

M&A El Kitabı

Alıcılar, Satıcılar ve Danışmanlar için
A'dan Z'ye Temel Kavramlar ve Süreçler



Giriş

Bu el kitabı, şirket birleşme ve devralma (M&A) işlemlerine dair temel bilgileri sade ve anlaşılır bir dille sunarak, **alıcı ve satıcılara** rehberlik etmek ve **M&A alanında çalışmak isteyen danışmanların** pratik bilgilerini geliştirmelerine katkı sağlamak amacıyla hazırlanmıştır. Bu el kitabı ile tarafların süreç boyunca karşılaşılabilecekleri temel kavramları ve pratik uygulamaları anlamalarını kolaylaştırmayı hedefledik.

Bu el kitabı, M&A sürecinin farklı aşamalarını kapsayan temel bölümlerden oluşmaktadır:

Devredilecek Payların Adet ve Oranının Belirlenmesi

Bir şirketin satış sürecinde, satıcıların sahip oldukları payların tamamını mı yoksa bir kısmını mı satacaklarına karar vermesi, satış stratejisini ve alıcıların tekliflerini doğrudan etkiler. Satıcının şirkette ortak olarak kalmaya devam etmesi durumunda, pay sahipleri sözleşmesi gibi ek düzenlemeler yapılması gerekebilir. Bu sözleşme, tarafların haklarını ve yükümlülüklerini belirler ve gelecekteki pay devirleri için alım veya satım opsiyonu gibi mekanizmaları içerebilir. Şirketin hangi kısmının satışa sunulacağını netleştirilmesi, belirsizlikleri azaltır ve süreci daha verimli hale getirir. Bu kitap, yalnızca tüm payların devredildiği senaryolara odaklanmıştır.

Vendor Due Diligence: Satıcı Tarafından Risklerin Önceden Tespiti

Vendor due diligence, satıcıların, hedef şirketi alıcılara sunmadan önce riskleri tespit ederek yönetmelerini sağlayan proaktif bir süreçtir. Çalışan sözleşmeleri, izinler, fikri mülkiyet hakları ve mali tablolar gibi konular bu süreçte analiz edilir. Eksikliklerin önceden giderilmesi, satış bedeli üzerindeki olası olumsuz etkileri ortadan kaldırır ve satıcıya müzakerelerde avantaj sağlar. Ayrıca, bu süreç satıcının şirketini daha iyi tanımasını ve güçlü yönlerini alıcılara daha etkili bir şekilde sunmasını sağlar. Profesyonel destek alınması, sürecin başarısını artırır.

Information Memorandum: Potansiyel Alıcıların Hedef Şirketle Tanışması

Information memorandum (IM), potansiyel alıcıların hedef şirket hakkında bilgi edinmesini sağlayan ve ilgilerini çekmek için hazırlanan bir bilgi paketidir. Şirketin finansal durumu, faaliyetleri, pazar payı ve diğer önemli detayları içerir. IM, alıcıların gizlilik sözleşmesi imzalamasının ardından paylaşılır ve dürüstlük ilkesi çerçevesinde hazırlanmalıdır. Yanıltıcı veya eksik bilgi verilmesi, satıcı için sorumluluk doğurabilir. IM'in amacı, alıcıları projeye devam etmeye teşvik etmek ve şirketin cazibesini vurgulamaktır.

Niyet Mektubu (Term Sheet)

Satış süreci genellikle bağlayıcı olmayan bir niyet mektubunun imzalanmasıyla başlar. Bu belge, tarafların işleme ilgili niyetlerini ortaya koyar ve münhasırlık, gizlilik ve satış bedeline ilişkin bir çerçeve sunar. Yazılı ve imzalı bir niyet mektubu, tarafların pozisyonlarını netleştirmeleri açısından önemlidir. Niyet mektubunun ardından, alıcı genellikle hedef şirket üzerinde due diligence sürecini başlatır. Bu aşamada, daha kapsamlı gizlilik sözleşmeleri ve veri odası kurallarını düzenleyen belgeler hazırlanır.

Alıcının Hedef Şirketi İncelemesi: Due Diligence

Due diligence, alıcının hedef şirket ile ilgili risk ve yükümlülükleri anlamasını, işlem yapısını doğru bir şekilde oluşturmasını ve riskleri azaltmasını sağlayan bir süreçtir. Hukuki, vergisel ve finansal incelemeler, şirketin faaliyet alanına göre genişletilerek teknik veya ESG (*çevresel, sosyal, yönetim*) konuları da içerebilir. Hukuki incelemeler, izinler, çalışan sözleşmeleri, gayrimenkuller, sözleşmeler ve fikri mülkiyet gibi unsurları kapsar. Modern due diligence süreçleri, genellikle çevrim içi sanal veri odaları aracılığıyla yürütülür ve alıcıya özel olarak tasarlanmış raporlarla sonuçlanır. Bu raporlar, potansiyel risklerin öne çıkarılması ve şirketin değerlemesine etkilerinin analiz edilmesi açısından kritik öneme sahiptir.

Pay Alım Satım Sözleşmesi (SPA) Müzakere Aşaması

M&A süreçlerinde müzakere aşaması, bir savaş meydanı değil, tarafların karşılıklı beklentilerini ve endişelerini anladığı bir iş birliği alanı olarak görülmelidir. Amaç, yalnızca karşı tarafı alt etmek değil, her iki tarafın da kazançlı çıktığı bir anlaşmaya ulaşmaktır. Empati ve çözüm odaklı bir yaklaşım, hem işlemi kolaylaştırır hem de gelecekteki iş birliklerinin temelini güçlendirir. Müzakere sürecinde gerçek riskler ve kritik konulara odaklanmak, gereksiz tartışmalardan kaçınarak zaman ve güven kaybını önler.

Müzakereler sırasında gerilimlerin ve hatta masadan kalkma gibi durumların yaşanması doğal bir sürecin parçasıdır. Bu gibi anlarda sakin kalmak, danışmanlara ve hazırlıklara güvenmek önemlidir. Kırmızı çizgilerin ve müzakere sınırlarının önceden belirlenmesi, tarafların pozisyonlarını stratejik bir şekilde yönetmelerini sağlar. Güçlü bir müzakereci olmak, hem kendi pozisyonunu koruyabilmek hem de ortak bir zemin bulmaya açık olmayı gerektirir.

SPA'de Karşınıza Çıkacak Kavramlar

Bu bölümde, M&A süreçlerinde karşılaşılabilecek temel kavramlar ve bu kavramların uygulanma şekilleri ele alınmaktadır.

Ön Şartlar (*Conditions Precedents*): SPA'in imzalanmasının ardından kapanışın gerçekleşmesi için belirli ön koşulların tamamlanması gerekebilir. Bu koşullar operasyonel gereklilikler (*örneğin izinlerin tamamlanması*) veya yasal gereklilikler (*örneğin Rekabet Kurulu onayı*) olabilir. Hedef şirketin önemli sözleşmelerinde yer alan kontrol değişikliği maddeleri de ön şartlar arasında yer alabilir.

Beyan ve Tekeffüller: Satıcının, hedef şirketin durumu ve niteliklerine dair verdiği garantilerdir. Bu beyanlar, alıcının risklerini değerlendirmesi ve korunmasını sağlamak açısından kritik öneme sahiptir. Yanıltıcı beyanlar, satıcının tazminat sorumluluğunu doğurabilir.

Önemli Olumsuz Değişiklik (*MAC Clause*): Kapanış öncesinde hedef şirkette meydana gelen ciddi değişiklikler, alıcıya işlemi sonlandırma veya pazarlık gücünü artırma imkanı tanıyabilir. Bu maddenin kapsamı ve tanımı dikkatlice düzenlenmelidir.

Satış Bedelinin Uyarlanması: Locked-box ve completion account mekanizmaları, satış bedelinin imza ve kapanış arasındaki değişikliklere göre uyarlanmasını sağlar. Locked-box mekanizması daha sabit bir yapı sunarken, completion account mekanizması daha esnek bir yaklaşımı benimser.

Rekabet Yasağı: Satıcının, kapanış sonrası hedef şirketle rekabet eden faaliyetlerde bulunmasını engellemek için kullanılan bir taahhüttür. Süresi, kapsamı ve coğrafi sınırları, işlemin korunması için gerekli olan sınırlarla uyumlu olmalıdır.

Satıcının Tazminat Yükümlülüğü ve Sorumluluk Sınırlamaları

M&A işlemlerinde, satıcılar, beyan ve taahhütlerin ihlali durumunda alıcının uğradığı zararları tazmin etmekle yükümlü olabilir. Tazminat talebi için yükümlülüğün ihlali, zarar, nedensellik bağı ve kusur gibi unsurların varlığı gerekir. Bazı durumlarda, belirli risklere ilişkin tazminat (*specific indemnity*) hükmü eklenebilir ve bu hükümle satıcı, sorumluluğunu sınırlamaksızın risk gerçekleştiğinde zararları tazmin eder. İfşa mektubu ise, satıcının sorumluluğunu azaltan istisnaları içeren bir araçtır.

Sorumluluk sınırlamaları arasında parasal sınırlar, de minimis eşikleri, basket eşikleri ve süre sınırları gibi mekanizmalar yer alır. Ancak, ağır kusur durumunda bu sınırlamalar geçersizdir.

Yedimin Mekanizması (Escrow): Alıcılar, kapanış öncesi döneme ilişkin riskleri yönetmek için satış bedelinin bir kısmını tarafsız bir üçüncü tarafa (*yedimin*) aktarmayı tercih edebilirler. Yedimin mekanizması, olası zararlar için bir güvence sağlar ve risklerin gerçekleşmemesi halinde belirtilen süre sonunda tutar satıcıya serbest bırakılır. Bu sistem, alıcı ve satıcı arasında güven sağlayarak sürecin daha sorunsuz ilerlemesine katkıda bulunur.

