



PART 9

EARN-OUT MECHANISM IN TURKISH LAW

TÜRK HUKUKUNDA EARN-OUT MEKANİZMASI

BARIŞ BÜLÜÇ
ALPER OTLU

PART 9

ABSTRACT | ÖZET

In this article, the content of the “earn-out” mechanism, which has an important place in the world of mergers and acquisitions, the various types encountered in practice, the elements included in earn-out agreements and the legal nature of the earn-out mechanism, which is not directly regulated under Turkish law, will be discussed.

İşbu makalede, birleşme ve devralma dünyasında önemli yer tutan “earn-out” mekanizmasının içeriğinden, uygulamada karşılaşılan muhtelif türlerinden, earn-out anlaşmalarında yer alan unsurlardan ve Türk hukukunda doğrudan düzenlenmeyen earn-out mekanizmasının hukuki niteliğinden bahsedilecektir.

KEYWORDS | ANAHTAR KELİMELER

Earn-out, Mergers and Acquisitions, Risk Allocation, Company Valuation.

Earn-out, Birleşme ve Devralmalar, Risk Dağılımı, Şirket Değerleme.

I. INTRODUCTION

In order to manage the valuation discrepancies between the buyer (acquirer) and seller (transferor) and to balance the risks, earn-out mechanisms are a strategic payment method used in M&A transactions, particularly when acquiring businesses with strong growth potential or uncertain future performance. The parties to the transaction may agree on a different base price at the time of signing the relevant agreements or at the time of closing, with the payment of additional fees if various criteria, such as reaching a certain revenue and/or profit, are met. This is because the “real” value of companies with high growth potential may not become apparent for some time.

II. ADVANTAGES AND DISADVANTAGES OF THE EARN-OUT MECHANISM

The earn-out mechanism, in general terms, offers certain advantages and disadvantages for both parties, but mainly favors the buyer. Thanks to the earn-out arrangement, the buyer can manage its cash flow more flexibly by keeping the initial payment amount low, which provides financial flexibility, especially in high-risk and high-cost acquisitions.

I. GİRİŞ

Earn-out mekanizması, birleşme ve devralma işlemlerinde ve özellikle büyüme potansiyeli yüksek veya gelecek performansı belirsiz şirketlerin satın alınmasında tercih edilen, alıcı (devralan) ve satıcı (devreden) arasındaki değerlendirme farklılıklarını yönetmek ve riskleri dengelemek amacıyla kullanılan stratejik bir ödeme yöntemidir. Başta büyüme potansiyeli yüksek şirketlerin “gerçek” değeri ancak bir süre sonra ortaya çıkabileceğinden, ilgili sözleşmelerin imzalandığı yahut kapanışın gerçekleştiği tarihlerde farklı bir baz fiyat üzerinde anlaşarak belirli bir gelire ve/veya kâra ulaşma gibi muhtelif kriterlere erişilmesi durumunda ilave ücretlerin ödenmesi suretiyle işlemin tarafları mutabakata varabilmektedir.

II. EARN-OUT MEKANİZMASININ AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Earn-out mekanizması, genel olarak değerlendirildiğinde, her iki taraf için de belirli avantajlar ve dezavantajlar sunmakla birlikte, temel olarak alıcının lehinedir. Alıcı taraf, earn-out düzenlemesi sayesinde başlangıçtaki ödeme miktarını düşük tutarak nakit akışını daha esnek şekilde yönetebilmekte ve bu durum özellikle yüksek riskli ve yüksek



At the same time, the earn-out mechanism encourages the seller, who is familiar with the operation of the company, to actively contribute to the process during the transition period when the buyer, who has just taken over the company, establishes a new structure over the company. In practice, the mechanism, which is usually subject to arrangements of approximately two to three years and is used simultaneously with the clauses stipulating that the seller will take on various tasks in the new period of the company, enables the company to continue its operations during the aforementioned period.

Some of the challenges posed by the mechanism for the buy-side are the need to allocate additional resources to monitor and evaluate the regulated performance criteria and the fact that the seller, to the extent that it retains management authority, may adversely affect the long-term strategies of the company by making short-term decisions in order to achieve the regulated earn-out targets.

