

DUE DILIGENCE (DURUM TESPİTİ) SÜRECİNİN ENERJİ PİYASALARINA ÖZEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ VE ŞİRKET BİRLEŞME VE DEVRALMALAR KAPSAMINDA TACİRİN AYIBA KARŞI TEKEFFÜL YÜKÜMLÜLÜĞÜNE OLAN ETKİSİ

Av. Duygu SÜMERTAŞ (1)

Türkiye’de 1980’li yıllarda fikren,1990’lı yıllarda fiilen adımları atılmış olan ve 2000’li yılların başından bu yana gündemde yer alan enerji piyasalarının serbestleştirilmesi (liberalizasyonu) ve rekabete açılması hususu, yerli ve yabancı yatırımcıların oldukça ilgisini çeken bir konudur. 2001 yılında yürürlüğe girmiş olan 4628 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu (2) , 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu (3) ve yine 2003 yılında yürürlüğe giren 5015 sayılı Petrol Piyasası Kanunu, mali açıdan güçlü, şeffaf, aynı zamanda da rekabetçi bir piyasa modelini benimsemektedir. Bu piyasa modelinin hayata geçmesi ve zaman içerisinde işlerlik kazanması ile piyasaya özel sektör katılımı sağlanmış ve zamanla da artmıştır. Ülkenin, süreç içerisinde açıklanan ve izlenen enerji piyasasına ilişkin hedefleri (4) yatırımcıların, gerek rekabet ortamının varlığına olan inancını arttırmış gerekse de pazardaki büyüme beklentilerini pekiştirmiş olmalı ki, enerji piyasasında şirket birleşme ve devralma işlemleri sıklıkla gündeme gelmeye ve hayata geçmeye başlamıştır.

Denetim, vergi ve danışmanlık hizmetleri sunmakta olan özel bir şirket’in (5) açıklamış olduğu verilere (6) göre, 2004 - 2006 yılları arasında Türkiye’de gerçekleşmiş olan en büyük 20 birleşme ve devralma işlemi finansal hizmetler, telekomünikasyon ve enerji sektöründe gerçekleşmiştir. Yine aynı şirketin hazırlamış olduğu 2012 yılı değerlendirmeleri ile 2013 yılı beklentilerini içeren “Türkiye enerji sektöründeki birleşme ve satın almalar” raporuna (7) göre, 2012 yılında enerji sektöründe yer alan birleşme ve devralmalara ilişkin toplamda 9,5 milyar dolar değerinde 45 işlem kamuoyu ile paylaşılmıştır.

Enerji piyasalarının kendine has nitelikleri ve düzenlemelerinden dolayı ticaret hayatının diğer alanlarındaki piyasa yapılarından farklı değerlendirilmesi gereği söz konusudur. Enerji piyasalarında olası bir şirket birleşmesi yahut devralınması söz konusu olduğunda, gerek ön inceleme safhasında gerekse de işlemin gerçekleşme döneminde, diğer piyasalarla karşılaştırıldığında farklı hukuki durum ve sonuçların doğması olasıdır. Bu durum ve sonuçların doğmasına sebebiyet veren ve enerji piyasalarını, diğer piyasalardan farklı kılan iki önemli hususun varlığından söz etmek mümkündür.

Bunlardan birincisi, enerji piyasalarının regüle diğer bir ifade ile düzenlenmiş ve denetime (8) tabi piyasa yapısında oluşudur. Bilindiği üzere piyasanın tekелci bir yapıdan serbestleşen bir piyasa yapısına geçmesi, zamanla hizmetin, güvenli ve etkin sunumunun yanında, tüketiciler açısından ödenebilir koşullarda ulaşılabilirliği için bağımsız bir regülasyon kurumuna ihtiyaç duyulmasına ve bu şekilde pazar gücünün kötüye kullanılmasının engellenmesi ve ekonomik etkinliğin artırılmasının hedeflenmesine neden olmuştur. (9) Bu denetim 2001 yılında bağımsız idari otorite olarak kurulan Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu tarafından yapılmaktadır. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu görev ve yetkilerini 4628 sayılı, eski adıyla “Elektrik piyasası Kanunu” yeni adıyla “Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun’dan” almaktadır. Bahse konu kanunun ilgili

maddesine (10) göre Kurum, şirketlerin faaliyetlerini ve bu faaliyetlerden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerini tanımlayan Kurul onaylı lisansların verilmesinden, işletme hakkı devri kapsamındaki mevcut sözleşmelerin bu Kanun hükümlerine göre düzenlenmesine ve denetlenmesine kadar ve hatta piyasada bahse konu Kanuna uygun şekilde davranılmasını sağlanmasından da sorumludur.

Diğer piyasalardan farklı olarak enerji piyasalarında bir şirket birleşmesi veya devralması söz konusu ise Rekabet Kurulu'nun iznine ek olarak, birleşme ve devralmaya konu şirketin kurulduğu günden işlemin gerçekleştiği güne ve hatta bu sürecin devamına kadar da olduğu gibi düzenleyen kurumun yani Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'nun denetimine ve iznine tabi olduğu açıktır. Bağımsız bir idari otorite tarafından regüle edilen ve denetlenen bu piyasada faaliyet gösteren şirketler, hisse satın alma kararlarında bağımsız görünüyorsa da, işlemin fiilen başarıya ulaşması yine Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'nun iznine tabi olmaktadır. (11)

Enerji piyasalarını diğer piyasalardan ayıran ikinci önemli husus da enerji piyasalarına hâkim olan şeffaflık meselesidir. Enerji piyasasına ilişkin kanunların amacında da yer almakta olan piyasanın şeffaflığı hususu, bu piyasalarda faaliyet göstermekte olan şirketlerin, faaliyetlerine ilişkin bilgileri gizli tutmaması, paylaşması esasına dayanmaktadır. 'Enerji piyasasının şeffaflaştırılması ancak tüm piyasa katılımcılarının ilgili yönetmelikler çerçevesinde veya gönüllü olarak piyasaya ait istatistiki bilgileri paylaşması ile mümkün olmaktadır.' (12)

Enerji piyasalarında gerçekleşen şirket birleşme ve devralma işlemleri, yukarıda sayılan özellikler sebebi ile ticari hayatın diğer alanlarında meydana gelen şirket birleşme ve devralma işlemlerinden farklı değerlendirilmelidirler. Piyasanın yukarıda sayılan, kendine has özellikleri dikkate alındığında, değerlendirilmesi gereken başlıca hususlar şunlardır:

