı Getirme Borcuna Aykırılık*, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2020.
- Eren, F. *Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, (11. Baskı), Legem Yayınevi, Ankara, 2023. (Özel Hükümler)
- Eren, F. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (28. Baskı), Legem Yayınevi, Ankara, 2023. (Genel Hükümler)
- Eroğlu, E. C. 'Türk Ticaret Kanunu ve Tasarı Açısından Anonim Şirketlerde Hisse Senetlerinin Devri', Yüksek Lisans Tezi, *Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Ankara, 2007.
- Esener, T. ve Gündoğdu, F. *Borçlar Hukuku I Sözleşmelerin Kuruluşu ve Geçerliliği (TBK m. 1 – 48)*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017.
- Eski, M. 'Sermaye Şirketlerinin Sınır Ötesi Devrine Yönelik Pay Satışı', Doktora Tezi, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü*, İstanbul, 2016.
- Esin, İsmail G. *Birleşme ve Devralmalar*, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020.
- Esin, İ. G. ve Lokmanhekim, S. T. *Uygulamada Birleşme ve Devralmalar*, Beta Kitap, 2003.
- Fıncioğulları, F. *Tüketici İşlemlerinde Şahsi Teminatlar*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2018.
- Fischer, A. ve Kälın, D. *Earn-Out Bestimmungen: Käufer- und Verkäuferperspektive in der Vertragsgestaltung*, in: Jusletter, Mayıs 2017, https://jusletter.weblaw.ch/juslissues/2017/892/earn-out-bestimmunge_dc076d7e88.html_ONCE&login=false

- Gilson, R. J. 'Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing'.
The Yale Law Journal, Cilt: 94, Sayı: 2, 1984, 239-313,
https://openyls.law.yale.edu/bitstream/handle/20.500.13051/16300/19_94YaleLJ239_1984_1985_.pdf?sequence=2&isAllowed=y
- Girgin, Ö. A. *6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Adi Ortaklıkta Temsil ve Borçlardan Sorumluluk*, (2. Baskı), On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2019.
- Goldberg, V. P. *Framing Contract Law*, Harvard University Press, 2006.
- Gümüş, M. A. *Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt I*, (3.Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014.
- Gümüş, M. A. *Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt 2*, (3. Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014.
- Helvacı, M. *Hukuki Mütalaalar 2000-2010*, İstanbul, 2010.
- Howson, P. *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisition*, Gowe PUBLISHING, 2003.
- Howson, P. *Commercial Due Diligence: The Key to Understanding Value in an Acquisition*, 2006.
- İmregün, O. *Anonim Ortaklıklar*, İstanbul, 1989.
- İnal, E. *Sonuca Katılnmalı Sözleşme Kavramı ve Gelir Paylaşımli İnşaat Sözleşmesi*, (2.Baskı), On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2011.
- İpekeli Kayalı, F. *Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler*, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2014.
- İyit, B. 'Milletlerarası Özel Hukukta Ticari Şirketlerde Birleşmeler ve Devralmalar', Yüksek Lisans Tezi, *MEF Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 2021.
- Karayalçın, Y. *Ticaret Hukuku: Şirketler Hukuku*, (2. Baskı), cilt: 2, Sevinç Matbaası, Ankara, 1973.
- Karşıkara, A. 'Anonim Şirkette Pay Sahibinin Sermaye Koyma Borcu ve Yerine Getirilmemesinin Sonuçları', Yüksek Lisans Tezi, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Mersin, 2016.

- Kayak, S. *Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010.
- Kayandan, E. *Birleşme ve Devralmalarda İnceleme Prosedürü (Due Dilligence)*, On İki Levha Yayınları, 2023.
- Kendigelen, A. *Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, (3. Baskı), On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2016.
- Kendigelen, A. ve Kırca, İ. *Şirketler Hukuku*, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021.
- Kervankıran, E. 'Alman Hukuku'nda Business Judgement Rule'nin Kodifikasyonu'. *Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2007.
- Keskin, A. D. *Barter Sözleşmesi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 2004.
- Kılıçoğlu, A. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, Turhan Kitabevi, (25. Baskı), Ankara, 2021.
- Kırca, İ., Şehirali Çelik, F. H. ve Manavgat, Ç. *Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1 Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013.
- Kırman, I. ve Goldfeld, V. 'Contingent Value Rights'. *Practical Law Publishing Limited and Practical Law Company*, 2011, <https://www.wlrk.com/webdocs/wlrknew/AttorneyPubs/WLRK.18405.11.pdf>
- Kocayusufpaşaoğlu, N., Hatemi, H., Serozan, R. ve Arpacı, A. *Borçlar Hukuku Genel Bölüm Cilt 1*, (7.Baskı), Filiz Kitabevi, İstanbul, 2017.
- Kohers, N. ve Ang, J. 'Earnouts in Merger: Agreeing to Disagree and Agreeing to Stay'. *Journal of Business*, cilt: 73, sayı: 3, 2000, 445–475, <https://www.jstor.org/stable/10.1086/209649>
- Kuntalp, E. *Karışık Muhtevalı Akit*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2013.
- Kuntalp, E. *Sonuca Katılnalı Ödünç Sözleşmesi, (Kavram ve Hukuki Niteliği)*, TBB Yayınları, Ankara, 1980.
- Kutlan, S. *Birleşme ve Devir Almalarda Due Diligence*, Yaklaşım Yayıncılık, Ankara, 2004.