From the seller’s perspective, the earn-out mechanism facilitates the seller’s transfer of the company, but it contains issues to its detriment due to the fact that it is dependent on the performance of a company whose management is no longer fully under its control after the closing.

tutarlı devralmalarda finansal esneklik sağlamaktadır.

Aynı zamanda, earn-out mekanizması, şirketi henüz devralmış alıcının şirket üzerinde yeni bir yapı kurduğu geçiş döneminde, şirketin işleyişine aşina olan satıcının sürece aktif olarak katkı sağlamasını teşvik etmektedir. Uygulamada çoğunlukla yaklaşık iki ila üç senelik düzenlemelere konu olan ve satıcının şirketin yeni döneminde muhtelif görevler alacağına yönelik maddeler ile eş zamanlı kullanılan mekanizma, mezkûr sürede şirketin operasyonlarına devam etmesini sağlamaktadır.

Mekanizmanın alıcı taraf nezdinde meydana getirdiği bazı zorluklar, düzenlenen performans kriterlerinin takip edilmesi ve değerlendirilmesi yönünde ilave kaynakların ayrılması gerekliliği ve yönetim yetkisini elinde bulundurduğu ölçüde satıcının düzenlenen earn-out hedeflerine ulaşma amacıyla kısa vadeli kararlar alarak şirketin uzun vadeli stratejilerini olumsuz etkileyebilmesidir.

Satıcı yönünden ise; earn-out mekanizması satıcının şirketi devretmesini kolaylaştırmakla beraber kapanış sonrasında yönetimi artık tam anlamıyla kendi kontrolü altında bulunmayan bir şirketin göstereceği performansın kendisini bağımlı kılması nedeniyle aleyhine hususlar içermektedir.

PART 9

III. EARN-OUT MODELS

Although the most common model in practice is the traditional earn-out model, as will be discussed below, many other models have been developed in accordance with the requirements of commercial life. When choosing between these models, the parties often prefer the model that will result in the least liability in terms of the tax legislation to which they are subjected to.

A. Traditional Earn-out Model

The model described in this article under the heading "Advantages and Disadvantages of The Earn-Out Mechanism" is the traditional model, in which the seller is paid mostly in cash and/or shares if the target agreed upon by the parties is reached.



B. Reverse Earn-out Model

The reverse earn-out model is a model in which the buyer pays the fee on the closing date that would be paid if the target is reached in the traditional earn-out model. If the agreed targets are not reached, the seller pays the relevant amount back to the buyer. Although the model is clearly unfavorable to the buyer, it may be in the buyer's favor if the amounts are paid earlier at the closing date and recorded in a different financial year.

III. EARN-OUT MODELLERİ

Uygulamada en sık karşılaşılan model, aşağıda bahsedileceği üzere, geleneksel earn-out modeli olmakla beraber, ticari hayatın gereklilikleri uyarınca birçok model geliştirilmiştir. Taraflar, söz konusu modeller arasında seçim yaparken sıklıkla tabi oldukları vergi mevzuatı karşısında en az yükümlülükle karşılaşacakları modeli tercih etmektedir.

A. Geleneksel Earn-out Modeli

Esasen işbu makalenin "Earn-Out Mekanizmasının Avantajları ve Dezavantajları" başlığı altında açıklanan model geleneksel model olup bu modelde taraflarca kararlaştırılan hedefe ulaşıldığı takdirde satıcıya çoğunlukla nakit ve/veya hisse senedi şeklinde ödeme yapılmaktadır.

B. Ters Earn-out Modeli

Alıcının, geleneksel earn-out modelinde hedefe ulaşıldığı takdirde ödemesini gerçekleştireceği ücreti kapanış tarihinde ödediği model ters earn-out modeli olarak isimlendirilmektedir. Kararlaştırılan hedeflere ulaşılamaması durumunda ise satıcı ilgili tutarı alıcıya geri ödemektedir. Model alıcının açıkça aleyhine görünmekle beraber, söz konusu tutarların kapanış tarihinde, daha erken ödenerek farklı bir mali yıl içerisinde kaydedilmesi alıcının lehine sonuçlar doğurabilmektedir.

C. Tranche Earn-out Model

Earn-out mechanism may be organized in such a way that a certain portion of the shares are sold if the targets are achieved, rather than only making a payment if the targets are met. If such an arrangement is made, the price of the shares is calculated according to the relevant target, and the mechanism can be set up in such a way that the price is determined automatically.