Enerji sektörüne ilişkin Due Diligence'da ortaya konması gereken hususlar nelerdir? Şeffaflığı yasa ile düzenlenen bir piyasada, birleşme yahut devralma işleminden önceki dönemde yapılan due diligence (inceleme) sürecinde, açıklanmayan bilgilerden doğan sorumluluğun sınırı ne olacaktır? Gizlenen bilgilere istinaden satıcının alıcıya karşı satılanın değerini veya işe yararlığını ortadan kaldıran yahut azaltan ayıpların bulunmasından ya da varlığını vadettiği niteliklerin yokluğundan doğan ayıba karşı tekeffül sorumluluğu ileri sürülebilecek midir? Sürülebilirse de birleşme ve devralma öncesinde yapılan due diligence faaliyetinin ayıba karşı tekeffül yükümlülüğüne olan etkisi ne olacaktır? Bu sorulara yanıt bulmak amacıyla öncelikle enerji piyasalarının kendine has karakteristiği dikkate alınarak hisse devri, due diligence kavramı, dönemi ve içeriği incelenecek ve bunu takiben ayıba karşı tekeffül yükümlülüğünün unsurları ortaya konmak suretiyle tacirin var ise gizlediği bilgiler ışığında enerji piyasalarında şirket birleşme ve devralmaları kapsamında yapılan due diligence incelemesinin ve sonuçlarının ayıba karşı tekeffül yükümlülüğüne olan etkisi tespit edilecektir.

A. BİRLEŞME VE DEVRALMA ÖNCESİ DUE DILIGENCE

1. GENEL OLARAK HİSSE DEVRİ

Şirketler, piyasa paylarının artması, diğer teknolojileri elde edebilmek, yeni piyasalara açılmak, sürdürülebilir bir büyüme sağlamak, karlılığın artması yahut daha verimli olabilmek gibi gerekçelerle birleşme ve devralma işlemlerine yönelmektedirler. Birden fazla yeniden yapılanma yöntemi olsa da en çok kullanılan yöntemin hisse devri olduğu söylenebilecektir. Son yıllarda ortaya çıkan globalleşme ve beraberinde gelen küresel rekabet olgusu, teşebbüsleri, dış piyasaların rekabet koşullarına uyum gösterebilmek ve dayanabilmek amacıyla bir araya gelmeye zorlamakta ve bunun sonucu olarak pek çok sektörde, şirket evlilikleri ve benzeri kurumsal birliktelikler yoğun olarak yaşanmaktadır. (13)

Sermaye şirketlerinin birbirleri ile birleşerek tüzel kişiliğe haiz yeni bir şirket kurmalarına yahut bir veya bir kaçının diğer şirkete katılmalarına birleşme denmektedir. 14Türk Ticaret Kanunu'nun 136. Maddesine göre şirketler; Bir şirketin diğerini devralması, teknik terimle “devralma şeklinde birleşme” veya yeni bir şirket içinde bir araya gelmeleri, tek Sermaye şirketlerinin birbirleri ile birleşerek tüzel kişiliğe haiz yeni bir şirket kurmalarına yahut bir veya bir kaçının diğer şirkete katılmalarına birleşme denmektedir. (14) Türk Ticaret Kanunu'nun 136. Maddesine göre şirketler; Bir şirketin diğerini devralması, teknik terimle “devralma şeklinde birleşme” veya yeni bir şirket içinde bir araya gelmeleri, teknik terimle “yeni kuruluş şeklinde birleşme” yoluyla birleşebilmektedirler. Yine aynı hükme göre, kabul eden şirket “devralan”, katılan şirket “devrolunan” diye adlandırılmaktadır.

Birleşmeyle, birlikte devralan şirket, devrolunan şirketin malvarlığını bir bütün halinde devralmaktadır. Birleşmeyle devrolunan şirket sona ererek ticaret sicilinden silinmektedir. Yine Türk Ticaret Kanunu'nun 159. Maddesinde göre, bir şirket tam veya kısmi şekilde bölünebilir. Tam bölünmede, şirketin tüm malvarlığı bölümlere ayrılmakta ve bu şekilde diğer şirketlere devrolunmaktadır. Bölünen şirketin ortakları, devralan şirketlerin paylarını ve haklarını iktisap ederler. Tam bölünüp devrolunan şirket sona erer ve unvanı ticaret sicilinden silinir. Kısmi bölünmede ise, bir şirketin malvarlığının bir veya birden fazla bölümü diğer şirketlere devrolunmaktadır. Bölünen şirketin ortakları, devralan şirketlerin paylarını ve haklarını iktisap ederler veya bölünen şirket, devredilen malvarlığı bölümlerinin karşılığında devralan şirketlerdeki payları ve hakları elde ederek yavru şirketini oluşturur.

Ticari işletmenin devri esasen bir satım sözleşmesidir. Satım sözleş- mesi her iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmedir ki burada satıcı, bu sözleşme ile satılan malı, alıcının borçlanmış bulunduğu satış parası karşılığında alıcıya teslim ve mülkiyeti geçirme borcu altına girer. (15) Taşınır satışı, Türk Medenî Kanunu uyarınca taşınmazların dışında kalan ve diğer kanunlarda taşınır olarak belirtilen şeylerin satışını ifade etmektedir. Alacak haklarının, şirketlerdeki ortaklık haklarının, fikri ve sınai haklar ile maddi olmayan mallar üzerindeki hakların, anonim ortaklıkta yeni çıkarılan pay senetlerini satın alma hususundaki rüçhan hakkının, opsiyon ve devri kabul olduğu oranda idari makamların verdikleri ruhsatnamelerden doğan hakların

satımında da taşınır satımına ilişkin hükümlerin uygun düştüğü oranda taşınır sözleşmesinin konusunu oluşturmaktadır. (16)

Kurul onayı alınması zorunludur. ” Bir veya birden fazla lisans sahibi tüzel kişinin bir bütün olarak tek bir tüzel kişi tarafından devralınması halinde de kurumun onayının alınması gerekmektedir. (17) Elektrik Piyasası’ndaki bu düzenleme Doğal Gaz Piyasası’nda da kendini göstermektedir. Doğal Gaz Piyasası Lisans Yönetmeliği’nin “Tüzel kişilerin birleşmesi” başlıklı 43. Maddesine göre “Bir veya birden fazla lisans sahibi tüzel kişinin tüm aktif ve pasiflerinin bir bütün olarak lisans sahibi tek bir tüzel kişi tarafından devralınmak istenmesi halinde, birleşme izni hakkında Kurul onayı alınması zorunludur.”

2. HİSSE DEVRİ KAPSAMINDA DUE DILIGENCE

Ön fizibilite çalışmalarının neticesi olarak birleşme ve devralma işlemini gerçekleştirme niyetinde olan şirketler, bu süreci, aralarında bağlayıcı olan bir gizlilik anlaşması (Non-disclosure Agreement) ve genellikle bağlayıcı olmayan bir niyet mektubu (Letter of Intent) yahut Mutabakat zaptı (Memorandum of Understanding) imzalayarak başlatmaktadırlar. Bu şekilde başlayan süreci artık, birleşilecek yahut devralınılacak hedef şirketi (target company) yakından tanıma, anlama ve değerlendirme süreci takip etmektedir. Uygulamada “Due Diligence” dönemi olarak adlandırılan bu inceleme değerlendirme döneminde hedef şirket, data-room’unu yani daha doğru bir deyişle verilerini muhafaza etmekte olduğu kaynaklarını diğer şirkete açmakta ve bu şirket paylaşılan bilgiler ışığında hedef şirketi değerlendirmekte, analiz etmektedir.