Ara Dönem ve Kapanış Süreci

Bu bölüm, M&A süreçlerinde imza tarihi ile kapanış tarihi arasındaki "*ara dönem*"i ve kapanış günü prosedürlerini ele almaktadır. Ara dönem, tarafların kapanış şartlarını yerine getirdiği bir dönemdir. Bu dönemde satıcı, şirketin olağan akışını bozabilecek işlemlerden kaçınmalıdır. Taraflar ayrıca sürecin sürüncemede kalmaması için bir "*sonlandırma tarihi*" belirleyebilir.

Kapanış tarafların yükümlülüklerini yerine getirdiği ve işlemi tamamladığı son adımdır. Alıcı, satış bedelini transfer eder ve pay senetlerini teslim alır. Hedef şirketin genel kurul toplantısı gibi prosedürler de Kapanış günü tamamlanır. Kapanışta genellikle pay senetleri, pay defteri güncellemeleri, yönetim kurulu atama belgeleri ve diğer resmi evraklar imzalanır.

Her bölüm, M&A işlemlerinde sıkça karşılaşılan uygulamalara ve potansiyel risklere dair pratik bilgiler içermekte, ayrıca okuyucuların süreç boyunca bilinçli ve hazırlıklı hareket edebilmeleri için faydalı ipuçları sunmaktadır. Bu el kitabında verilen bilgiler, okuyucuların M&A sürecine daha bilinçli ve güvenle dahil olmalarına yardımcı olacak bir rehber niteliğindedir.

Keyifli okumalar dileriz!

Pratik Terimler

Ara Dönem

İmza tarihi ile kapanış günü arasında geçen süre.

Bilgi Paketi

(*Information Memorandum-IM*)

Satıcı tarafın hedef şirketi potansiyel alıcılara tanıtmak amacıyla hedef şirketin ortaklık yapısı, finansal durumu, faaliyetleri, pazar payı ve varlıkları ile ilgili genel bilgileri içeren dokümandır.

Birlikte Satışa Zorlama

(*Drag Along*)

Üçüncü taraf bir alıcı tarafından şirketin büyük ortağına şirket payları için teklif yapılması halinde büyük ortağın azınlık ortağın paylarını da üçüncü kişiye satmaya zorlayabilme hakkı.

Birlikte Satma Hakkı

(*Tag Along*)

Üçüncü taraf bir alıcı tarafından büyük ortağa paylarının devri için bir teklif yapılması halinde, azınlık ortağa kendi paylarını da aynı koşullarda satma hakkı veren mekanizmadır.

Çıkış Yapmak

(*Exit*)

Satıcının hedef şirkette sahip olduğu bütün paylarını satarak elden çıkarmasıdır.

Kapanış Günü

Yatırımın hukuki ve fiili olarak yapıldığı tarih.

Önemli Değişiklik Maddesi

(*Material Adverse Change Clause*)

Kapanıştan önce önemli bir değişiklik olması halinde alıcıya kapanıştan vazgeçme hakkı veren madde.

Pay Alım Satım Sözleşmesi

(*SPA*)

Payların alım ve satımına uygulanan şartları ve tarafların sorumluluklarını düzenleyen alıcı ve satıcı arasında imzalanan sözleşmeyi ifade eder.

Pay Sahipleri Sözleşmesi

(*Shareholders Agreement*)

Satıcının hedef şirketteki tüm paylarını satmaması halinde alıcı ve satıcının hedef şirkete ilişkin hak ve yükümlülüklerini düzenleyen alıcı ve satıcı arasında imzalanan sözleşmeyi ifade eder.

Niyet Mektubu

(*Letter of Intent / Term Sheet*)

Bir tarafta satıcı, diğer tarafta potansiyel alıcının muhtemel bir pay alım satım işlemi hakkında görüşmeye başladıklarını belgeleyen ve bu görüşmelerin imza ve daha sonra kapanış ile sonuçlanması için temel şartları düzenleyen çoğunlukla bağlayıcı olmayan sözleşmedir.

İfşa Mektubu

(*Disclosure Letter*)

Satıcıların, SPA'de verdikleri beyanların istisnalarını oluşturan ve sorumluluk almak istemedikleri durumların açıklandığı belgedir.

Vendor Due Diligence

Hedef şirketin mevcut pay sahiplerinin planlanan bir M&A işlemi öncesinde şirketin durumunu tespit edebilmek için danışmanlarına yaptırdıkları due diligence çalışması.

Kapanış Protokolü

Alıcı ve satıcının Kapanış'ta tamamlanan işlemleri ve varsa feragat edilmiş hususları kayıt altına aldıkları protokolü ifade eder.

Pay Defteri

Bir şirketin pay sahiplerini, sahip oldukları payları ve paylar üzerinde yapılan işlemlerin kayıt altına alındığı şirket defterini ifade eder.

İçindekiler

07

Hazırlık Süreci

- Devredilecek payların adet ve oranının belirlenmesi
- Vendor due diligence: Satıcı tarafından risklerin önceden tespiti
- Information memorandum: Potansiyel alıcıların hedef şirketle tanışması
- Satış sürecinin "ihale" usulü ile planlanması
- Niyet mektubu (Term sheet)

11

Alıcının Hedef Şirketi İncelemesi: Due Diligence

- Hukuki due diligence incelemesinin kapsamı
- İzinler ve kanunlara uyum ile ilişkin inceleme
- Due diligence kapsamının genişletilmesi: ESG kavramı
- Kişisel verilerin korunması,
- Veri odası (Data room)
- Due diligence raporu
- Niyet mektubu (Term sheet)

15

Pay Alım Satım Sözleşmesi (SPA) Müzakere (Pazarlık) Aşaması ve Karşınıza Çıkacak Kavramlar

- Savaş değil, ortak çözüm arayışı
- Müzakerenin doğal dinamikleri: Gerilim ve dönüş noktaları

17

- Ön şartlar
- Beyan ve tekefüller (Representations & warranties)
- Önemli olumsuz değişiklik maddesi (Material Adverse Change (MAC) clause)
- Satış bedelinin uyarlanması: Locked box ve completion account
- Rekabet yasağı: Satıcının kapanış sonrası yükümlülükleri

22

Satıcının Tazminat Yükümlülüğü ve Sorumluluk Sınırlamaları

- Belirli risklere ilişkin tazminat (Specific indemnity)
- İfşa mektubu (Disclosure letter)
- Sorumluluğun sınırlandırılması
- Yediemin (Escrow) mekanizması: Satıcının sorumluluğuna karşı güvence

25

İmzalar Atıldı. Peki, ya Şimdi?

- Ara dönem
- Ara dönem kısıtlamaları

27

A'dan Z'ye Kapanış Günü

Hazırlık Süreci

Devredilecek Payların Adet ve Oranının Belirlenmesi

Vendor Due Diligence:
Satıcı Tarafından Risklerin Önceden Tespiti

Information Memorandum:
Potansiyel Alıcıların Hedef Şirkete Tanışması

Satış Sürecinin "İhale" Usulü ile Planlanması

Niyet Mektubu (Term sheet)



Hazırlık Süreci

Devredilecek Payların Adet ve Oranının Belirlenmesi

Bir şirketin satış sürecine girmesiyle birlikte öncelikle satıcı(lar)ın sahip olduğu payların tamamını mı yoksa yalnızca bir kısmını mı satacağına karar vermesi gerekir. Bu karar, satış sürecinin genel stratejisini belirleyeceği gibi alıcının yapacağı teklifin şekillenmesinde de önemli bir rol oynar.

Eğer satıcı, şirkette ortak olarak kalmaya devam etmek istiyorsa, bu durum pay devri öncesini ve sonrasını etkileyecek özel düzenlemeler gerektirir. Örneğin, satıcının şirkette kalmaya devam ettiği durumlarda, alıcı ve satıcı arasında genellikle bir pay sahipleri sözleşmesi imzalanır. Bu sözleşme, tarafların paylarına ilişkin hak ve yükümlülüklerini açık bir şekilde belirler. Şirketin yönetimi, kâr payı dağıtımını veya veto hakları gibi kritik konular bu sözleşme ile düzenlenir.

Pay sahipleri sözleşmesinde ayrıca taraflar arasında gelecekteki pay devrine ilişkin mekanizmalar da oluşturulabilir.

Örneğin:

- **Alıcı**, belirli bir süre sonunda satıcının elinde kalan payları satın alabilmek için bir **alım opsiyonu** (*call option*) talep edebilir.
- **Satıcı** ise kalan paylarını alıcıya satabilmek için bir **satış opsiyonu** (*put option*) talep edebilir.

Bu tür opsiyonlar, taraflara ilerideki haklarını koruma ve satış sürecine esneklik sağlama imkanı tanır. Sonuç olarak, şirketin hangi kısmının satışa sunulacağına net bir şekilde belirlenmesi hem belirsizlikleri azaltır hem de alıcının teklifini daha sağlıklı bir şekilde hazırlamasına olanak tanır. Bu el kitabı, yalnızca satıcının tüm paylarını satarak şirketten çıkış yaptığı senaryolara odaklandığı için satıcının hedef şirkette kaldığı durumlara değinilmeyecektir.



→ Satış Stratejisi:

Satılacak payların tamamını mı yoksa bir kısmının mı satılacağına karar verin. Bu karar hem satış sürecinin stratejisini hem de alıcının teklifini şekillendirir.

→ Opsiyon Mekanizmaları:

Alıcı veya satıcı, gelecekteki pay devirleri için alım veya satım opsiyonları talep edebilir. Bu tür mekanizmalar, taraflar arasında esneklik sağlar.

Vendor Due Diligence

Satıcı Tarafından Risklerin Önceden Tespiti

Hedef şirketin mevcut pay sahipleri olan potansiyel satıcılar, şirketi alıcılara sunmadan önce, **kanunlara uyum açısından herhangi bir eksiklik ya da ihlal olup olmadığını belirlemek** ve bu riskleri yönetmek için proaktif bir yaklaşım benimseyebilir. Bu süreç, satıcının kendi şirketi üzerinde yaptığı inceleme anlamına gelen **vendor due diligence** çalışması ile gerçekleştirilir.