IV. ELEMENTS OF EARN-OUT AGREEMENTS

The elements of Earn-out agreements are largely determined by the commercial strength of the parties and are agreed after extensive negotiations, and the elements in most arrangements are as follows.

A. Target Criteria

Financial criteria, primarily based on financial indicators such as revenue, net profit, EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization); operational criteria for the realization of specific business processes or operational achievements, which may include targets such as reaching a certain production capacity, launching a new product or acquiring a certain customer base; and strategic objectives such as achieving a competitive advantage in a specific market, which are relatively rare because they are long-term objectives, are the most fundamental elements of earn-out agreements.

B. Duration

The time periods for both the achievement of the target criteria mentioned in the paragraph above and the payments to be made in case of achievement of the relevant criteria are regulated in earn-out agreements. While short-term arrangements are generally preferred for highly uncertain and therefore high-risk situations, medium-term arrangements are preferred for relatively stable targets, and long-term arrangements are generally preferred for complex, long-term and large-scale targets.

C. Miscellaneous Aspects

In addition to target benchmarks and deadlines, earn-out agreements include many

C. Dilimli Earn-out Modeli

Earn-out mekanizması hedeflere ulaşılması hâlinde yalnızca ödeme yapılması şeklinde değil, hedeflere ulaşıldığı takdirde hisselerin belirli bir kısmının daha satıldığı şekilde düzenlenebilmektedir. Bu yönde düzenlemeye gidilmesi hâlinde hisselerin ücreti ilgili hedef uyarınca hesaplanarak, mekanizma, fiyatın kendiliğinden belirlendiği şekilde kurulabilmektedir.

IV. EARN-OUT ANLAŞMALARININ UNSURLARI

Earn-out anlaşmalarında yer alan unsurlar büyük oranda tarafların ticari gücü uyarınca düzenlenmekte ve kapsamlı müzakereler sonucunda kararlaştırılmakta olup çoğu düzenlemede bulunan unsurlar aşağıdaki şekildedir.

A. Hedef Kriterler

Başta gelir, net kar, EBITDA (Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr) gibi finansal göstergelere dayanan finansal kriterler olmak üzere; belirli bir üretim kapasitesine ulaşma, yeni bir ürün piyasaya sürme veya belirli bir müşteri tabanını elde etme gibi hedefleri içerebilen belirli iş süreçlerinin veya operasyonel başarıların gerçekleştirilmesine yönelik operasyonel kriterler ve uzun vadeli hedefler olmaları nedeniyle nispeten nadiren karşılaşılan belirli bir pazarda rekabetçi avantaj elde edilmesi gibi stratejik hedefler earn-out anlaşmalarının en temel unsurlarıdır.

B. Süre

Gerek yukarıdaki paragrafta söz edilen hedef kriterlere gerekse ilgili kriterlere ulaşılması hâlinde gerçekleştirilecek ödemelere ilişkin süreler earn-out anlaşmalarında düzenlenmektedir. Kriterlere kısa vadelerde ulaşılmasına dair düzenlemeler genellikle yüksek belirsizlik içeren ve dolayısıyla yüksek riskli durumlarda tercih edilirken, orta vadeli düzenlemeler nispeten dengeli hedefler için, uzun vadeli düzenlemeler ise çoğunlukla karmaşık, uzun vadeli ve büyük ölçekli hedefler için tercih edilmektedir.

C. Muhtelif Unsurlar

Hedef kriterlerin ve sürelerin yanı sıra; söz konusu kriterlerin nasıl ölçüleceği ve nasıl de-

PART 9

other elements such as how the benchmarks will be measured and monitored, how and in what form the payments arising from the agreement will be made, the dispute resolution process in case of a possible dispute, and the distribution of tax liabilities arising under the agreement.

V. EARN-OUT MECHANISM IN TURKISH LAW

There are only general provisions regarding earn-out in Turkish law, and the delaying condition regulated under Articles 170 et seq. of the Turkish Code of Obligations (“TCO”) constitutes the basis of the earn-out mechanism in Turkish law. The parties concretize the detailed provisions specific to the earn-out mechanism with the provisions they include in the contract concluded between them. Apart from this, it will be possible to apply the earn-out mechanism in outcomes-based contracts in the result, which is not regulated in Turkish law, to the extent of its compliance with the general provisions of the TCO¹.