2.1 Due Diligence Kavramı

Due Diligence Anglo-Sakson menşeli bir kavramdır. Yaklaşık karşılığı ‘gerekli özen, gereken titizlik’ anlamına gelse de işlevi gereği Türkçeye ‘durum tespiti’ olarak tercüme edilebilir. Her ne kadar Türkçe karşılık önerilebilir olsa da uygulamada Türkçeleştirilmediği ve direkt olarak ‘Due Diligence’ olarak kullanıldığı görülmektedir. Due Diligence en basit ifadeyle, bir işin ya da şirketin müstakbel alıcısı veya yatırımcısı tarafından yapılan ve çeşidi ne olursa olsun (hukuki, finansal, ticari) araştırma işine verilen addır. (18) Amerikan kökenli olan ve ilgili yasalarda denetçiler, avukatlar, yatırım bankaları ve tahvil piyasalarındaki uzmanların sorumluluklarıyla ilişkilendirilen Due Diligence kavramının kaynağı, Amerikan Sermaye Piyasası ve Yatırımcıyı Koruma Yasası’na (Securities Law) dayanmaktadır. (19) İlgili mevzuattan hareketle Due Diligence’in iki önemli işlevinin varlığından bahsedilebilmektedir. Bunlardan biri yatırımcının korunması, diğeri de Due Diligence sürecinin kurumsal olarak gerçekleştirilmesi sayesinde sorumlu kişilere Due Diligence bulguları çerçevesinde kendilerini savunma imkanı tanınmasıdır. (20) Dünya genelinde sınırların aşılması, her türlü ulaşım ve iletişimin kolaylaşması ile birlikte uluslararası şirket birleşme devralmaları artmış ve Anglo-sakson kökenli Due Diligence anlayışı Kıta Avrupası sistemine de yerleşmiştir.

2.2 Due Diligence Çeşitleri

Hedef şirketi tanıma ve değerlendirme sürecine ilişkin Due Diligence'in yedi çeşit olduğunu söylemek mümkündür, bunlar;21 Ekonomik Due Diligence, Piyasa açısından (Market) Due Diligence, Finansal Due Diligence, Vergisel Due Diligence, Hukuki (Legal) Due Diligence, Teknik Due Diligence, Çevresel Due Diligence ve İnsan Kaynakları ve Kültürel Due Diligence olarak sayılabilir. Yukarıda sayılan Due Diligence incelemelerine kaynaklık edebilecek verilerin iki türlü olduğu söylenebilir. Bunlar içeriden elde edilebilen ve hedef şirketin kendi isteği ile paylaştığı veriler ve dışarıdan yani diğer kaynaklardan (internet vb.) ulaşılabilen ve öğrenilmesinde hedef şirketin iradesinin olmadığı verilerdir. Bu süreçte dışarı menşeli kaynaklar çok büyük önem arz etmektedir öyle ki, geçmiş dönemlerde bir işlem, hedef şirketin, önceden meydana gelen unvan değişikliğini gizlemesi ve bunun alıcı tarafından internet vasıtasıyla öğrenilmesinden dolayı bozulmuştur. (22) Ekonomik Due Diligence' da alıcı, hedef şirketin içinde olduğu piyasayı ve hedef şirketin piyasadaki konumunu inceler ve analiz eder. Piyasa Due Diligence'ına bakıldığında alıcı, şirket içi pazarlama ile ilgili bölümleriyle, rakip firma faaliyetleri karşılaştırılarak bir analiz yapmakta olduğu söylenebilir. (23) En önemli inceleme safhalarından biri olan finansal Due diligence'da alıcı, hedef şirketin mali tablolarını, yılsonu ve ara dönem bilançolarını incelemektedir. Burada şirket aktif ve pasifleriyle beraber detaylı değerlendirilmekte ve hatta gelecek dönemlere ilişkin finansal artış ve azalışlar dahi dikkate alınmaktadır, bu da hedef şirketin fiyatının belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Vergisel Due Diligence yapılırken vergi uzmanları hedef şirketin var ise, vergisel risklerini ortaya koymakta ve alıcıya, hedef şirketin vergi hukuku açısından hâlihazırdaki halini raporlamaktadırlar. Hukuki (Legal) Due diligence'da, yine işin uzmanları yani avukatlar tarafından, şirket faaliyetlerinin hukuka uygunluğu, şirketin varolan ve ileride doğabilecek açık ya da örtülü hukuki riskleri ortaya konmaktadır.

Teknik Due Diligence'da üretim tesisleri teknik incelemeye alınmakta yine umulan fayda yahut zarar yaratabilecek risklerin analizi yapılmaktadır. Çevresel Due diligence yapılırken hedef şirketin gerek içinde bulunduğu gerekse de üretim tesisleri, fabrikaları gibi uzantılarının içinde bulunduğu çevreyle ilişkisi incelenmektedir. Burada arazi özellikleri, hava, su, tesislerin güvenliği, kullanılan hammaddelerin çevre ile uyumu vs gibi konulara bakılmaktadır. Son olarak insan kaynakları ve kültürel Due Diligence yapılmaktadır ki bu, birleşme sonrası umulan karlılığı baştan sona etkileyebilecek, çok titizlikle incelenmesi ve gözlemlenmesi gereken bir konuya ilişkindir. Burada hedef şirketin kendi iç işleyişinde ve dışı karşı olan çalışan profili, kurumsal alışkanlıklar ve iş yapma tarzı incelenmektedir ve birleşme sonrası çalışanlar arası uyumluluk beklentileri masaya yatırılmaktadır.

Hedef şirketin asıl değerini tüm yönleri ile ortaya koymaya yarayan Due Diligence, yukarıda da görüldüğü üzere hem inceleme alanlarının çeşitliliği hem de bütün alanların birbiriyle olan bağlantıları dikkate alındığında birleşme devralma kararı almadan önce risklerin analizi bakımından başvurulması gerekli bir süreçtir. Şayet Due Diligence süreci, alıcının muayene külfeti olarak değerlendirilirse burada yukarıda bahsi geçen süreç bakımından bir zorunluluk olduğu bile iddia edilebilecektir.

2.3 Due Diligence’da Enerji Sektörüne Has Dikkat Edilmesi Gereken Konular

Daha önceki kısımlarda da değinildiği gibi enerji sektörünü diğer sektörlerden ayıran belli başlı bazı özellikleri vardır. Sektörün bu kendine has karakteristiği, birleşme devralma işleminden önce yapılan Due Diligence sürecine de etki etmektedir. Bu kısımda enerji sektörüne has özellikler dikkate alınarak Due Diligence sürecinde ağırlık verilmesi ve incelenmesi gerekli hususlara değinilecektir.