Vendor due diligence, satıcının, şirketiyle ilgili riskleri alıcıların yapacağı incelemeden önce tespit etmesine olanak tanır.

Örneğin:

- Çalışan sözleşmelerinde mevzuatla ilgili uyumsuzluklar,
- İdari veya faaliyet izinlerinde eksiklikler veya süresi dolan izinler,
- Fikri mülkiyete ilişkin riskler veya
- Mali raporlarda düzeltilmesi gereken hatalar vendor due diligence sırasında tespit edilebilir.

Bu tür eksiklik ve uyumsuzlukların giderilmesi, alıcının yapacağı due diligence sırasında satıcılara yöneltilecek sorulara hazır olunmasını ve satış bedeli üzerindeki olası olumsuz etkileri bertaraf eder.

Vendor due diligence sayesinde:

- Satıcının sorumluluğu azaltılır,
- Müzakere sürecinde zaman kaybı önlenir,
- Satıcı, müzakerelerde daha sağlam bir zeminde hareket eder.

Vendor due diligence ayrıca satıcının kendi şirketini daha iyi tanımasını sağlar. Güçlü yönler öne çıkarılarak potansiyel alıcılara daha cazip bir sunum yapılabilir. Bu süreçte, profesyonel danışmanlardan destek almak, riskleri daha iyi yönetmek açısından büyük önem taşır.



- **Proaktif Davranın:**
Şirketinizi alıcılara sunmadan önce, kanunlara uyumluluk açısından eksiklik veya ihlallerin olup olmadığını belirlemek için vendor due diligence çalışması yapın.
- **Riskleri Önceden Belirleyin:**
Çalışan sözleşmelerindeki eksiklikler, çevre düzenlemelerine uyumsuzluklar ve mali raporlardaki hatalar gibi riskleri alıcıların tespitinden önce fark ederek çözüm üretin.
- **Müzakere Gücünüzü Artırın:**
Önceden giderilen eksiklikler, alıcıların fiyat düşürme veya ek garanti talep etme taleplerinin önüne geçebilir ve müzakerelerde satıcının elini güçlendirebilir.

Information Memorandum Potansiyel Alıcıların Hedef Şirketle Tanışması

Satış sürecinde **information memorandum (IM)**, potansiyel alıcılara hedef şirketi tanıtmak ve ilgilerini çekmek için hazırlanan önemli bilgiler ve veriler içeren bir bilgi paketidir. IM, genel olarak hedef şirketin finansal bilgileri, faaliyetleri, pazar payı, çalışanları ve varlıkları ile ilgili bilgiler içerir.

IM potansiyel alıcılar ile paylaşılmadan önce, hedef şirketin gizli bilgilerinin korunması için alıcıların hedef şirketin gizlilik sözleşmesini (**NDA**) imzalaması sağlanmalıdır.

Hedef şirketin danışmanları bilgi paketini, hedef şirketi alıcılara cazip bir şekilde göstermek ve projeye devam etmelerini sağlamak niyetiyle hazırlarlar. Fakat, danışman ve satıcıların dürüstlük ilkesine uymaları gerektiği unutulmamalıdır.

Bu bağlamda:

- IM'in içeriği yanıltıcı ve yanlış olmamalıdır. Her ne kadar bu aşamada potansiyel alıcılar ile hedef şirket ile ilgili tüm bilgilerin paylaşılması gerekmeseydi

de yanıltıcı ya da eksik bilgi verilmesi, satıcının sorumluluğunu tetikleyebilir ve alıcı ile ihtilaflara yol açabilir. Dolayısıyla, IM'in hazırlanması sırasında hem **gerçekleri doğru yansıtmak** hem de **güçlü yönleri vurgulamak** esastır.

IM'in paylaşılmasından sonra, alıcılar genellikle hedef şirketle ilgilenip ilgilenmeyeceklerine karar verir ve sonraki aşamalarda niyet mektubu imzalanır.



- IM'in amacı, hedef şirketi potansiyel alıcılara cazip gelecek şekilde tanıtmaktır. Bilgi paketini alan alıcının, şirketin potansiyeline dair net bir fikir edinmesi ve projeye devam etmek konusunda motive olması hedeflenir. Bunun için, şirketin sunduğu fırsatlar, sektördeki konumu ve büyüme potansiyeli gibi unsurlar etkili bir şekilde öne çıkarılmalıdır.

Satış Sürecinin “İhale” Usulü ile Planlanması

Birden fazla potansiyel alıcının bulunduğu durumlarda satış süreci **ihale usulü** ile planlanabilir. **Şirket paylarının devri için ihale** sürecinin nasıl yapılacağına dair yasal bir düzenleme bulunmamaktadır.

Pratikte sürecin genellikle aşağıdaki şekilde işlediğini görürüz:

1. Bilgi Notu Paylaşımı: Potansiyel alıcılara, satıcının danışmanları tarafından hedef şirket hakkında hazırlanan bir bilgi notu (*information memorandum*) veya bir vendor due diligence raporu gönderilir.

2. Süreç Takvimi ve Kurallar: Satıcının danışmanları tarafından hazırlanan ve sürece ilişkin bilgileri içeren bir sürece katılma davet mektubu (*bid process letter*) iletilir. Bu mektup, genellikle teklif vermek için bir takvim belirler ve teklif vermek isteyen taraflar için talimatlar ve müzakere kurallarını içerir.

3. SPA Taslağı: En yüksek teklifi veren iki veya üç teklif sahibi, hedef şirketin detaylı bilgilerini içeren bir sanal veri odasına erişim hakkı kazanır. Bu veri

odasında, hedef şirkete ilişkin ayrıntılı bilgiler ve bir SPA taslağı paylaşılır. Teklif sahiplerinden, bu taslak üzerindeki yorumlarını içeren tekliflerini sunmaları istenir.

4. Seçim: Satıcı, en iyi teklifi seçtikten sonra ya bir niyet mektubu imzalanır ya da doğrudan SPA müzakeresine geçilir.



→ Satıcıların teklifler arasında seçimlerini yaparken dikkate aldıkları tek kriter teklif edilen alım bedeli değildir. Satıcılar, çoğunlukla teklif verenlerin SPA taslağı üzerindeki yorumları ve değişiklik taleplerini de değerlendirir. Satıcılar, bu süreçten hem yüksek bir satış fiyatı ile hem de avantajlı sözleşme şartları ile çıkmayı hedefler.

Niyet Mektubu (Term Sheet)

Satış sürecinin ilk aşaması genellikle satıcı ile potansiyel alıcı arasında bir **niyet mektubu** imzalanmasıyla başlar. Niyet mektubu, prensipte bağlayıcı olmayan bir nitelikte hazırlanır; ancak taraflar sıklıkla **münhasırlık, gizlilik** ve **uygulanacak hukuk** gibi bazı hükümlerin bağlayıcı olmasını kararlaştırırlar.

Niyet mektubunun esas amacı çoğu durumda şunlardır:

- Tarafların önerilen işlemle ilgili niyetlerini ortaya koymak,
- Satıcının başka potansiyel alıcılara görüşmeme, alıcının da aynı sektörden başka satıcılarla görüşmeme taahhüdünde bulunduğu bir süre (*münhasırlık süresi*) belirlemek,
- Satış bedeli veya satış bedelinin belirlenme yöntemini içeren finansal koşullara ilişkin bir çerçeve sunmak.

Niyet mektubunun biçimine ilişkin herhangi bir yasal zorunluluk bulunmamaktadır; ancak ispat açısından yazılı ve imzalı belgelerin hazırlanması önerilir.

Niyet mektubunun imzalanmasının ardından, alıcı, hedef şirket üzerinde bir **due diligence** süreci başlatmak isteyecektir. Bu aşamada, daha detaylı bir **gizlilik sözleşmesi** ve **veri odası kurallarını** içeren belgeler imzalanabilir. Bu belgeler hem tarafların haklarını korumak hem de sürecin daha güvenli bir şekilde ilerlemesini sağlamak için önemlidir.

Alıcı'nın Hedef Şirketi İncelemesi

Due Diligence

Hukuki Due Diligence İncelemesinin Kapsamı

İzinler ve Kanunlara Uyum ile İlişkin İnceleme

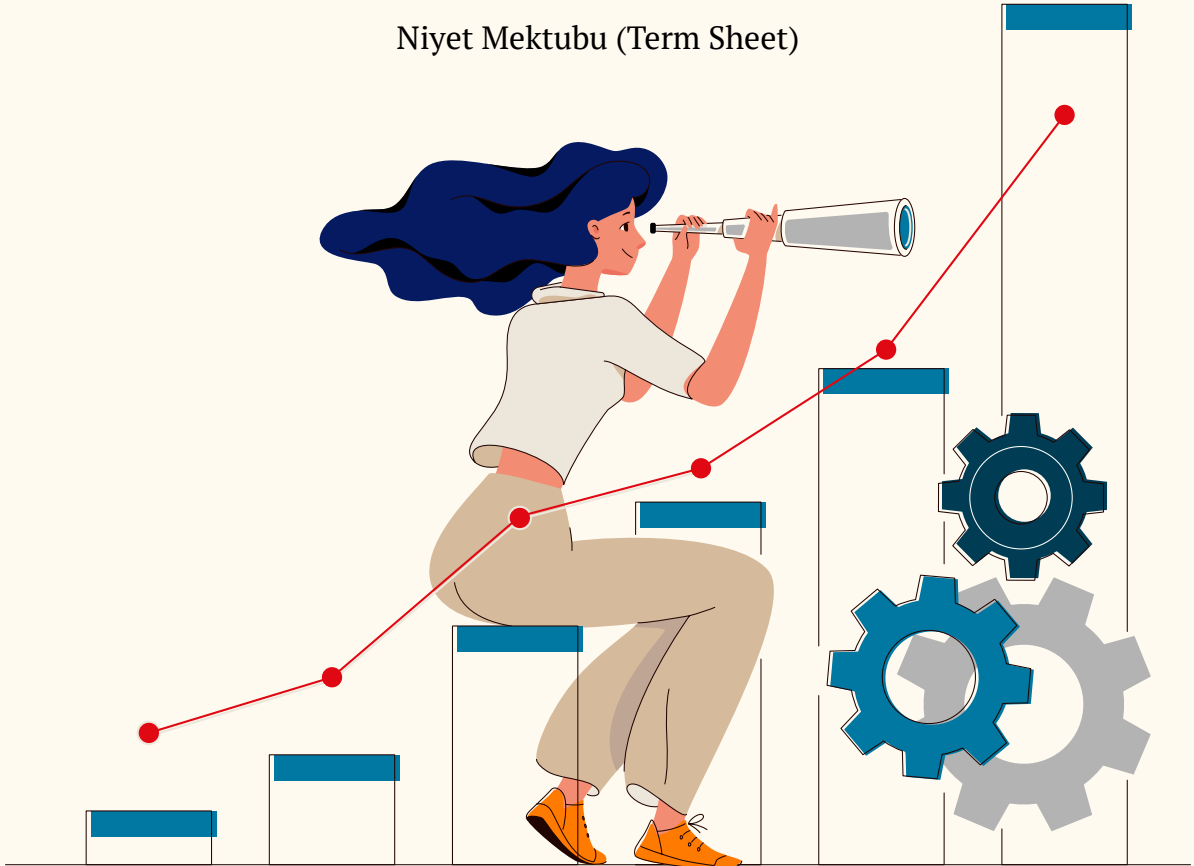
Due Diligence Kapsamının Genişletilmesi:
ESG Kavramı