A. Delaying Condition in Turkish Law

One of the provisions regulated in the TCO in order to regulate the debt relations between the parties and to secure the rights of the parties is the delaying condition. Delaying condition means that the results of a legal transaction are conditioned on the realization of a certain event. In Turkish law, the most important distinction in terms of the legal consequences of conditions is the distinction between delaying conditions and impairing conditions². Just as a delaying condition is mentioned when the parties condition the realization of all or part of the transaction between them on a condition that is likely to occur in the future, a disruptive condition is mentioned when the parties condition the termination of all or part of the transaction between them on a condition that is likely to occur in the future. However, among these conditions, it is the delaying condition that forms the basis of the earn-out mechanism in Turkish law³.

According to TCO 170, a delaying condition is a condition set for a contract to become effective. Upon the fulfilment of this condition, the contract enters into force and the debt relationship between the parties begins. Since the delaying condition depends

netleneceği, anlaşmadan doğan ödemelerin nasıl ve hangi türde gerçekleştirileceği, olası bir uyuşmazlık doğması durumunda uyuşmazlık çözümü için gidilecek yol ve anlaşma kapsamında doğan vergisel yükümlülüklerin dağılımı gibi birçok unsur earn-out anlaşmalarında yer almaktadır.

V. TÜRK HUKUKUNDA EARN-OUT MEKANİZMASI

Türk hukukunda earn-out’a ilişkin yalnızca genel hükümler bulunmaktadır, Türk Borçlar Kanunu’nun (“TBK”) 170 vd. maddelerde düzenlenen Geciktirici Koşul earn-out mekanizmasının Türk hukukundaki temelini oluşturmaktadır. Taraflar, earn-out mekanizmasına özgü detaylı düzenlemeleri ise aralarında akdedilen sözleşmede yer verdikleri hükümler ile somut hale getirmektedir. Bunun dışında yine Türk hukukunda düzenlenmemiş olan sonuca katımlı sözleşmeler ile de earn-out mekanizmasının uygulanması TBK’deki genel hükümlerle uygunluğu ölçüsünde mümkün olacaktır¹.

A. Türk Hukukunda Geciktirici Koşul

TBK’da taraflar arasındaki borç ilişkilerini düzenlemek ve tarafların haklarını güvenceye alma amacıyla düzenlenmiş hükümlerden biri de geciktirici koşuldur. Geciktirici koşul, bir hukuki işlemin sonuçlarının belirli bir olayın gerçekleşmesine bağlanması anlamına gelir. Türk hukukunda koşullar konusunda hukuki sonuçları bakımından en önem taşıyan ayırım geciktirici koşul ile bozucu koşul ayrımıdır². Nasıl ki tarafların aralarındaki işlemin tamamının veya bir kısmının gerçekleşmesini ileride gerçekleşme ihtimali olan bir koşula bağlaması durumunda geciktirici koşuldan bahsediliyorsa; tarafların aralarındaki işlemin tamamının veya bir kısmının sona ermesini ileride gerçekleşme ihtimali olan bir koşula bağlaması durumunda da bozucu koşuldan bahsedilecektir. Ancak bu koşullar arasından earn-out mekanizmasının Türk hukukundaki temelini oluşturan geciktirici koşuldur³.

TBK 170’e göre geciktirici koşul, bir sözleşmenin hüküm ifade etmesi için belirlenen bir şarttır. Bu şartın gerçekleşmesiyle birlikte sözleşme yürürlüğe girer ve taraflar arasındaki borç ilişkisi başlar. Geciktirici koşul, belirsiz bir gelecek olayın gerçekleşmesine bağlı olduğundan, sözleşmenin hukuki so-

on the realization of an uncertain future event, the onset of the legal consequences of the contract is left at an indefinite time. The realization of the delaying condition means that the legal consequences of the contract begin to be realized. This situation plays an important role in determining the rights and obligations of the parties. With the realization of the delaying condition; the debt relationship between the parties starts, the rights and obligations specified in the contract enter into force, and the parties can exercise their rights and fulfil their obligations arising from the contract. If the entire contract is conditional, the contract shall become effective when the relevant condition is fulfilled, but it is also possible to condition one or more of the obligations in the contract⁴.