Enerji sektöründe faaliyet gösteren hedef bir şirketin varlığı halinde alıcının ilk bilgilendirilmesi gereken husus 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu’nun 5. Maddesinin 3. Fıkrasında düzenlenmiş olan ve tüzel kişilerin %10 veya daha fazla hissesinin ki bu oran halka açık şirketler için %5 olarak belirlenmiştir, dolaylı veya dolaysız olarak elde edilmesi yahut bir şirket ortağına ait payların tüzel kişilik sermayesinin %10’unu aşması sonucunu doğuran pay edinimlerinin, Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu’nun önceden vereceği onaya tabi olması meselesidir. Ayrıca, yine aynı Kanun’un 7. Maddesinin 5. Fıkrasında düzenlenmiş olan, enerji piyasasında rekabetin korunması ve tekelleşmenin engellenmesi amacıyla, herhangi tüzel kişinin, kontrol ettiği üretim şirketleri aracılığıyla sahip olacağı toplam elektrik enerjisi kurulu gücünün, bir önceki yıla ait TEİAŞ tarafından yayımlanmış “Türkiye toplam elektrik enerjisi kurulu gücünün” %20’sini geçemeyeceği konusunun ve yine ayrıca üretim lisansı ile sağlanan hakların devrin, üretim tesislerinin üçüncü kişilere devri ve lisans sahibi tüzel kişinin bir başka tüzel kişiyle birleşmesinin Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu’nun önceden vereceği onaya tabi olduğunun da alıcıya raporlanması gerekmektedir.

Enerji sektörüne ilişkin incelenmesi ve dikkat edilmesi gereken en önemli konulardan biri lisans konusudur. Bilindiği üzere bir şirketin enerji sektöründe faaliyet gösterebilmesi için mevzuatın gerektirdiği yeterliliği sağladıktan sonra Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu’nun onayı ile o faaliyete ilişkin lisans alması zorunludur. Bu durum dikkate alındığında öncelikle hedef şirketin lisansı incelemeye alınmalıdır, şöyle ki; Hedef şirketin lisansında yer alan bilgilerin güncel durumla uyumlu olup olmadığı, lisansın süresinin ne kadar olduğu, lisans süresinin yatırımdan beklenen karlı geri dönüşün olacağı süreyle uyumlu olup olmadığı, şirketin mevzuatça izin verilen durumlar dışında yapmakta olduğu lisanssız faaliyetlerin mevcut olup olmadığı gibi lisansa ilişkin durumların ve benzeri hallerin analiz edilmesi, risklerin ortaya konması gerekmektedir. Yine enerji sektörüne ilişkin incelenmesi ve değerlendirilmesi gerekli önemli hususlardan bir diğeri de çevre mevzuatına uygunluk ve gerekli izinlerin alınıp alınmadığı konusudur. Çevre izin ve Lisansı olmaksızın faaliyette bulunan işletmeler hakkında mevzuattan ileri gelen idari yaptırımlar uygulanacağından ve hatta faaliyetleri durdurulabileceğinden çevreye ilişkin inceleme büyük önem taşımaktadır. Örnek vermek gerekirse, hedef şirkete ait bir santralin emisyon miktarları, mevzuatta belirlenen sınırları aşıyor olabilir, böyle bir durumda idari para cezası ve santralin faaliyetlerinin durdurulması söz konusu olacağından, Due Diligence sürecinde çevre mevzuatına ilişkin risklerin ve analizlerin ortaya konması büyük önem arz etmektedir.

Elektrik üretim tesisleri açısından bakıldığında önemli olarak değerlendirilebilecek bir diğer hususta bağlantı ve sistem kullanım anlaşmalarının incelenmesidir. Bir üretim şirketi, sisteme bağlantı yapılabilmek için, bağlantı anlaşması kapsamında belirlenmiş olan kontrol ve testleri

yapmakla veya yaptırmakla yükümlüdür. Üretim tesisinin söz konusu kontrol ve testlerinin sonuçlarının uygun olması halinde sisteme bağlantısı yapılır. Burada hedef şirkete ait üretim tesisinin hâlihazırda var olan bağlantı anlaşmasının şartları, herhangi bir ihlalin olup olmadığı, ilerleyen dönemlerde ortaya çıkabilecek risklerin ne olabileceği tespit edilmelidir. Bu noktada yalnızca hukuki Due Diligence değil teknik Due Diligence’in da yapılması gerekmektedir.

Değerlendirilmesi zorunlu bir diğer konu da mevzuattan kaynaklanan sigorta yaptırma zorunluluğudur. Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği’nin 39. maddesi uyarınca lisans sahibi tüzel kişiler, gerçekleştirdikleri faaliyet ile ilgili varlıklarını faaliyet türlerine göre muhtemel risklere karşı korumak amacıyla sigorta ettirmekle yükümlüdürler ve bu kapsamda üretim, iletim ve dağıtım tesislerini; doğal afetler, yangın ve kaza gibi riskleri kapsayan bir “varlık tüm risk” sigortası ile teminat altına almakla yükümlüdürler. Doğal gaz piyasası değerlendirildiğinde paralel bir yükümlülüğün yer aldığı görülmektedir. Doğal Gaz Piyasası Lisans Yönetmeliği’nin 34. Maddesinde düzenlenen “Sigorta yaptırma zorunluluğu” şu şekilde ifade edilmektedir. Lisans sahibi tüzel kişiler, gerçekleştirdikleri faaliyet ile ilgili varlıklarını faaliyet türlerine göre muhtemel risklere karşı korumak amacıyla sigorta ettirmekle yükümlüdür. Bu kapsamda iletim, dağıtım, CNG ve depolama lisansı sahibi tüzel kişiler, tesislerini; doğal afetler, yangın ve kaza gibi riskleri kapsayan bir “varlık tüm risk” sigortası ile teminat altına alır.