Kişisel Verilerin Korunması

Veri Odası (Data Room)

Due Diligence Raporu

Niyet Mektubu (Term Sheet)



Alıcı'nın Hedef Şirketi İncelemesi

Due Diligence

Standart bir M&A işlemi genellikle bir niyet mektubu ve gizlilik anlaşmasının imzalanmasıyla başlar. Bunu takiben, **alıcının due diligence belge talep ve soru listesine** uygun olarak bir **veri odası (data room)** oluşturulur ve alıcının danışmanlarına erişim verilir. Eş zamanlı olarak, due diligence sürecinden elde edilen bilgiler ışığında SPA üzerinde müzakereler başlar.

Alıcı için due diligence incelemesinin temel amacı, satın alınması planlanan hedef şirket ile ilişkili riskleri

ve yükümlülükleri değerlendirmek, işlemin yapısını doğru kurmak, satıcının sorumluluklarını tespit edebilmek ve riskleri azaltmaktır.

Hedef şirketin sektörüne ve faaliyet alanlarına göre değişiklik göstermekle beraber, alıcı genellikle hedef şirket üzerinde hukuki, vergisel ve finansal due diligence incelemeleri yapar. Şirketin faaliyet alanına göre teknik due diligence da yapılabilmektedir.

Hukuki Due Diligence İncelemesinin Kapsamı

Hukuki due diligence incelemesinin kapsamı, şirketin sektörü ve faaliyetleri gibi faktörlere bağlı olarak değişebilir. Due diligence belge talep ve soru listesini, bu faktörler göz önünde bulundurularak hedef şirket için anlamlı olacak şekilde hazırlamak hem zamandan tasarruf etmek hem de tüm taraflar için profesyonel bir çalışma ortamı oluşturmak açısından çok önemlidir.



→ Standartlaştırılmış ve üzerinde düşünülmemiş bir soru listesi, satıcıyı ilgisiz soruları da cevaplamak zorunda bırakan bir iş yükü yükleyeceği gibi alıcının danışmanlarının hedef şirketin faaliyet alanları ile ilgili yeterli donanıma sahip olmadığı algısını yaratabilir.

Due diligence kapsamında herhangi bir şirket için genel olarak uygulanabilecek temel başlıklar aşağıdaki unsurları kapsar:

Kurumsal:

- Ana sözleşme,
- Faaliyet belgesi,
- Ticaret sicili gazeteleri,
- Pay defteri,
- Yönetim kurulu kararları ve genel kurul tutanakları.

Sözleşmeler:

- Şirket müşterileri ile yapılan sözleşmeler,
- Distribütörlük sözleşmeleri,
- Tedarik anlaşmaları.

Finans:

- Kredi anlaşmaları,
- İpotek veya rehin gibi teminat anlaşmaları,

Gayrimenkul:

- Şirketin sahibi olduğu taşınmazların tapuları,
- Taşınmazlar üzerindeki takyidatların listesi veya takyidat olmadığına dair belge,
- Kira sözleşmeleri,
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izinleri.

Çalışanlar / İş Hukuku:

- Hizmet sözleşmeleri,
- Toplam çalışan sayısına ilişkin bilgiler,
- Sosyal güvenlik primlerinin ödendiğine dair belge,
- Çalışanların istihdamı ile ilgili potansiyel yükümlülükler

İzinler ve Mevzuata Uyum:

- İlgili sektör için gerekli lisans ve izinler,
- Eksik ruhsat veya izinlerin belirlenmesi,
- Kişisel verilerin korunmasına ilişkin mevzuat ile uyum,
- Sektöre ilişkin özel mevzuata uyum.

İlişkili Taraf İşlemleri:

- Şirket ile yönetim kurulu üyeleri veya pay sahipleri gibi ilişkili taraflar arasındaki ticari işlemlerin detaylar.

Fikri Mülkiyet:

- Patentler ve ticari markalar gibi tescilli fikri mülkiyet haklarının tescil kayıtları,
- Lisans sözleşmeleri

Davalar:

- Şirket'in taraf olduğu davalar ve takiplere ilişkin bilgi.

İzinler ve Kanunlara Uyuma İlişkin İnceleme

Due diligence süreci yalnızca izin ve onay belgelerinin veri odasında sunulan kopyalarını kontrol etmekle sınırlı kalmamalıdır.

Bunun ötesine geçerek hedef şirketin:

- Bu izin ve onayların şartlarına uyup uymadığını,
- İzin ve onayların geçerlilik süresinin,
- İzinlerin yenilenmesi için başvuruların uygun bir şekilde yapılıp yapılmadığının ve
- İzin ve onayları veren ilgili idare ve kurumlardan, bu izinlerin iptaline yol açabilecek herhangi bir uyarı alıp almadığını araştırmak önemlidir.

Şirketin iç onayları açısından ise bu onayların hukuki olarak geçerli olduğundan ve ileride tartışmaya açık olmadığından emin olmak için alıcının özellikle şu konulara dikkat etmesi gerekir:

- Onayların, hedef şirketin yetkili organları veya kişiler tarafından verilmiş olup olmadığı,
- Onay süreci için gereken prosedürlerin doğru bir şekilde takip edilip edilmediği.

Due Diligence Kapsamının Genişletilmesi ESG Kavramı

Dilimize de ESG (*environment, social, governance*) olarak geçen, çevresel, sosyal ve yönetim konularını ifade eden kavram, küresel olarak önem kazanmasıyla birlikte due diligence incelemesi kapsamına dahil edilmeleri kaçınılmaz olmuştur. ESG'ye ilişkin kapsam, hedef şirketin sektörüne ve faaliyet alanına göre belirlenmelidir.

Örneğin, şirketin fabrikaları veya enerji santralleri varsa, aşağıdaki soru ve konular due diligence incelemesi kapsamına dahil edilebilir:

- Fabrikaları veya enerji santrallerini işletmek için gerekli tüm izinlere sahip olup olmadığı,
- Çevreye ilişkin mevzuat ile uyum içinde olup olmadığı,
- Çevresel konular nedeniyle bir şikayete veya cezaya konu olup olmadığı,
- Çevrenin korunması, kirliliğin ve atıkların azaltılması konularında kurumsal politikalarının olup olmadığı,
- Sürdürülebilirlik raporları.

Aynı şekilde, due diligence incelemesi kapsamına sosyal ve yönetim konularına ilişkin aşağıdaki konu başlıkları da dahil edilebilir:

- İşyerindeki uygulamaların yasal mevzuata uygunluğu (örnek: çalışma saatleri, sağlık ve güvenlik),
- Kişisel verilerin korunması ve çalışanların özel hayatına saygı kapsamındaki yasal mevzuata uygunluk,
- Yerel toplum ile ilişkiler ve onlar üzerindeki etkiler,
- Hem çalışanlar arasında hem de yönetim kurulunun yapısında çeşitliliğin sağlanması,
- Kurumsal şeffaflık.

Kişisel Verilerin Korunması

Due diligence sırasında alıcı ve danışmanları ile pek çok bilgi ve belge paylaşılır. Elbette, bu şekilde paylaşılan bilgi ve belgelerin bir kısmı **kişisel veriler** içerebilir. Kişisel verilerin bu şekilde paylaşıldığı durumlarda kişisel verilerin korunmasına ilişkin mevzuat ile uyumlu davranmak gerekir.

Kişisel verilerin korunmasına ilişkin mevzuata uyum sağlamak için alınabilecek asgari önlemler şu şekildedir:

- Yalnızca due diligence için kesinlikle gerekli olan kişisel veriler paylaşılmalıdır.
- İlgili kişilerin, kişisel verilerinin paylaşımı ile ilgili aydınlatılması ve mevzuatın gerektirdiği durumlarda açık rızalarının alınması gereklidir.
- Taraflar arasındaki gizlilik sözleşmesi kişisel verilerin korunmasına ilişkin hükümler içermelidir.

Veri Odası (Data Room)

Satıcı yukarıda ele aldığımız due diligence soru ve belge talep listesi kendisine ulaştıktan sonra danışmanlarının yardımıyla bir **data room** hazırlamaya başlar. 10-15 sene öncesine kadar, due diligence incelemesi için hedef şirket merkezinde bir oda tahsis edilir ve bütün belgeler, klasörler halinde bu odada toplanırdı. Avukatlar ve danışmanlar bu odada belgeleri fiziki olarak incelerdi. Bu odaya yetkili olmayan kişilerin girmesine izin verilmez ve boş olduğunda mutlaka kilitli tutulurdu.