In order for a delaying condition to be possible, certain conditions must be fulfilled. The condition must be an event that is not certain to occur in the future. Certain events or events that occurred in the past do not constitute a delaying condition. The condition must be determined by the will of the parties. The parties must have linked the realization or non-realization of a certain event to the birth or termination of the debt relationship. Finally, the condition must not be contrary to law and public morality. Otherwise, a condition contrary to law and public morals will be invalid.

If the delaying condition is fulfilled, the legal transaction becomes effective and the parties become obliged to perform their obligations. If the condition is not fulfilled, the obligation is deemed not to have arisen and no debt relationship is established between the parties. Pursuant to Article 171 of the TCO, the possibility of the condition to be fulfilled is evaluated within the period of time in which the condition is expected to be fulfilled. The debtor is obliged to refrain from any behavior that may delay the performance of the obligation until the condition is fulfilled. The realization of the delaying condition is usually proved by different methods depending on the nature of the condition. In some cases, evidence such as witness statements, official documents or expert reports may be used. If the non-fulfilment of the condition is caused by the behavior of one of the parties contrary to the rule of good faith, the condition will be deemed to have been fulfilled according to Article 175/1 of the TCO.

nuçlarının başlangıcı belirsiz bir zamana bırakılır. Geciktirici koşulun gerçekleşmesi, sözleşmenin hukuki sonuçlarının gerçekleşmeye başlaması anlamına gelir. Bu durum, tarafların hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesinde önemli bir rol oynar. Geciktirici koşulun gerçekleşmesiyle birlikte; taraflar arasındaki borç ilişkisi başlar, sözleşmede belirtilen hak ve yükümlülükler yürürlüğe girer ve taraflar, sözleşmeden doğan haklarını kullanabilir ve yükümlülüklerini yerine getirebilir. Sözleşmenin tamamı koşula bağlanmış ise sözleşme ilgili koşul gerçekleştiğinde hüküm ifade edecektir ancak sözleşmede yer alan bir veya birkaç borcun da koşula bağlanması mümkündür⁴.

Geciktirici koşulun mümkün olabilmesi için belirli şartların gerçekleşmesi gerekmektedir. Koşul, gelecekte gerçekleşmesi kesin olmayan bir olay olmalıdır. Kesin olaylar veya geçmişte gerçekleşmiş olaylar geciktirici koşul oluşturmaz. Koşul, tarafların iradesiyle belirlenmiş olmalıdır. Taraflar, belirli bir olayın gerçekleşmesini veya gerçekleşmemesini borç ilişkisinin doğumuna veya sona ermesine bağlamış olmalıdır. Son olarak koşul, hukuka ve genel ahlaka aykırı olmamalıdır. Aksi takdirde, hukuka ve genel ahlaka aykırı bir koşul geçersiz olacaktır.

Geciktirici koşulun gerçekleşmesi durumunda, hukuki işlem hüküm doğurur ve taraflar borçlarını ifa etmekle yükümlü hale gelirler. Koşulun gerçekleşmemesi durumunda ise, borç doğmamış sayılır ve taraflar arasında herhangi bir borç ilişkisi kurulmamış olur. TBK’nın 171. maddesine göre, koşulun gerçekleşme ihtimali, koşulun gerçekleşmesi beklenen süre içinde değerlendirilir. Koşulun gerçekleşeceği ana kadar borçlu, borcun ifasını geciktirecek hür türlü davranıştan kaçınmak zorundadır. Geciktirici koşulun gerçekleşip gerçekleşmediği, genellikle koşulun doğasına göre farklı yöntemlerle ispat edilir. Bazı durumlarda tanık beyanları, resmi belgeler veya bilirkişi raporları gibi deliller kullanılabilir. Koşulun gerçekleşmesine taraflardan birinin dürüstlük kuralına aykırı bir davranışı sebep olmuş ise TBK’nın 175/1 hükmüne göre koşul gerçekleşmiş sayılacaktır.

Geciktirici koşulun gerçekleşmesiyle birlikte, hukuki işlem hüküm doğurur ve taraflar borçlarını ifa etmek zorunda kalır. Bu durumda, borç doğmuş ve ifa yükümlülüğü başlamış olur. Ancak koşul gerçekleşmez ise borç doğmamış sayılır ve taraflar arasında borç

FOOTNOTE

¹ Yeşim M. Atamer/ Zahide Altunbaş Sancak, p. 113-116.