Petrol Piyasası Lisans Yönetmeliği 49. Maddeye göre de “Tüm lisans sahipleri, faaliyetlerinin üçüncü kişiler nezdinde oluşturabileceği bedeni ve maddi zarar veya ziyanları tazmin etmek için gerekli mali sorumluluklara ilişkin sigortalamaları yapmakla yükümlüdür. Rafinerici, iletim ve depolama lisansı sahipleri, tesislerini ve petrolünü tüm risklere karşı sigortalamakla yükümlüdür. Rafinerici lisansı sahipleri, kamuya ait ulusal petrol stoku ile depolama ünitelerini tüm risklere ve üçüncü kişiler nezdinde oluşturabilecekleri mali sorumluluklara karşı sigortalar.” Bu noktada DueDiligence yapılırken bahsi geçen sigortaların hedef şirketçe yaptırılıp yaptırılmadığı incelenmelidir. DueDiligence sürecinde dikkat edilmesi gerekli bir hususta uygulamada kara liste (blacklist) olarak anılan listeye girmeye sebebiyet veren ve listeye giren şirket ve tesisin lisans iptaline sebep olan, mevzuatta öngörülen teknik yahut diğer bazı şartların ihlali meselesidir. Hedef şirket bu hususu gizlemeyi seçmiş olsa da Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu’nun resmi internet sitesinde kara listeye alınan şirketler açıklanmaktadır. Kara listeye girme sebepleri Likit Petrol Gazı (LPG) Piyasasında kendisini, belirlenen teknik şartlara uymama olarak gösterirken, Elektrik Piyasasında belirlenen sürelerde inşaata başlamama, süresinde inşaatı tamamlamama gibi şekillerde göstermektedir. Hukuki Due Diligence’da incelenmesi gereken bir konu da hedef şirkete karşı açılan yahut açılması riski olan davalardır. Bazı santraller gerekli çevresel izinleri almış olsalar dahi gerek atıklarını doğru muhafaza veyahut tahliye etmedikleri için, gerekse de değişen koşullara yeterli özeni göstermedikleri için çevreye zarar verebilmektedirler. Burada kamusal bir zararın doğması veya doğabilecek olması ileride açılacak davaları bir risk faktörü olarak beraberinde getirmektedir, öyle ki, bu davalar santralin inşa edildiği bölgede yaşayan çok sayıda kişi tarafından açılabilmesi için hem şirket aktiflerinde hem de şirketin itibarında ciddi bir azalmaya sebebiyet verebilmektedir. Hedef şirkete ilişkin araştırılması gerekli olan bir konuda İşletme tarafından kullanılan ve satışa konu olacak taşınmazların durumudur. Bu

taşınmazlara ilişkin tapu bilgileri incelenmeli ve özellikle projenin üzerinde yer alacağı proje alanının sit alanı olup olmadığı kontrol edilmelidir. Şirketler bu bilgileri paylaşmak istemeseler de alıcının, yatırımcının bunu diğer elverişli kaynaklardan araştırıp tespit etmesi yatırımın geleceği bakımından kuşkusuz büyük önem taşımaktadır.

3. AYIBA KARŞI TEKEFFÜL

Yukarıda da bahsedildiği gibi, ticari işletmenin devri esasen her iki tarafa borç yükleyen, satıcının satılan malı, alıcının borçlanmış bulunduğu satış parası karşılığında alıcıya teslim ve mülkiyeti geçirme borcu altına girdiği bir satım sözleşmesidir. Türk Ticaret Kanunu'nun 11. Maddesi'nin 3. Fıkrasında yer alan ve ticari işletmenin devrinin esasen bir satım sözleşmesi olduğuna işaret eden düzenlemeye göre, "Ticari işletme, içerdiği malvarlığı unsurlarının devri için zorunlu tasarruf işlemlerinin ayrı ayrı yapılmasına gerek olmaksızın bir bütün hâlinde devredilebilir ve diğer hukuki işlemlere konu olabilir. Aksi öngörülmemişse, devir sözleşmesinin duran malvarlığını, işletme değerini, kiracılık hakkını, ticaret unvanı ile diğer fikrî mülkiyet haklarını ve sürekli olarak işletmeye özgülenen malvarlığı unsurlarını içerdiği kabul olunur. Bu devir sözleşmesiyle ticari işletmeyi bir bütün hâlinde konu alan diğer sözleşmeler yazılı olarak yapılır, ticaret siciline tescil ve ilan edilir. "

Burada hem alıcının hem satıcının belli yükümlülükleri vardır, bunlar; Satıcının borçları, satılanı teslim, zilyetliğini ve mülkiyetini geçirme borcu, satılanın, üçüncü kişiler tarafından alıcının elinden alınmasını önleme borcu, ayıba karşı güvence borcu ve satıcının yan borçlarıdır. (24) Alıcının borçları, satım parasını ödeme borcu, satılanı teslim alma borcu ve alıcının yan borçları (25) ilaveten muayene ve ihbar yükümlülüğü olarak belirtilebilir.

Burada Due Diligence sürecinin şirket birleşme ve devralmaları kapsamında tacirin ayıba karşı tekeffül yükümlülüğüne olan etkisi inceleneceğinden, satıcının ayıba karşı tekeffül yükümlülüğü üzerinde durulacak ve bu yükümlülük yalnızca Türk Borçlar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu özelinde incelenecek, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun hükümleri dikkate alınmayacaktır, çünkü Yargıtay Hukuk Genel Kurulu'nun da konuya ilişkin verdiği bir kararında belirttiği üzere (26) , ticaret şirketleri bir ticari işletme işletmiyor olsalar dahi gereğince kanunen tacirdirler. Doğrudan ticari amaçla ya da işletenin iç ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla olup olmadığına bakılmaksızın bütün hukuki ilişkileri ticari faaliyet kapsamında olup özel hayatlarına ilişkin bir işlem söz konusu olamayacaktır ve basiretli işadımı gibi davranma zorunlulukları vardır. Buradan da anlaşılabileceği üzere ticari işletmesi ile ilgili sözleşmeleri yaparken ve bu sözleşmelerden doğan borçlarını yerine getirirken basiretli bir işadımı gibi davranmak zorunlulukları olması sebebiyle tüketiciler için düzenlenen yasa hükümleri kapsamına alınmamaktadırlar. (27)

3.1 Ayıp Kavramı

Satılan şeyin hukuki durumunda, özünde, vasıflarında bulunan ve alıcının o şeyden hukuken, madden veya iktisaden gerektiği gibi veya tamamen yararlanmasını engelleyen ve sözleşmenin kurulduğu anda alıcı tarafından bilinmeyen tüm noksanlıklar, ayıp olarak değerlendirilir. (28) Bu ayıplar maddi ve hukuki olabileceği gibi ekonomik de olabilmektedirler.(29)

6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun 219. Maddesine göre "Satıcı, alıcıya karşı herhangi bir surette bildirdiği niteliklerin satılarda bulunmaması sebebiyle sorumlu olduğu 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 ayıpların bulunmasından da sorumlu olur. Satıcı, bu ayıpların varlığını bilmes bile onlardan sorumludur. " Başka bir deyişle satıcı alıcıya karşı satım konusu olan şeyde bulunan ayıplardan dolayı sorumlu tutulmaktadır. Satılan şeyde bulunan ayıp gizli ya da görünür nitelikte olabilir. "Doktrindeki kabullere göre "gizli ayıp", sözleşmenin kurulması ya da satılanı teslim alma zamanında alıcının bilmediği ve satılan üzerinde yeterli dikkati sarf etse bile bilemeyeceği nitelik noksanlıklarıdır. "Görünür ayıplar" ise, gizli ayıp teşkil eden durumların dışında kalan ve derin, etraflı bir muayeneye gerek duyurmadan ilk bakışta bilinebilen, görülebilen nitelik noksanlıklarıdır. " (30) Gizli ayıplar satım konusu şeyin kullanılmasıyla, belli bir zamanın geçmesi ile ortaya çıkmaktadır, bu sebeptendir ki alıcının korunmasına yönelik olan ve satıcının ayıba karşı tekeffül yani ayıptan doğan sorumluluğunun kanun koyucu tarafından koruma altına alınması kaçınılmazdır.