Teknolojinin gelişmesiyle birlikte **fiziki data room** olarak adlandırılan bu uygulama zaman içinde yavaş yavaş azalarak, günümüzde istisna haline geldi. Artık data roomlar çevrim içi ulaşılabilen **sanal odalar** şeklinde hazırlanıyor. Sanal data room (**virtual data room – VDR**) olarak adlandırılan bu hizmeti veren profesyonel şirketler olduğu gibi hedef şirketin sistemleri üzerinden şifreli linkler aracılığıyla da paylaşım yapılabilir.

Due Diligence Raporu

Data room'daki belgelerin incelenmesi ve soru-cevap faslının tamamlanmasının ardından kapsamlı bir **due diligence raporu** hazırlanır. Alıcının due diligence raporundan beklentisinin ne olduğunun önceden belirlenmiş olması önemlidir. Bazı alıcılar ayrıntılı

raporları tercih ederken, diğerleri, şirket değerini, dolayısıyla satın alma fiyatını, ileride doğabilecek riskleri ve yükümlülükleri ve şirketin gelecekteki faaliyetlerini etkileyebilecek kilit noktalara odaklanan yönetici özetlerini (**executive summary**) tercih ederler.

Pay Alım Satım Sözleşmesi (SPA) Müzakere (Pazarlık) Aşaması ve Karşınıza Çıkacak Kavramlar

Savaş Değil, Ortak Çözüm Arayışı

Müzakerenin Doğal Dinamikleri:
Gerilim ve Dönüş Noktaları

Ön Şartlar

Beyan ve Tekefüller (Representations & Warranties)

Önemli Olumsuz Değişiklik Maddesi (Material Adverse Change (MAC) Clause)

Satış Bedelinin Uyarlanması

Rekabet Yasası



Pay Alım Satım Sözleşmesi (SPA)

Müzakere (Pazarlık) Aşaması

Savaş Değil, Ortak Çözüm Arayışı

M&A süreçlerinde müzakere aşaması, tarafların birbirlerinin beklentilerini ve endişelerini anlamaya çalıştığı bir **iletişim** ve **çözüm** arayışı olarak görülmelidir. Bu aşama, bir savaş meydanı değil, ortak bir hedef doğrultusunda iş birliği yapılan bir alan olmalıdır. Amacınız, karşı tarafı alt etmek değil, her iki tarafın da kazançlı çıktığı bir anlaşmaya varmak olursa çok daha verimli bir çalışma ortamı yaratılmış olur. Bu yaklaşım, yalnızca işlemi kolaylaştırmakla kalmaz, aynı zamanda ileride kurulacak iş ilişkisinin temelini de güçlendirir.

Bir müzakere sürecinde, karşı tarafın **taleplerinin** nedenini anlamak çok önemlidir. Bazen, karşınızdaki tarafın endişeleri, düşündüğünüzden çok daha kolay bir şekilde giderilebilir. Örneğin, ek bir garanti ya da açıklayıcı bir ek belge, karşı tarafın **kaygılarını** tamamen ortadan kaldırabilir. Bu tür küçük adımlar, müzakerenin gereksiz yere uzamasını ve taraflar arasında oluşabilecek gerilimleri önler.

Benzer şekilde, gerçek bir risk oluşturmayan veya işlem açısından kritik olmayan konularda gereksiz mücadelelere girmekten kaçınılmalısınız. Bu tür tartışmalar sadece zaman kaybına yol açmakla kalmaz, aynı zamanda taraflar arasında güven kaybına neden olabilir. Müzakere sürecinde, hangi konuların gerçekten önemli olduğunu belirlemek ve enerjinizi bu noktalara odaklamak, süreci hem daha verimli hem de daha yapıcı hale getirecektir.

Unutmayın, başarılı bir müzakerenin temelinde **empati** ve **çözüm odaklı** bir yaklaşım yatar. Karşı tarafın pozisyonunu anlamaya çalışmak, kendi taleplerinizi daha net ifade etmenize ve süreç boyunca **karşılıklı saygıyı** korumanıza yardımcı olur. Bu sayede, yalnızca mevcut anlaşmayı değil, gelecekteki potansiyel iş birliklerini de olumlu yönde etkileyebilirsiniz.

Müzakerenin Doğal Dinamikleri Gerilim ve Dönüş Noktaları

Müzakere sırasında zaman zaman gerilimin arttığı, hatta seslerin yükseldiği anlarla karşılaşabilirsiniz. Bazı durumlarda taraflardan biri masadan kalkmayı dahi tercih edebilir. Bu tür anlar, her ne kadar zorlayıcı görünse de aslında müzakere sürecinin doğal bir parçasıdır. Çoğu projede, tamamen çıkmaza girdiği düşünülen durumlarda dahi tarafların yeniden bir araya gelip anlaşmaya vardığını defalarca görmüştüzdür. Bu nedenle, böyle anlarda paniğe kapılmadan hem danışmanlarınıza hem de iç sesinize güvenmelisiniz.

Masaya oturmadan önce, **kırmızı çizgileri** ve gerçekten masadan kalkmaya sebep olacak sınırları belirlemek önemlidir. Bu sınırları hemen karşı tarafla paylaşmak zorunda değilsiniz; ancak bu hazırlık, müzakere sürecinde **manevra alanınızı** daha iyi yönetmenize yardımcı olur. Ayrıca, bu hazırlık danışmanlarınızın da sizi daha etkin bir şekilde yönlendirmesini sağlar.

Sakin kalmak, stratejik düşünmek ve gerektiğinde yeniden pozisyon almak, başarılı bir müzakerenin temel unsurlarıdır. Unutmayın, güçlü bir müzakereci olmak yalnızca kendi pozisyonunuzu korumak değil, aynı zamanda ortak bir zemin bulmaya açık olmak demektir.



→ Müzakereleri Bir Savaş Alanı Olarak Görmeyin:

Amacınız, karşı tarafı alt etmek değil, her iki tarafın da kazançlı çıktığı bir anlaşmaya varmaktır. Bu yaklaşım, süreci kolaylaştırır ve ileride güçlü iş ilişkileri kurmanıza olanak tanır.



→ **Empatiyi Ön Planda Tutun:**
Karşı tarafın taleplerinin nedenlerini anlamaya çalışın. Bazen, ek bir garanti veya açıklayıcı bir belge, büyük sorunları çözebilir.

→ **Pozitif İletişim Kurun:**
Süreç boyunca karşılıklı saygıyı koruyarak kendi taleplerinizi daha net ifade edin ve karşı tarafın pozisyonuna anlayış gösterin.

→ **Gerçekten Önemli Konulara Odaklanın:**
Kritik olmayan veya gerçek risk oluşturmayan konular üzerinde gereksiz mücadelelerden kaçının. Bu tür tartışmalar sadece zaman kaybına yol açar ve taraflar arasında güveni zedeler.

SPA'de Karşınıza Çıkacak Kavramlar

Ön Şartlar

Pay Alım Satım Sözleşmesi'nin (SPA) imzalanmasıyla birlikte satıcı ve alıcı, sözleşmede düzenlenen yükümlülüklerini yerine getireceklerini karşılıklı olarak taahhüt etmiş olurlar. Ancak, SPA'nin imzalanması her zaman kapanışın yani pay devrinin hemen gerçekleşeceği anlamına gelmez. Bazı durumlarda, kapanışın gerçekleşebilmesi için satıcıların yerine getirmesi gereken belirli **ön şartlar** (*conditions precedents*) bulunmaktadır. **Bu ön şartlar, aşağıdaki gibi farklı konularla ilgili olabilir:**

- **Operasyonel Gereklilikler:** Şirketin eksik olan bir izninin tamamlanması, üçüncü kişilere olan borçlarının kapatılması, vb.
- **Yasal Gereklilikler:** Rekabet Kurulu veya diğer resmi mercilerden işlem için onay alınması.

Şirket Operasyonları ile İlgili Şartlar

Hedef şirketin taraf olduğu bazı sözleşmeler, karşı tarafa, şirketin kontrolünün el değiştirmesi halinde sözleşmeyi feshetme hakkı tanıyan hükümler içerebilir. Bu hükümler, **kontrol değişikliği maddesi** (*change of control clause*) olarak adlandırılır.

Eğer bu tür sözleşmeler, hedef şirketin operasyonları için büyük öneme sahipse, alıcılar genellikle bu sözleşmelerin feshedilme riskini bertaraf etmek için satıcıların ilgili sözleşme taraflarından kontrol

değişikliği hakkını kullanmayacaklarına dair yazılı bir onay almasını talep edebilir. Satıcı, ilgili sözleşme taraflarından, kontrol değişikliği hakkını kullanmayacaklarına dair yazılı bir onay almakla yükümlü olabilir. Bu onayların alınması, kapanış öncesi dönemde tamamlanması gereken **ön şartlardan biri** olarak düzenlenebilir.

Resmi İzinler

Genel kural olarak, anonim şirketlerde paylar serbestçe devredilebilir ve resmi bir onaya tabi değildir. **Ancak, bazı sektörler bu kuralın istisnasını oluşturur:**

- **Bankacılık, sigortacılık, ödeme ve elektronik para kuruluşları, telekomünikasyon ve enerji** gibi düzenlemeye tabi sektörlerde, devredilecek pay oranına bağlı olarak ilgili düzenleyici otoriteden onay alınması gerekebilir.
- Belirli eşik değerlerini aşan işlemler için kapanıştan önce **Rekabet Kurulu**'ndan **izin** alınmalıdır.

Şirket Onayları

Henüz tamamen ödenmemiş **nama yazılı payların devri** ancak şirketin onayı ile gerçekleştirilebilir. **Şirketin bu onayı reddetmesi yalnızca şu durumlarda mümkündür:**

- Alıcının mali durumuna ilişkin şüphe bulunması,
- Alıcının şirket tarafından talep edilen teminatı sağlayamaması.