² Kemal Oğuzman/ Turgut Öz, p. 511.

³ İsmail Türkyılmaz, p. 62.

⁴ Oğuzman/ Öz, p. 522.

DİPNOT

¹ Yeşim M. Atamer/ Zahide Altunbaş Sancak, s. 113-116.

² Kemal Oğuzman/ Turgut Öz, s. 511

³ İsmail Türkyılmaz, s. 62

⁴ Oğuzman/ Öz, s. 522.

PART 9

Upon the realization of the delaying condition, the legal transaction becomes effective and the parties are obliged to perform their obligations. In this case, the debt arises and the obligation of performance commences. However, if the condition is not fulfilled, the debt is deemed not to have arisen and no debt relationship is established between the parties. The parties shall not be under any obligation of performance, provided that the behaviour of one of the parties against the rule of good faith does not cause the condition not to be fulfilled⁵. Likewise, according to Article 175/2 of the TCO, if one of the parties ensures the fulfilment of the condition through behaviors contrary to the rule of good faith, the condition shall be deemed not to have been fulfilled and therefore no obligation shall arise and the parties shall not be under any performance obligation.

Delaying condition is encountered in many different contracts in practice. In sales contracts, if the sale of the relevant goods is to be made according to the market price at a future date determined in the contract, the existence of a delaying condition may be mentioned here. Likewise, if the lease agreement is concluded on the condition that the tenant will be assigned to that city, the existence of a delaying condition is also in question here⁶. The Earn-out mechanism operates in a similar manner to the delaying condition concept in the TCO. Earn-out payments are generally conditional on the fulfilment of certain performance criteria. This situation, like the delaying condition, provides a structure that waits for the realization of a certain event or performance. However, the performance criteria in the earn-out mechanism are usually related to financial targets or specif-

ilişkisi kurulmamış olur. Taraflar, herhangi bir ifa yükümlülüğü altına girmezler, yeter ki taraflardan birinin dürüstlük kuralına aykırı davranışı koşulun gerçekleşmemesine sebep olmasın⁵. Aynı şekilde, TBK'nın 175/2 hükmüne göre taraflardan biri koşulun gerçekleşmesini dürüstlük kuralına aykırı davranışları ile sağlarsa koşul gerçekleşmemiş sayılacak ve dolayısıyla borç doğmayacak ve taraflar herhangi bir ifa yükümlülüğü altına girmeyeceklerdir.

Geciktirici koşul ile uygulamada birçok farklı sözleşmede karşılaşılmaktadır. Satış sözleşmelerinde, ilgili malın satışı sözleşmede belirlenmiş, gelecek bir tarihteki piyasa fiyatına göre yapılacaktır burada geciktirici koşulun varlığından söz edilebilir. Aynı şekilde, kira sözleşmesi kiracının o şehre tayini çıkması şartı ile yapılıyorsa burada da geciktirici koşulun varlığı söz konusudur⁶. Earn-out mekanizması, TBK'da yer alan geciktirici koşul kavramına benzer bir işleyiş gösterir. Earn-out ödemeleri, genellikle belirli performans kriterlerinin gerçekleştirilmesine bağlıdır. Bu durum, geciktirici koşul gibi, belirli bir olayın veya performansın gerçekleşmesini bekleyen bir yapı sunar. Ancak, earn-out mekanizmasındaki performans kriterleri genellikle finansal hedefler veya şirketin belirli performans ölçütleri ile ilgilidir ve genellikle bir süre sonra tamamlanacak olaylar olarak değerlendirilir. Geciktirici koşulda olduğu gibi, earn-out mekanizmasında da yükümlülüklerin gerçekleştirilmesi, belirli bir olayın gerçekleşmesine bağlıdır. Bu, alıcı ve satıcı arasındaki anlaşmazlıkların önlenmesine ve tarafların beklentilerinin daha net bir şekilde tanımlanmasına yardımcı olabilir. Bununla birlikte, earn-out mekanizması genellikle daha karmaşık bir performans değerlendir-

ic performance measures of the company and are usually considered as events to be completed after a period of time. As with the delaying condition, in the earn-out mechanism, the fulfilment of obligations is conditional on the occurrence of a specific event. This can help to avoid disputes between the buyer and seller and to define the expectations of the parties more clearly. However, the earn-out mechanism usually involves a more complex performance assessment and has a more extensive structure than the standard delaying clause in the law of obligations. Lastly, the application of the Article 175/1 of the TCO mentioned in the delaying clause will be very difficult in terms of earn-out, as it will not be easy to prove that the acquired company would have performed much better financially if it had been better managed, and that it performed poorly due to the buyer's mismanagement⁷.