3.2 Ayıba Karşı Tekeffül Yükümlülüğü

Kavramsal olarak ayıba karşı tekeffül yükümlülüğü, "satılan şeyde satıcı tarafından zikir ve vaat edilen vasıfların bulunmamasından veya satılan şeyin değerini yahut sözleşme gereğince ondan beklenen faydaları azaltan veya ortadan kaldıran noksanları bulunmasından satıcının sorumlu tutulmasıdır. "(31) Satıcının ayıba karşı tekeffül yükümlülüğünden bahsedebilmek için bazı şartların bulunması gerekmektedir. Her şeyden önce teslim edilen satım konusu mal ayıplı olmalıdır. Malda, maddi, ekonomik yahut hukuki bir ayıbın bulunması şarttır. Ayrıca satım konusunda bulunan ayıp, sözleşmenin kurulduğu sırada hem var olmalıdır hem de bu var olan ayıp önemli olmalıdır. Burada ayıbın önemli olmasından kasıt ayıbın, alıcının satım konusu maldan beklediği faydayı kısmen yahut tamamen ortadan kaldırır nitelikte olmalıdır. Satıcının ayıplı maldan sorumlu olması için bir diğer şart, alıcının, sözleşmenin kurulduğu sırada ayıptan haberdar olmamasıdır.

Alıcının haberdar olduğu bir ayıptan dolayı satıcı sorumlu tutulamamaktadır. Borçlar Kanunu'nun 222. maddesine göre "Satıcı, satış sözleşmesinin kurulduğu sırada alıcı tarafından bilinen ayıplardan sorumlu değildir. Satıcı, alıcının satılanı yeterince gözden geçirmekle görebileceği ayıplardan da, ancak böyle bir ayıbın bulunmadığını ayrıca üstlenmişse sorumlu olur. " Ayrıca satıcıyı sorumlu tutabilmek için taraflar arasında satıcının ayıba karşı tekeffül borcunu ortadan kaldıracak bir anlaşma bulunmaması gerekmektedir. Burada hemen belirtmekte fayda var ki, anlaşmaya konu olabilecek ayıplar ancak alıcının bildiği, gözle görebildiği yahut basit bir muayene ile anlayabileceği ayıplardır. Borçlar Kanunu'nun 221. maddesi dikkate alındığında görülüyor ki, satıcı satılanı ayıplı teslim etmekte ağır kusurluysa sorumsuzluk anlaşması kesin olarak hükümsüz olmaktadır.

Alıcının, ayıba karşı tekeffül hükümlerinden yararlanabilmesi, yani satıma konu şeyde bulunan ayıptan dolayı satıcıyı sorumlu tutabilmesi için, kanun tarafından kendine yükletilmiş olan satın aldığı malı muayene etme ve bir ayıbın ortaya çıkması halinde bunu satıcıya ihbar

etme külfetini yerine getirmesi gerekmektedir. (32) Alıcı, bunu yerine getirmez ise ayıba karşı tekeffül hükümlerinden yararlanamayacaktır. “

Alıcı muayene külfetini bizzat yerine getirebileceği gibi atadığı bir kişi, ya da tarafların anlaşması ile üçüncü bir kişi/bilirkişi de yerine getirebilir. Özellikle alıcının tüzel kişi/şirket olması durumunda yönetim/temsile yetkili birisi veya bunlar tarafından atanmış olan kişi tarafından muayene külfetinin yerine getirilmesi gerekir. Tacir/alıcı malları teslim almakla yetkili kıldığı kişinin tasarruflarından dolayı sorumludur. Diğer bir ifade ile yetkili kişinin konunun uzmanı olmadığı, teslim edilen malların çokluğu, koli içinde olduğu vb. nedenler ile muayene külfetinden kurtulması mümkün değildir. Muayene gereği gibi yerine getirilmemiş sayılacağı için mallar ayıplı haliyle kabul etmiş sayılır. ” (33)

4. BİRLEŞME VE DEVRALMA ÖNCESİNDE YAPILAN DUE DILIGENCE FAALİYETİNİN AYIBA KARŞI TEKEFFÜL YÜKÜMLÜLÜĞÜNE OLAN ETKİSİ

Yukarıda yer alan kısımlarda da görüldüğü üzere kökeni Anglosakson hukuk düzenine dayanmakta olan Due Diligence kavramı, tabiri caizse ülkeler arası sınırların ticari yatırımlar nezdinde ortadan kalkması ile Avrupa’da da kendine yer edinmiş durumdadır. Herhangi bir birleşme devralma niyetini takip eden ilk basamaklardan biri olan ve hedef şirketin vergisel, hukuksal, teknik, finansal vb. her anlamda detaylı araştırılması- nı sağlayan bu anlayış ile artık alıcılar satıma konu malı etraflıca inceleme, değerlendirme var ise risklerini tespit etme olanağı bulmaktadırlar. Bilindiği üzere bir şirketin satışı aslen hisselerin satışı ile gerçekleşmektedir. Alıcının, hisse devri ile amaçladığı hedefin, söz konusu şirketin getirdiği menfaatlerden faydalanmak olduğu aşikârdır. Bu nedenle hisseleri satıma konu olan şirketin alıcının hedeflemekte olduğu menfaati kısmen ya da tamamen ortadan kaldırmaya yönelik bir önemli bir ayıbı olmaması esastır.

Due Diligence ile birlikte, satım sözleşmesi imzalanmadan, malı detaylıca inceleme imkânı bulan alıcı, şirketten beklediği menfaati azaltan ya da ortadan kaldıran bir durumun tespiti halinde zaten müzakere aşamasında satım sözleşmesini imzalamadan masadan kalkmaktadır.

Due Diligence sürecinde yapılan bu tespiti yani muayeneye esas teşkil eden veriler satıcı tarafından sağlanmakta olduğundan, satıcının paylaşmak istemediği, gizlediği önemli bilgiler olabilecektir. Böyle bir durumda alıcıyı ayıba karşı tekeffül hükümleri korumaktadır. İşlemin tüm yönleri ile tamamlanmasından, diğer bir deyişle hisselerin alıcının kontrolüne geçmesinden sonra, şirketin idaresine hâkim olan alıcı tarafından öğrenilen ayıba karşı satıcı sorumlu olacaktır.