- Memiş, T., Turan, G. *Sermaye Piyasası Hukuku*, (6.Baskı), Seçkin Yayınları, Ankara 2022.
- Oktaç, S. ‘İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması’. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, cilt: LV, sayı: I-II, İstanbul, 1996, 263-296, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/95879>
- Oral, T. ‘Niyet Mektubu’. *Türkiye Adalet Akademisi Dergisi*, sayı: 28, 145-171, 2016, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/981959>
- Oğuzman, M. K. ve Öz, M. T. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt-1*, (11.Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013.
- Öz, M. T. *Limited Ortaklıkta Pay Kavramı ve Payın Devri*, Aristo, İstanbul, 2020.
- Özdemir, S. S. ‘ABD Hukukunda Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Değerlendirilmesi Açısından ‘Business Judgement Rule’ Kavramı’. *Legal Hukuk Dergisi*, cilt: 15, sayı: 171, 2017, 1147-1170, https://94d5e5c15154c23634e4fa312056b3327557d1fc.vetisonline.com/Book/cNo_99QJoE63SyZ9-ue-OA/c56a7ef7c4de4c409c92c03ab2639ecc?s=semih+s%c4%b1rr%c4%b1+%c3%b6zdemir
- Özeke, B. ‘Birleşme ve Devralmalarda Due Dilligence Kavramı ve Türk Hukukunda Satıcının Sorumluluğuna Etkisi’, Yüksek Lisans Tezi, *İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2006.
- Özen, B. *6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Çerçevesinde Kefalet Sözleşmesi*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017.
- Paslı, A. *Anonim Ortaklığın Devralınması*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2019.
- Pekdiñer, T. *Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Devri*, Yüksek Lisans Tezi, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 1993.
- Petrovich, K. N. ‘Determinants of earnouts in M ve A deals in the UK’, Master Thesis, *St. Petersburg University Graduate School of Management*, St. Petersburg, 2018, https://dspace.spbu.ru/bitstream/11701/12135/1/Kadykov_final.pdf

- Pulaşlı, H. *Şirketler Hukuku Şerhi Cilt I*, (3. Baskı), Adalet Yayınevi, Ankara, 2018.
- Pulaşlı, H. *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, (9. Baskı), Adalet Yayınevi, Ankara, 2024.
(Genel Esaslar)
- Pulaşlı, H. ‘Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Dilingence’. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, cilt: 24, sayı: 2, 2007, 204-235, <https://heinonline.org/HOL/Welcome> (Due Dilingence)
- Pulaşlı, H. *Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri*, Dayınlarlı Hukuk Yayınları, Ankara, 1992. (Pay Senetleri)
- Poroy R., Tekinalp Ü. ve Çamoğlu E. *Ortaklıklar Hukuku I*, (15.Baskı) Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2021. (Ortaklıklar Hukuku)
- Poroy, R. ve Tekinalp, Ü. ve Çamoğlu E., *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, (12.Baskı), Arıkan Basım Yayım, İstanbul, 2010. (Kooperatif)
- Poroy, R. ve Tekinalp, Ü. *Kıymetli Evrak Hukuku Esasları*, Beta Yayınları, İstanbul, 1999.(Kıymetli Evrak)
- Rankine, D. ve Howson, P. *Acquisition Essentials: A Step-by-step Guide to Smarter Deals*, Financial Times Prentice Hall, London, 2006.
- Reisoğlu, S. *Türk Hukukunda ve Bankacılık Uygulamasında Kefalet*, Ankara, 1992.
(Kefalet)
- Reisoğlu, S. *Garanti Mukavelesi*, Ankara, 1963. (Mukavele)
- Reisoğlu, S. ‘Garanti Sözleşmesi ve Uygulamada Ortaya Çıkan Sorunlar’. *Ankara Hukuk Fakültesi 50.Yıl Armağanı*, cilt: 1, Ankara, 1977, 1925-1975. (Garanti)
- Sevi, A. M. *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, (4. Baskı), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2018.
- Sevinçler, N. *TTK, TBK ve İİK Işığında Ticari İşletme Devri*, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021.
- Şener, O. H. *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku: Ders Kitabı*, (4.Baskı), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2019.
- Tandoğan, H. *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt I*, Ankara, 1985.