Consequently, the earn-out mechanism and the delaying condition in the TCO refer to situations where the fulfilment of obligations depends on the occurrence of certain events. However, the earn-out mechanism offers a more complex structure, often based on performance evaluations and financial targets. Both mechanisms can help parties to better manage their expectations and avoid disputes. In this context, understanding both concepts are important for more effective management and negotiations in financial and legal processes.

B. Outcomes-Based Contracting in Turkish Law

In Turkish law, outcomes-based contracts in the result are contracts based on the achievement of a certain result based on the agreements reached between the parties. In such contracts, one party undertakes to achieve a certain result, while the other party agrees to pay a certain price in the event that this result is realized. Outcomes-based contracts in the result are widely used especially in construction, engineering, software development and similar projects.

The main obligation of the contractor in outcomes-based contracts in the result is to achieve the result specified in the contract. The party undertaking to achieve the result is obliged to provide the knowledge, skills and resources necessary to achieve this result. The other party, on the other hand, is obliged to pay the price determined if the contract-

mesi içerir ve borçlar kanunundaki standart geciktirici koşuldan daha kapsamlı bir yapıya sahiptir. Son olarak, geciktirici koşulda bahsedilen TBK'nın 175/1 hükmünün, earn-out açısından uygulanması oldukça zor olacaktır, devralınan şirket eğer daha iyi yönetilseydi finansal olarak çok daha iyi performans göstereceğinin ve alıcının kötü yönetimi sebebiyle kötü bir performans gösterdiğinin ispatı pek kolay olmayacaktır⁷.

Sonuç olarak, earn-out mekanizması ve TBK'daki geciktirici koşul, yükümlülüklerin yerine getirilmesinin belirli olayların gerçekleşmesine bağlı olduğu durumları ifade eder. Ancak, earn-out mekanizması genellikle performans değerlendirmeleri ve finansal hedeflere dayalı olarak daha karmaşık bir yapı sunar. Her iki mekanizma da tarafların beklentilerini daha iyi yönetmelerine ve anlaşmazlıkların önlenmesine yardımcı olabilir. Bu bağlamda, her iki kavramın da anlaşılması, finansal ve hukuki süreçlerde daha etkili yönetim ve müzakereler için önem arz etmektedir.

B. Türk Hukukunda Sonuca Katımlı Sözleşmeler

Sonuca katımlı sözleşmeler, Türk hukukunda taraflar arasında varılan anlaşmalara dayanarak belirli bir sonucun elde edilmesi üzerine kurulan sözleşmelerdir. Bu tür sözleşmelerde, taraflardan biri, belirli bir sonucun elde edilmesini taahhüt ederken, diğer taraf bu sonucun gerçekleşmesi halinde belirli bir bedel ödemeyi kabul eder. Sonuca katımlı sözleşmeler, özellikle inşaat, mühendislik, yazılım geliştirme ve benzeri projelerde yaygın olarak kullanılır.

Sonuca katımlı sözleşmelerde, yüklenicinin temel yükümlülüğü, sözleşmede belirlenen sonuca ulaşmaktır. Sonucun elde edilmesini taahhüt eden taraf, bu sonuca ulaşmak için gerekli olan bilgi, beceri ve kaynakları sağlamakla yükümlüdür. Taraflardan diğeri ise, taahhütte bulunan tarafın taahhüt edilen sonuca ulaşması halinde, belirlenen bedeli

FOOTNOTE

5 Oğuzman/ Öz, p. 526-527.

6 Oğuzman/ Öz, p. 513.

7 İsmail Esin, p. 483.

DİPNOT

5 Oğuzman/ Öz, s. 526-527.

6 Oğuzman/ Öz, s. 513.

7 İsmail Esin, s. 483.