Bunun yanı sıra, pay devrine ilişkin herhangi bir kısıtlamanın olup olmadığının kontrol edilmesi için hedef şirketin **ana sözleşmesi** de incelenmelidir. Ana sözleşmede, pay sahipliği yapısının korunması, faaliyet kapsamının devamlılığı veya ekonomik bağımsızlığın sağlanması amacıyla pay devirleri için **kilitlenme dönemi (lock-up period)** gibi kısıtlamalar yer alabilir. Bu kısıtlamalar, pay devirlerini belirli bir süreyle sınırlandırabilir.

Genellikle, planlanan pay devri için **hedef şirketin yönetim kurulunun onayının alınması**, işlemin kapanış şartlarından biri olarak belirlenir.



→ **Yabancı Yatırımlar ve Sektörel Sınırlamalar**

Yabancı Yatırımcılar:

Türkiye'de yabancı yatırımcılar serbestçe ve doğrudan yatırım yapabilir ve yerli yatırımcılarla aynı muameleye tabidirler. Ancak, yapılan yatırımlar, pay devirleri dahil olmak üzere Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'na uygun olarak yetkili mercilere bildirilmelidir.

Sektörel Sınırlamalar:

Yayıncılık ve sivil havacılık gibi bazı sektörlerde yabancı yatırımcıların sahip olabileceği pay oranlarına sınırlamalar getirilmiştir.

Rekabet Kurulu İzni

Pay devir işlemi rekabet ile ilgili mevzuat uyarınca Rekabet Kurulu'nun iznine tabi olabilir. Bu gibi hallerde, taraflar **ara dönem** içinde işleme onay vermesi için Rekabet Kurulu'na başvururlar. Rekabet Kurulu'nun işleme onayı çıkana kadar kapanış gerçekleşmez.

Pay devri işlemi sonucunda **kontrol değişikliği** gerçekleşmesi ve mevzuatta düzenlenen eşiklerin geçilmesi halinde kapanıştan önce **Rekabet Kurulu**'nun izni alınmalıdır.

Rekabet Kurulu'na yapılan başvuru, işlem sonucunda ortaya çıkabilecek ve piyasa rekabetine zarar verebilecek durumların önlenmesi amacıyla bir denetim sürecidir. Kurul, bu başvuruyu inceleyerek işleme ilgili nihai onayını verir ya da gerekirse işlemde düzenlemeler yapılmasını talep edebilir.

Rekabet Kurulu'nun izni alınmadan bir işlemin tamamlanması (kapanış), işlemin hukuka aykırılık teşkil etmesine ve ciddi para cezalarına yol açabilir.



→ Taraflar, eşik değerlerin işlem öncesi analizini yaparak başvurunun gerekli olup olmadığını tespit etmeli ve gerekli başvuruları zamanında gerçekleştirmelidir.

→ Teknoloji şirketleri ile yapılan işlemlerde, eşiklere tabi olmayan muafiyetler dikkatle değerlendirilmelidir.

Beyan ve Tekeffüller (Representations and Warranties)

Beyan ve tekeffüller (*beyanlar*) SPA'in önemli bir bölümünü oluşturur. En basit ifadeyle, beyanlar, satıcının hedef şirketin nitelikleri ve durumu hakkında verdiği garantilerdir. Alıcı, paylarını satın alacağı hedef şirketin belirli niteliklere sahip olmasını ve satıcının bu niteliklere ilişkin güvence vermesini bekler.

Örnek Beyanlar

SPA'lerde en sık karşılaşılan beyanlara örnek olarak aşağıdakileri verebiliriz:

- Şirketin faaliyetlerini yürütmek için gerekli bütün izin ve ruhsatlara sahip olması,
- Şirket payları üzerinde üçüncü kişilere ait herhangi bir hakkın bulunmaması,
- Şirketin vergi borcunun olmaması,
- Şirket aleyhine açılmış bir dava bulunmaması,
- Şirketin iş hukuku kurallarına uygun hareket etmesi,
- Şirketin kullandığı fikri mülkiyetin yasal sahibi olması veya kullanım lisansına sahip olması,
- Tarafların yasal ehliyete ve SPA'yi imzalamaya ilişkin yetkiye sahip olması.

Beyanların Yanlış Olması Durumunda Sorumluluk

Sözleşme kapsamında verilen beyanların yanlış veya yanıltıcı olması durumunda satıcının sorumluluğu doğar. Bu durumda satıcı, ortaya çıkan zararlar için alıcıyı tazmin etmekle yükümlü olabilir.

Beyanlar ve Due Diligence İlişkisi

Beyanlar, doğrudan **due diligence** süreciyle ilişkilidir. Şirket incelemesi sırasında tespit edilen olası riskler, SPA'de yer alacak beyanların kapsamını ve içeriğini belirlemede büyük rol oynar. Örneğin, due diligence sırasında bir fikri mülkiyet hakkına ilişkin eksiklik tespit edilirse, bu konuya özel beyanlar ve garantiler SPA'de yer alabilir. Böylece, alıcı, risklere karşı koruma altına alınır.

Beyan ve tazminat sigortası

Türkiye'de sigortacılık sektörü düzenlemelere tabi bir alandır ve **beyan ve tazminat sigortası (warranty and indemnity insurance)** bağımsız bir sigorta türü olarak henüz yaygın bir şekilde tanınmamaktadır. Bununla birlikte, bazı şirketler bu tür sigorta türünü, genel sigorta poliçelerinin bir parçası olarak sunmaktadır. Bu sigorta türü, Türkiye'de henüz yaygınlaşmamış olsa da uluslararası işlemlerde artan bir şekilde popülerlik kazanmıştır. Türk sigorta şirketleri, genellikle yasal düzenlemelerin yetersizliği nedeniyle bu sigortayı sunmakta isteksiz davranabilmektedir. Ancak, bu tür sigortaların Türkiye'de de talep görmesi ve ilerleyen yıllarda yaygınlaşması beklenmektedir.

Önemli Olumsuz Değişiklik Maddesi (Material Adverse Change (MAC) Clause)

Önemli olumsuz değişiklik maddesi, İngilizcede kısaca "**MAC Clause**" olarak bilinen "*material adverse change*" klozundan gelir. Bu madde, kapanıştan önce hedef şirket üzerinde önemli olumsuz bir değişiklik meydana gelmesi durumunda alıcıya **kapanıştan vazgeçme** veya satışa konu payları satın almama hakkını tanıır.

Önemli Olumsuz Değişiklik Kriterleri

Bu maddenin uygulanabilmesi için belirli kriterlerin oluşması gerekir:

1. Değişiklik: Ara dönemde, sözleşme imzalandığında mevcut olan şartlar ve durumdan farklı bir şart veya durum meydana gelmelidir.

2. Olumsuz Etki: Değişiklik, hedef şirket açısından değerlendirilir. Ancak, değişikliğin mutlaka hedef şirket üzerinde veya onun kontrolünde olması gerekmez. Örneğin, şirketin faaliyet gösterdiği ülkede döviz kurlarında meydana gelen ciddi dalgalanmalar da önemli olumsuz değişiklik sayılabilir.

3. Önem Derecesi: Olumsuz değişiklik o kadar önemli olmalıdır ki, bu durum alıcı açısından işlemi gerçekleştirmek istemeyecek bir noktaya taşınmalıdır. Bir başka deyişle, sözleşme imzalandığı anki durum ve şartlar, alıcının masadan kalkmasına izin verecek kadar olumsuz şekilde değişmiş olmalıdır.

Önemli Olumsuz Değişiklik Tanımı

Önemli olumsuz değişiklik, genellikle sözleşmede yukarıdaki kriterler göz önünde bulundurularak tanımlanır. **Ancak bu tanımın kapsamı, alıcı ve satıcı taraflar arasında sıklıkla müzakere edilir:**

Alıcı Perspektifi: Alıcı taraf, genellikle **geniş kapsamlı ve takdir yetkisi sağlayan** tanımları tercih eder. Örneğin, olumsuz etkinin henüz gerçekleşmemiş ancak bekleniyor olması gibi durumları da kapsayacak şekilde ifadeler kullanılabilir. Ancak, çok geniş şekilde yazılmış bir tanım, her zaman alıcı açısından da avantajlı olmayabilir. Çok geniş bir tanım kullanıldığında bu durum, taraflar arasında önemli olumsuz değişikliğin varlığı konusunda ihtilaflara yol açabilir.

Satıcı Perspektifi: Satıcı taraf, tanımın **objektif kriterlere dayanmasını ve dar kapsamlı olmasını** ister. Örneğin, şirketin faaliyetleri için gerekli olan bir lisansın iptali veya önemli bir sözleşmenin feshi gibi durumları kapsayan bir tanım, satıcı açısından daha kabul edilebilir olacaktır.

Ayrıca, taraflar, **imza tarihinde öngörülebilir ve alıcının gerçekleştirme riskini göze aldığı durumların** MAC tanımından açıkça istisna tutulmasını kararlaştırabilir. Bu, potansiyel ihtilafların önüne geçmek açısından önemli bir stratejidir.

Uygulama

Sonuç olarak, standart bir MAC klozundan bahsedemeyiz. Her işlemin kendine özgü dinamikleri olduğu gibi, her sektör de ayrı özellikler taşır. Kesin olarak söyleyebileceğimiz tek şey, önemli olumsuz değişikliğin tanımının net bir şekilde yapılmadığı durumlarda taraflar arasında MAC klozun uygulanabilirliği konusunda ihtilaf çıkmasının neredeyse kaçınılmaz olduğudur.

Bunun yanı sıra, **MAC maddesi alıcılar tarafından genellikle masadan kalkmak amacıyla değil, pazarlık gücünü artırmak için** bir araç olarak kullanılmaktadır.



- **Standart bir tanım yoktur:** MAC maddesi, her işlemin ve sektörün kendi özelliklerine göre şekillendirilmelidir.
- **Net bir tanım şart:** Tanımın iyi yapılmaması, taraflar arasında ihtilaf riskini artırır.
- **Pazarlık gücü:** MAC maddesi, çoğunlukla alıcılar tarafından pazarlık aracı olarak kullanılır.