Açık edilmeyen verilerin sonucunda, önemli bir ayıbın çıkması halinde satıcının sorumluluğu esas olsa da, enerji sektörü gibi regüle edilmiş ve şeffaflığı ilke edinmiş bir piyasa yapısında, satıcıyı ayıba karşı sorumlu tutmak diğer piyasalarda olduğu kadar kolay olmamaktadır çünkü satıcı tarafından bizzat açıklanmamış bazı önemli durumlar, piyasayı düzenleyen ve denetleyen bağımsız idari otorite yani Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu tarafından açıklanmaktadır. Alıcının gereği gibi ve elinden geldiğince muayene etme yükümlülüğü

piyasanın bu yapısı dikkate alındığında geniş değerlendirilmelidir. Hedef şirketin yetkilileri tarafından Due Diligence sürecinde açıkça ortaya konmamış olsa dahi, gerek Kurumdan gerekse de internet gibi satıcıdan bağımsız kaynaklardan ulaşılabilecek ve ayıp olarak değerlendirilebilecek olgulardan dolayı, satıcının ayıba karşı tekeffül sorumluluğuna gitmek iyi niyet kuralına uygun olmayacaktır.

DEĞERLENDİRME

Enerji sektörünün yeni serbestleşiyor olması ve sektöre ilişkin yatırımların kara geçmesinin uzun zaman alması bu alanda birleşme devralma işlemlerinin artmasına sebebiyet vermektedir. Potansiyel alıcı bir enerji şirketinin hisselerini almadan önce hedef şirkete dair çeşitli anlamlarda Due Diligence çalışmaları yapmakta diğer bir ifadeyle, hedef şirketi her yönüyle araştırmaktadır. Diğer sektörler ile karşılaştırıldığında enerji sektörünün regüle ve şeffaflığı ilke edinmiş piyasa yapısı, alıcı ve satıcı bakımından Due Diligence sürecini daha dikkatli değerlendirilmesi gereken bir süreç haline getirmektedir. Enerji yatırımlarının yüksek maliyetleri, potansiyel alıcının satın alma yükümlülüğünün altına girmeden önce hedef şirket ile alakalı ciddi ve maliyetli araştırmalar yapmasını ve bu şekilde riskleri ortaya koymak suretiyle hedefin asıl değerine ulaşmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Alıcının bir malı almadan önceki muayene külfetinin enerji sektörü özelindeki görünümü Due Diligence süreci olarak ortaya çıkmaktadır. Buradaki muayene külfeti, sektörün büyüklüğü değerlendirildiğinde aslen bir yükümlülük olarak algılanmalıdır.

Enerji sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin hisselerinin satın alınması söz konusu olduğunda Due Diligence sürecine harcanan para ve zaman dikkate alınarak alıcının satıma konu malı çok detaylı muayene ettiği sonucuna varmak mümkündür. Bu noktada alıcının ileride iddia edebileceği malın ayıplı çıktığına dair iddiaların da büyük çoğunluğunun haksız olması muhtemeldir. Enerji sektörüne hâkim olan şeffaflık ilkesi satıcının, kamu ile paylaşılmış bazı bilgileri alıcı zaten ulaşır düşüncesiyle alıcıyla paylaşmaması durumlarına sebebiyet vermektedir. Bu noktada değerlendirilmesi gereken satıcının niyetidir. Alıcının kolaylıkla ulaşabileceği bir yerdeki bilgiyi satıcı ayrıca ifşa etmek zorunda bırakılmamalıdır. Bunun yanında satıcı, alıcının ulaşmasının güç olduğu ayıba ilişkin bir bilgiyi yine alıcının ulaş- maması ümidiyle saklarsa burada artık ayıba karşı tekeffül yükümlülü- ğünden bahsetmek ve satıcıyı sorumlu tutmak gerekecektir.

DİPNOTLAR

(1) Management Partner at BULADI Law Firm

(2) Bu kanun; 14.03.2013 tarihinde yürürlüğe giren 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu ile ‘Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun’a dönüştürülmüştür.

(3) Elektrik Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılması ve Doğal Gaz Piyasası Hakkında Kanun

(4) Türkiye Cumhuriyeti Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından açıklanan 2010-2014 yıllarına ilişkin olan ‘Stratejik Plan’a’ göre ülkenin hedefi; enerji kaynaklarının tüm tüketicilere, yeterli, kaliteli, düşük maliyetli, güvenli bir şekilde sunulması ve bu amaç doğrultusunda rekabetçi serbest piyasa oluşumunun sağlanmasıdır. Serbest piyasa koşullarına tam işlerlik kazandırmak ve yatırım ortamının iyileşmesini sağlamakta hedefler arasında gösterilmiştir. http://www.enerji.gov.tr/yayinlar_raporlar/ETKB_2010_2014_Stratejik_Plan.pdf (Erişim Tarihi: 24. 04. 2013).

(5) PricewaterhouseCoopers.

(6) Detaylı bilgi için bkznz. <http://www.vergiportali.com/doc/21122006BIRLESME.pdf> (Erişim Tarihi: 24. 04. 2013)

(7) http://www.pwc.com.tr/tr_TR/tr/publications/industrial/energy/assets/energydeals-2012.pdf (Erişim Tarihi: 24. 04. 2013).

(8) Ülkemizde enerji piyasaları Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu’nun düzenleme ve denetimine tabidir.

(9) GÖNEN, Yakup, Elektrik Piyasası Faaliyetlerinin Kamu Hizmeti Niteliğine İlişkin Bir Değerlendirme, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XIV, Y. 2010, Sa. 2 s. 367.

(10) Enerji Piyasası Düzenleme Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun’un 4. maddesinin 2. fıkrasına göre ‘kurum, tüzel kişilerin yetkili oldukları faaliyetleri ve bu faaliyetlerden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerini tanımlayan Kurul onaylı lisansların verilmesinden, işletme hakkı devri kapsamındaki mevcut sözleşmelerin bu Kanun hükümlerine göre düzenlenmesinden, piyasa performansının izlenmesinden, performans standartlarının ve dağıtım ve müşteri hizmetleri yönetmeliklerinin oluşturulmasından, tadilinden ve uygulattırılmasından, denetlenmesinden, bu Kanunda yer alan fiyatlandırma esaslarını tespit etmekten, piyasa ihtiyaçlarını dikkate alarak serbest olmayan tüketicilere yapılan elektrik satışında uygulanacak fiyatlandırma esaslarını tespit etmekten ve bu fiyatlarda enflasyon nedeniyle ihtiyaç duyulacak ayarlamalara ilişkin formülleri uygulamaktan ve bunların denetlenmesinden ve piyasada bu Kanuna uygun şekilde davranılmasını sağlamaktan sorumludur. ’

(11) Burada belirtmekte fayda vardır ki, birleşme ve satın alma işleminin ister alıcı tarafı ister satıcı tarafı olsun, enerji piyasalarında faaliyet gösterme amacı güden her şirket düzenleyici kurumun denetimi ile karşı karşıya kalmaktadır.