- Tandoğan, H. *Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt II*, (5. Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010.
- Taşdelen, N. ‘6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar’. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Hakan Pekcanitez’e Armağan*, cilt: 16, özel sayı: 2014, 3352-3387, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/756168>
- Tekelioğlu, N. *Miras Paylaşma Sözleşmesi*, Seçkin Yayınları, Ankara, 2021.
- Tekinalp, Ü. *Banka Hukukunun Esasları*, (2.Baskı), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2009.
- Tekinay, S. S., Akman, S., Burcuoğlu, H. ve Altop, A. *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, (7.Baskı), Filiz Kitabevi, İstanbul, 1993.
- Tiftik, M. *Türk Hukukunda Özel Okul Sözleşmesi*, Yetkin Yayıncılık, 2005.
- Türk, A. *Uygulamada Ticaret Hukuku Bilirkişi Raporlarım ve Hukuki Mütalaalarım Cilt I/2: Ortaklıklar Hukuku*, (1.Baskı), Seçkin Yayıncılık, 2022.
- Türkyılmaz, İ. *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Satış Sözleşmeleri Ekseninde Satıcının Beyan ve Tekeffülleri*, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021.
- Vischer, M. ‘Earn out-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen’, *Schweizerische Juristen-Zeitung*, cilt: 98, sayı: 21, 2002, 509-517, <https://www.walderwyss.com/assets/content/publications/43.pdf>
- Yalıncağ, Ö. ‘Gelir Paylaşımılı İnşaat Sözleşmeleri’, Yüksek Lisans Tezi, *Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, 2019.
- Yavuz, C. *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt II*, (11. Baskı), Beta Yayınları, İstanbul, 2022.
- Yavuz, C., Acar, F., Özen, B., *Borçlar Hukuku Dersleri Özel Hükümler*, (19. Baskı), Beta Yayınları, İstanbul, 2024.
- Yenice, A. Ö. *Teminat Sözleşmelerinde Rücu İlişkileri*, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2009.
- Yeniocağ, U. ‘Gelir Paylaşımına Dayalı İnşaat Sözleşmesi’, Doktora Tezi, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2013.

- Yıldırım, M., M. ‘Know-How’. *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, sayı:1, 2018, 207-257, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/428274>
- Yongalık, A. *Adi Şirkette Sermaye Payı*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1991.
- Yusufoğlu, F. ‘Due Diligence Sürecinde Fikri Haklar’. *Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan*, On İki Levha Yayıncılık, 2019, 1431-1433.
- Yücer Aktürk, İ. *İsimsiz Sözleşme Genel Teorisi ve Uzaktan Eğitim Sözleşmesi*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2016.
- Yüksel, S. H. ‘Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi’, Doktora Tezi, *Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*, İstanbul, 2011.
- Quinn, B. JM. ‘Putting Your Money Where Your Mouth Is: The Performance of Earnouts in Corporate Acquisitions’. *University of Cincinnati Law Review*, cilt: 81, sayı: 1, Şubat 2023, 127-172, <https://scholarship.law.uc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1105&context=clr>

İnternet Kaynağı

- Türk Dil Kurumu. ‘*Türk Dil Kurumu Sözlüğü*’, <https://sozluk.gov.tr/>, E.T: 27.04.2024.
- Wikipedia The Free Encyclopedia. ‘*Genzyme*’, <https://en.wikipedia.org/wiki/Genzyme>, E.T: 20.06.2024.
- www.reuters.com, ‘*Celgene to buy Abraxis BioScience for \$2.9 billion*’. <https://www.reuters.com/article/us-abraxis-takeover-celgene-idUSTRE65T1Z120100630/> E.T: 20.04.2024.
- <https://www.ema.europa.eu/en/homepage>, ‘*Questions and answers on the shortages of Cerezyme and Fabrazyme*’. https://www.ema.europa.eu/en/documents/medicine-qa/questions-and-answers-shortages-cerezyme-and-fabrazyme_en.pdf, E.T: 20.06.2024.