Satış Bedelinin Uyarlanması Locked Box and Completion Account

Şirketler yaşayan organizmalar gibi sürekli hareket halindedir; bu nedenle, hedef şirketin, **imza ile kapanış arasındaki dönemde faaliyetlerine devam etmesi** gerekir. Bu süreçte, hedef şirketin finansal durumunda meydana gelebilecek değişiklikler, nihai satış bedelini etkileyebilir. Bu tür belirsizlikleri yönetmek amacıyla, satış sözleşmelerine bir uyarlama mekanizması eklenebilir.

En yaygın iki mekanizma şunlardır:

- Locked-box (Kilitli Kutu)
- Completion account (Kapanış Finansal Tabloları)

Locked Box (Kilitli Kutu) Mekanizması

Locked-box mekanizmasında, nihai satış bedeli, hedef şirketin belirli bir tarihe ait finansal tablolarına dayanılarak kararlaştırılır. Bu sistemde, "**kutuyu kilitlemek**" için sözleşmeye **sızıntı olmaması (no-leakage)** hükmü eklenir. Bu hüküm, satıcının, kutunun kilitlendiği tarih ile kapanış arasındaki dönemde alıcının değerini azaltacak herhangi bir işlem yapmamasını öngörür. Eğer satıcı bu hükmü ihlal ederse, alıcıya sızan değer için tazminat ödemesi veya satış bedelinde indirim yapılması gerekebilir.

Locked-box yapısının avantajları arasında, bedelin önceden kesinleşmesi ve kapanış sonrası uzun ve karmaşık hesaplamaların önlenmesi bulunur. Ancak, alıcılar için, sızıntı ihtimaline karşı dikkatli davranılmasını gerektirir.

Completion Account (Kapanış Finansal Tabloları) Mekanizması

Completion account mekanizmasında, satış bedeli, kapanış tarihindeki finansal duruma göre ayarlanır. Satış bedelinin nihai tutarı, **belirli bir tarih itibarıyla hazırlanan finansal tablolar** (accounts date financials) ile

kapanış finansal tabloları (completion accounts financials) arasındaki fark temel alınarak hesaplanır. Bu yapı, alıcıya, şirketin kapanış tarihindeki gerçek durumuna göre ödeme yapma imkanı sağlar.

Rekabet Yasağı Satıcının Kapanış Sonrası Yükümlülükleri

Rekabet Yasağı ve Uygulama Alanı

M&A işlemlerinde alıcılar, genellikle **rekabet yasağı** ve **gizlilik yükümlülüğü** gibi kısıtlayıcı taahhütleri işlem belgelerine dahil ederler. Rekabet yasağı taahhüdü, satıcının, kapanış sonrasında hedef şirketle doğrudan veya dolaylı olarak rekabet eden faaliyetlerde bulunmasını engellemeyi amaçlar. **Ancak, bu taahhüdün:**

- **Süresi, kapsamı, faaliyet alanı ve coğrafi sınırları** açısından makul olması,
- **Alıcının korunma ihtiyacı ve satıcının gelecekteki planları** dikkate alınarak düzenlenmesi gerekir.

Rekabet yasağı taahhütleri, ekonomik özgürlüğü gereksiz yere kısıtlamamalı ve **dürüstlük kurallarına** aykırı olmamalıdır. Bu nedenle, rekabet **yasağının amacına ulaşmak için gerekli olan sınırlar içinde orantılı** olması beklenir.

Rekabet Yasağının Hukuki Kapsamı ve Sınırları

Uygulamada, **rekabet yasağı süreleri** genellikle **iki ila üç yıl** ile sınırlıdır. **Ancak, bu sürenin ve kapsamın belirlenmesinde şu hususlar göz önünde bulundurulmalıdır:**

1. Hedef Şirketin Faaliyet Alanı ve Coğrafi Sınırları:

Rekabet yasağı yalnızca hedef şirketin faaliyet gösterdiği sektör ve coğrafi alanlarla sınırlandırılabilir.

Örneğin:

- Hedef şirket yalnızca belirli bir şehirde faaliyet gösteriyorsa, rekabet yasağının tüm ülke genelinde uygulanması **hukuka aykırı ve gereksiz** bir kısıtlama olarak değerlendirilebilir.
- Benzer şekilde, yasağın hedef şirketin faaliyet alanıyla ilgisi olmayan sektörlerle genişletilmesi de geçersiz sayılabilir.

2. Hakkaniyet ve Orantılılık İlkeleri:

Hakkaniyet ve orantılılık ilkeleri gereği, rekabet yasağı yalnızca **işlemin korunması için gerekli olan sınırlarla** sınırlı olmalıdır. Aksi takdirde, bu kısıtlamalar hem hukuki hem de ticari risklere yol açabilir.



→ Rekabet yasağı taahhütleri, tarafların hak ve menfaatlerini dengeli bir şekilde korumak amacıyla dikkatlice düzenlenmeli ve gerekirse yargı organlarının içtihatları doğrultusunda şekillendirilmelidir. Bu taahhütlerin kapsamı, süresi ve coğrafi sınırları net bir şekilde belirlenmeli ve sadece işlemin korunması için gerekli olan sınırlarla sınırlı kalmalıdır. Böylece hem alıcının yatırımını koruma amacı hem de satıcının ekonomik özgürlüğü arasındaki denge sağlanmış olur.

Satıcının Tazminat Yükümlülüğü ve Sorumluluk Sınırlamaları

Belirli Risklere İlişkin Tazminat (Specific Indemnity)

İfşa Mektubu (Disclosure Letter)

Sorumluluğun Sınırlandırılması

Yediemin (Escrow) Mekanizması:
Satıcının Sorumluluğuna Karşı Güvence



Satıcının Tazminat Yükümlülüğü ve Sorumluluk Sınırlamaları

Türk hukukuna göre, bir yükümlülüğün ihlali durumunda temel hukuki yol ifayı talep etme (*specific performance*) hakkıdır. Ancak, birleşme ve devralma işlemlerinde ifayı talep etme çoğu zaman pratik zorluklar yaratabilir. Bu nedenle, taraflar genellikle beyan ve taahhütlerin ihlali durumunda **tazminat** hükümleri üzerinde anlaşmayı tercih ederler.

Tazminat talep edebilmek için aşağıdaki koşulların sağlanması gerekir:

- Sözleşmesel bir yükümlülüğün ihlali,
- Meydana gelen bir zarar,
- İhlal ile zarar arasında nedensellik bağı,
- Borçlunun kusuru

Satıcılar, satış sözleşmesinde verdikleri beyan ve taahhütlerin yanlış veya yanıltıcı olduğu durumlarda, kapanış sonrasında alıcının uğradığı zararlar için sorumlu tutulabilir ve bu zararları tazmin etmekle yükümlü olabilirler.

Belirli Risklere İlişkin Tazminat (Specific Indemnity)

Belirli bir riskin varlığı taraflarca kabul edildiğinde ve alıcı bu riskin sorumluluğunu üstlenmek istemediğinde genellikle belirli bir tazminat hükmü talep edilir. Bu tür bir hükümle satıcı, risk gerçekleştiği takdirde alıcının uğrayacağı zararı herhangi bir sorumluluk sınırlaması olmaksızın tazmin etmeyi kabul eder.

İfşa Mektubu (Disclosure Letter)

Satıcılar, beyanların istisnalarını oluşturan ve sorumluluk almak istemedikleri durumları, genellikle

SPA'nin eki olan ifşa mektubu ile açıklarlar. İfşa mektubunda açıklanan durumlardan satıcıların sorumluluğu olmaz. Elbette ifşa edilen durum gerçek ve yüksek bir risk oluşturuyorsa alıcılar söz konusu durum ile ilgili satıcıların sorumluluğunun devam etmesini talep edebilir.

Sorumluluğun Sınırlandırılması

Satıcıların sorumluluklarını sınırlandırmak için genellikle aşağıdaki yöntemler uygulanır:

1. Parasal Sınırlar: Satıcının sorumluluğu belirli bir parasal üst sınır ile sınırlandırılabilir.

2. De Minimis Eşikleri: Küçük tutarlı zararların tazmin edilmeyeceğini belirten eşikler.

3. Sepet (basket) Eşikleri: Belirli bir tutarın üzerindeki zararların tazmin edilmesini öngören eşikler.

4. Süre Sınırları: Satıcının sorumluluğunun kapanış sonrası belli bir sürenin sonunda sona ermesine ilişkin sınırlar.

Bu sınırlandırmalar, satıcının potansiyel yükümlülüklerini kontrol altına almak için alıcı ve satıcı arasında yaygın olarak müzakere edilen sınırlamalardır.

Ağır kusur durumunda sorumluluk sınırlamaları geçerli olmaz.

Yediemin (Escrow) Mekanizması Satıcının Sorumluluğuna Karşı Güvence

Alıcılar, kapanış öncesi döneme ilişkin olarak hedef şirkette ortaya çıkabilecek maddi risklere karşı satıcının tazminat yükümlülüğünü teminat altına almak amacıyla **yediemin (escrow)** mekanizmasını talep edebilirler. Bu mekanizma, satış bedelinin bir kısmının kapanış günü doğrudan satıcıya ödenmesi yerine, tarafsız bir üçüncü tarafa –yediemine– aktarılmasını içerir.

Yediemin mekanizması, **belli bir süre boyunca** olası tazminat yükümlülükleri için alıcıya güvence sağlar. Eğer belirtilen riskler gerçekleşmezse, yedieminde tutulan bedel belirlenen süre sonunda satıcıya serbest bırakılır.