(12) GÜLER, Burak, ÖNAL, Jerfi, Türkiye Enerji Piyasası Şeffaflık Politikaları, Enerji Uzmanları Derneği, Enerji Piyasası Bülteni, Haziran 2013, Sa 21. s. 53.

(13) SEZEN, Ayşe, Birleşme ve Devralmalar, Uluslar arası Rekabet ve Teknoloji Birliği, Şubat 2007, s. 2. www.urteb.org (Erişim Tarihi: 27. 04. 2013)

(14) KISA, Yaşar, Şirketlerin Birleşme ve Devirleri, s. 47. http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_derGISI/yayinlar/md/137/Ya%C5%9FarKISA.pdf

(15) ÇELİK, Ahmet Çelik, Satıcının Sorumluluğu ve Zamanaşımı, s. 1. http://www.tazminathukuku.com/dosyalar/333_saticinin-sorumlulugu.pdf (Erişim Tarihi: 30. 04. 2013)

(16) ÇELİK, s. 3.

(17) ERDEM, H. Ercüment, Enerji Piyasasında Şirket Birleşmeleri, <http://www.globalenerji.com.tr/yaz140-230003-101,59@2300.html> (Erişim Tarihi: 29. 04. 2013)

(18) VANDRILL, Rhian, Legal DueDiligence in PrivateEquityTransactions, International Company and Commercial Law Review, Vol. 13, Issue. 8, 2002,s. 291-294<http://login.westlaw.co.uk/maf/wluk/app/document?&srguid=ia744c0970000013e8a18e9dbf26caea3&docguid=IC0A00320E72111DA9D198AF4F85CA028&hitguid=IC0A00320E72111DA9D198AF4F85CA028&rank=1&spos=1&epos=1&td=1&crumb-action=append&context=12&resolvein=true> (Erişim Tarihi: 30. 04. 2013)

(19) KUTLAN, Serhat, Birleşme ve Devir Almalarda DueDiligence, Şubat 2004, Ankara, s. 15

(20) KUTLAN, s. 15-24.

(21) KUTLAN, s. 38-43.

(22) DAVIS, Wendy B. E., TheImportance of DueDiligenceInvestigations: FailedMergersandAcquisitions of the United StatesCompanies, Ankara Bar Review, Ocak, 2009, s. 9.

(23) KUTLAN, s. 39.

(24) ÇELİK, s. 2.

(25) ÇELİK, s. 2.

(26) HGK. E. 19/1255, K. 1249, T. 11. 10. 2000, <http://www.turkhukuksitesi.com/showthread.php?t=6933> (Erişim Tarihi: 16. 05. 2013)

(27) ARI, Zekeriyya, Ticari Satışlarda Alıcının Muayene ve İhbar Külfeti, Hukuk, Ekonomi ve Siyasal Bilimler Aylık İnternet Dergisi,Sayı: 113, Temmuz 2011, s. 3.

(28) FEYZİÖĞLU, Feyzi. N. : Borçlar Hukuku, Aktin Muhtelif Nevileri, İstanbul 1980, s. 247.

(29) CANBAZ (Karaosmanoglu),Ayse Tuba, Roma Hukukunda ve Türk Hukukunda Alım Satım Aktinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu, T. C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara-2008

(30) CANBAZ (Karaosmanoğlu), S. 61.

(31) EDİS, Seyfullah, Türk Borçlar Hukukuna Göre Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu, Ankara 1963, s. 7.

(32) ARI, s. 7.

(33) ARI, s. 8.

KAYNAKÇA

- Ahmet Çelik ÇELİK, Satıcının Sorumluluğu ve Zamanaşımı, [http://www. tazminathukuku. com/dosyalar/333_saticinin-sorumlulugu. pdf](http://www.tazminathukuku.com/dosyalar/333_saticinin-sorumlulugu.pdf)
- Ayşe SEZEN, Birleşme ve Devralmalar, Uluslar arası Rekabet ve Teknoloji Birliği, Şubat 2007, [www. urteb. org](http://www.urteb.org)
- Ayşe Tuba CANBAZ (Karaosmanoglu), Roma Hukukunda ve Türk Hukukunda Alım Satım Aktinde Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu, T. C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara-2008
- Burak GÜLER, Jerfi ÖNAL, Türkiye Enerji Piyasası Şeffaflık Politikaları, Enerji Uzmanları Derneği, Enerji Piyasası Bülteni, Haziran 2013, Sa 21
- Feyzi. N. FEYZİOĞLU, Borçlar Hukuku, Aktin Muhtelif Nevileri, İstanbul 1980
- H. Ercüment ERDEM, Enerji Piyasasında Şirket Birleşmeleri, [http://www. globalenerji. com. tr/yaz140-230003-101,59@2300. html](http://www.globalenerji.com.tr/yaz140-230003-101,59@2300.html)
- Mustafa KÖSE, Şirketlerde Yatay Birleşme ve Devirler: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Türkiye Cumhuriyeti Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Adana 2010
- Rhian VANDRILL, Legal DueDiligence in PrivateEquityTransactions, International CompanyAnd Commercial LawReview, 2002, [http://login. westlaw. co. uk/ maf/wluk/app/document?&srguid=ia744cc640000013e5b5e8e095efd5b85&docguid=IC0A00320E72111DA9D198AF4F85CA028&hitguid=IC0A00320E72111DA9D198AF4F85CA028&rank=1&spos=1&epos=1&td=1&crumb-action=append&context=11&resolvein=true](http://login.westlaw.co.uk/maf/wluk/app/document?&srguid=ia744cc640000013e5b5e8e095efd5b85&docguid=IC0A00320E72111DA9D198AF4F85CA028&hitguid=IC0A00320E72111DA9D198AF4F85CA028&rank=1&spos=1&epos=1&td=1&crumb-action=append&context=11&resolvein=true)
(Erişim Tarihi: 30. 04. 2013)
- Serhat KUTLAN,, Birleşme ve Devir Almalarda DueDiligence, Şubat 2004, Ankara
- Seyfullah EDİS, Türk Borçlar Hukukuna Göre Satıcının Ayıba Karşı Tekeffül Borcu, Ankara 1963

- Wendy B. E. DAVIS, The Importance of Due Diligence Investigations: Failed Mergers and Acquisitions

of the United States Companies, Ankara Bar Review, Ocak, 2009

- Yakup GÖNEN, Elektrik Piyasası Faaliyetlerinin Kamu Hizmeti Niteliğine İlişkin Bir Değerlendirme, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XIV, Y. 2010, Sa. 2

- Yaşar KISA, Şirketlerin Birleşme ve Devirleri http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/137/Ya%C5%9FarKISA.pdf

- Zekeriyya ARI, Ticari Satışlarda Alıcının Muayene ve İhbar Külfeti, Hukuk, Ekonomi ve Siyasal Bilimler Aylık İnternet Dergisi, Sayı: 113, Temmuz 2011