Yediemin, genellikle belirli bir ücret karşılığında bu hizmeti sağlayan bir banka veya profesyonel bir kuruluş olur. Yediemin mekanizmasının işleyişi, taraflar arasında imzalanan üç taraflı bir **yediemin sözleşmesi** ile düzenlenir. **Bu sözleşmede şu hususlar detaylı olarak belirlenir:**

- **Yediemine bırakılan tutar:** Satış bedelinin ne kadarlık kısmının yedieminde tutulacağı,
- **Serbest bırakılma koşulları:** Yedieminin sakladığı tutarın hangi şartlarda ve ne zaman serbest bırakılacağı,
- **Risk yönetimi:** Belirli riskler gerçekleştiğinde yedieminin hangi taraf lehine hareket edeceği,
- **Hak ve yükümlülükler:** Tarafların yediemin ile olan ilişkilerindeki sorumlulukları ve hakları.

Yediemin Mekanizmasının Sağladığı Faydalar

Bu mekanizma, genellikle gerçek ve önemli risklerin söz konusu olduğu projelerde tercih edilir. Örneğin, geçmiş dönemlerde hedef şirketin vergi yükümlülükleri, yasal uyumsuzluklar veya finansal tablolarla ilgili belirsizlikler gibi risklerin olduğu durumlarda, alıcılar yediemin mekanizmasıyla kendilerini güvence altına almayı tercih edebilirler. Yedieminde tutulan bedel, bu tür risklerin gerçekleşmemesi halinde belirli bir süre sonunda satıcıya serbest bırakılır.

Yediemin mekanizması, her iki taraf için de güven sağlayan bir araçtır. Alıcı, olası zararları için bir teminat elde ederken, satıcı da gerekli koşullar yerine getirildiğinde bedelin kendisine aktarılacağından emin olur.

İmzalar Atıldı. Peki, ya Şimdi?

Ara Dönem

Ara Dönem Kısıtlamaları



İmzalar Atıldı. Peki ya Şimdi?

Ara Dönem

Bir şirketin paylarının pay devri yoluyla iktisap edildiği işlemlerde, sözleşmenin imzalandığı gün ile pay devrinin gerçekleşeceği gün çoğu zaman aynı gün değildir. Pay devrinin hukuki ve fiili olarak yapıldığı tarih aynı zamanda sözleşmede düzenlenen bütün işlemlerin tamamlandığı yani işlemin kapandığı (**kapanış**) gün olduğu için, "**kapanış tarihi**" olarak kabul edilir. İmza tarihi ile kapanış tarihi arasında geçen süre ise "**ara dönem**" olarak adlandırılır.

Sözleşmenin imzasıyla taraflar sözleşmede düzenlenen yükümlülüklerini yerine getireceklerini karşılıklı olarak taahhüt etmiş olurlar. Ancak kapanışın gerçekleşmesi için sözleşme imzalanmasının yeterli olmadığı, kapanış için taraflardan bir veya birkaçının tamamlaması gereken bazı **ön şartların** olduğu durumlar olabilir. Bu şartlar, şirketin eksik olan bir izninin tamamlaması, üçüncüye kişiye olan

bir borcunun kapatılması gibi operasyonel konularla ilgili olabileceği gibi Rekabet Kurulu veya başka bir resmi kurulun işlem onayının alınması gibi kanundan doğan şartlar da söz konusu olabilir. İngilizce'de bu bağlamda kullanılan "**conditions precedents**" terimi Türkçe'ye ön şart olarak tercüme edilmiş ve sözleşmelerde çoğunlukla bu ifadeyle kullanılmaktadır. Ara dönem bu şartların sağlanması için gereken süredir.

Satıcıların çeşitli kısıtlamalara tabi olacağı ara dönemin, kapanış şartları gerçekleşmezse veya gerçekleşmelerinin beklenenden daha uzun sürmesi halinde, süresiz bir şekilde devam etmesini önlemek için taraflar sözleşmede kapanış şartlarının tamamlanması için azami bir süre öngörürler. Bu süreye sonlandırma tarihi veya "**long stop date**" denilir.

Ara Dönem Kısıtlamaları

Ara dönem mevcut pay sahiplerinin paylarına ve şirkete ilişkin özgürce davranamayacakları bir dönemdir. Alıcı, haklı olarak payların sahibi olacağı kapanış tarihinde imza gününden daha farklı bir şirket tablosuyla karşılaşmak istemez. Dolayısıyla şirketin imza tarihindeki durumunu korumak için mevcut pay sahiplerinin şirket işlerini olağan akışı içinde ve geçmiş uygulamaları ile uyumlu bir şekilde yürütmesi beklenir.

Mevcut pay sahipleri aşağıdakilere benzer ara dönem kısıtlamalarına uymak zorundadır:

- Şirketi işlerin olağan akışı dışında borçlandırmamak,
- Şirketin büyük müşterileri ve tedarikçileri ile olan önemli sözleşmelerini feshetmemek,
- Şirketin taşınır veya taşınmaz varlıklarını satmamak, bunların üzerinde takyidat oluşturmamak,
- Şirketin üst düzey yöneticilerinin maaşlarını arttırmamak ve yeni üst düzey yöneticiler işe almamak,
- Şirketin ana sözleşmesini tadil etmemek ve şirket sermayesini arttırmamak.

Sonlandırma Tarihi (Long Stop Date)

Yukarıda da değindiğimiz gibi taraflar kapanışın sürüncemede kalmasını önlemek ve kapanış şartlarının belli bir zaman dilimi içerisinde tamamlanmadığı hallerde sözleşmeyi feshedip yükümlülüklerinden kurtulabilmek için kapanış şartlarına bir zaman sınırı getirebilirler. Sonlandırma tarihine kadar Kapanış şartlarının bir veya birkaçının

tamamlanmamış olması veya eksik kalan şartlardan tarafların feragat etmemiş olması halinde, sözleşme sona erer ve tarafların kapanışa ilişkin yükümlülükleri de dahil olmak üzere sözleşmede aksi belirtilmediği sürece tüm yükümlülükleri sona erer.



→ Unutmamak gerekir ki, alıcı şirketin genel durumunda önemli bir değişiklik olmamasını isterken, satıcı da şirketi olağan akışında yönetebilecek kadar serbest olmak ister. Satıcının elinin şirketi iş yapamaz hale getirecek kadar bağlanması elbette her iki tarafın da avantajına değildir. Burada her iki menfaat arasındaki dengeyi yakalamak çok önemlidir.



→ Ön şartların sonlandırma tarihine kadar gerçekleşmemesinde kusuru olan tarafın karşı tarafı tazmin etme sorumluluğunun doğacağı haller söz konusu olabilir.

A'dan Z'ye Kapanış Günü

Kapanış gününde, taraflar genellikle taraf avukatlarından birinin ofisinde veya hedef şirketin merkez ofisinde bir araya gelir. Bu süreçte, **ön şartların yerine getirildiğinin** kontrol edilmesi ilk adımdır.

Satış bedelinin transferi ve pay devri işlemleri şu şekilde gerçekleşir:

- 1. Ödeme:** Alıcı, bankasına satış bedelini satıcının hesabına transfer etmek için talimat verir. Transferin gerçekleştiğini gösteren Swift mesajı, satıcıya sunulur.
- 2. Pay Devrinin Tamamlanması:** Satış bedelinin satıcının hesabına ödenmesinin ardından, satıcı devredilen payları temsil eden pay senetlerinin arkasını ciro eder, imzalar ve alıcıya teslim eder.
- 3. Şirket Prosedürleri:** Eğer hedef şirketin ana sözleşmesinde veya yönetim kurulunda değişiklik yapılması planlanmışsa, genel kurul toplantısına ilişkin prosedürler yerine getirilir.

Kapanışta İmzalanan Belgeler

Kapanış sırasında genellikle aşağıdaki belgeler imzalanır ve teslim edilir:

- **Pay Senetleri:** Devredilen payları temsil eden pay senetlerinin ciro edilmesi.
- **Pay Defteri:** Pay devrinin ve yeni pay sahiplerinin kaydedilmesi için pay defteri üzerinde güncellemeler yapılması.
- **Yönetim Kurulu Üyelerinin Atamalarına İlişkin Belgeler:** Yeni atanan yönetim kurulu üyelerince imzalanacak belgeler.
- **İstifa Mektupları:** Görevden ayrılacak yönetim kurulu üyelerinin istifa mektupları.
- **İş Sözleşmeleri:** Gerekli ise, hedef şirket yönetimi ile yapılacak yeni iş sözleşmeleri.
- **Genel Kurul Belgeleri:** Hedef şirketin genel kurul toplantısı için gereken belgeler.

Kapanış Protokolü

Kapanış süreci, tarafların işlem belgelerinde belirtilen tüm yükümlülüklerini yerine getirmesi ve **pay devrinin resmi olarak tamamlanması** ve Kapanış protokolünün imzalanması ile sonlanır.

Hazırlayan



Deniz Eray Harvey

Deniz Eray Harvey, Galatasaray Lisesi'nden mezun olduktan sonra Paris'te Pantheon Sorbonne Paris 1 Üniversitesi Hukuk Fakültesi'ni bitirmiştir. Daha sonra Londra'da Queen Mary, University of London'da Banka ve Finans Hukuku dalında yüksek lisans yapmıştır.

Deniz, yaklaşık on sene İstanbul'un önde gelen hukuk bürolarından birinde çalışmış ve yerli ve yabancı pek çok müvekkil temsil etmiştir. Londra'da yüksek lisans yaptığı sırada Magic Circle firmalarından biri olan Linklaters, LLP'de borç ve sermaye piyasaları departmanında misafir avukat olarak çalışmıştır.

2008 yılından beri İstanbul Barosu'na kayıtlıdır. Türk Fransız Ticaret Derneği (CCI France Turquie) ve Galatasaray Spor Kulübü üyesidir.

→ deniz@harveyarasan.com
[linkedin.com/in/denizeray/](https://www.linkedin.com/in/denizeray/)

HARVEY ARASAN

Harvey Arasan

İstanbul: Şakayık Sok. No.32 D.10 K.7 Teşvikiye, Şişli, 34365

Paris: 11 Boulevard de Sébastopol 75001 Paris

Tel: +90 212 931 77 48

www.harveyarasan.com

info@harveyarasan.com

www.linkedin.com/company/harveyarasan/