PART 9

ing party achieves the promised result. The parties must fulfil their obligations within the period specified in the contract and under the conditions specified.

An outcome-based sales contract is an agreement that provides for an additional payment to the seller if certain performance targets are met during the sale of a company or asset. In such agreements, the buyer pays additional consideration to the seller if the specified targets are met. An outcomes-based sales contract with earn-outs enable the parties to share future uncertainties and reduce the buyer's risk while increasing the seller's potential gain. The application of the principle of outcomes-based sales contracts is a common method, especially in the sale of commercial enterprises or company shares⁸. This method envisages the payment of both a fixed amount and an additional fee based on future revenue in determining the sales price. The TCO provides a general framework for both outcomes-based contracts in the outcome and the earn-out mechanism.

Some elements must be present in order for the sales outcomes-based contracts in the result to be valid. Clear and measurable performance targets must be set for the agreement to be valid. These targets can often be financial indicators, sales figures, profit margins or specific achievements. The amount of additional payment to be made if the targets are met and the terms of payment must be clearly defined. The timeframe within which performance targets are to be realized and when payment is to be made should be clearly stated. Audit and reporting mechanisms should be established for the objective evaluation of performance; independent auditors can be utilized for this purpose.

Contracts of sale with outcomes-based require an additional payment if specified performance targets are met. If the targets set in the contract are met, the buyer becomes obliged to make additional payments. Audit and reporting processes are important for the objective assessment of whether the targets are met and for the resolution of disputes that may arise in this process. The agreement provides for the sharing of future uncertainties between the parties, so that the buyer shares the performance risk of the purchased asset with the seller.

Earn-out agreements are encountered as earn-out agreements in mergers and ac-

ödemekle yükümlüdür. Taraflar, sözleşmede belirtilen süre içinde ve belirlenen şartlarda yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır.

Sonuca katımlı satış sözleşmesi, bir şirketin veya varlığın satışı sırasında, belirli performans hedeflerine ulaşılması halinde satıcıya ek bir ödeme yapılmasını öngören bir anlaşmadır. Bu tür anlaşmalarda, belirlenen hedeflere ulaşılması durumunda alıcı, satıcıya ek bir bedel öder. Sonuca katımlı satış sözleşmeleri, tarafların gelecekteki belirsizlikleri paylaşmasını sağlar ve alıcının riskini azaltırken, satıcının potansiyel kazancını artırır. Sonuca katılma esasının satış sözleşmelerinde uygulanması, özellikle ticari işletmelerin veya şirket hisselerinin satışında yaygın bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır⁸. Bu yöntem, satış bedelinin belirlenmesinde hem sabit bir miktar hem de gelecekte elde edilecek gelir üzerinden ek bir ücretin ödenmesini öngörür. TBK hem sonuca katımlı sözleşmeler hem de earn-out mekanizması açısından genel bir çerçeve sunmaktadır.

Sonuca katımlı satış sözleşmesinin geçerli olabilmesi için bazı unsurların bulunması gerekmektedir. Anlaşmanın geçerliliği için açık ve ölçülebilir performans hedeflerinin belirlenmiş olması gerekmektedir. Bu hedefler genellikle finansal göstergeler, satış rakamları, kâr marjları veya belirli başarılar olabilir. Hedeflerin gerçekleşmesi durumunda yapılacak ek ödemenin miktarı ve ödeme şartları net bir şekilde belirlenmiş olmalıdır. Performans hedeflerinin hangi süre zarfında gerçekleşeceği ve ödemenin ne zaman yapılacağı açıkça belirtilmelidir. Performansın objektif bir şekilde değerlendirilmesi için denetim ve raporlama mekanizmaları kurulmalıdır, bu konuda bağımsız denetçilerden hizmet alınabilir.

Sonuca katımlı satış sözleşmeleri, belirlenen performans hedeflerine ulaşılması halinde ek ödeme yapılmasını gerektirir. Sözleşmede belirlenen hedeflerin gerçekleşmesi durumunda, alıcı ek ödeme yapmakla yükümlü hale gelir. Hedeflerin gerçekleşip gerçekleşmediğinin objektif olarak değerlendirilmesi ve bu süreçte ortaya çıkabilecek anlaşmazlıkların çözümü için denetim ve raporlama süreçleri önem taşır. Anlaşma, taraflar arasında gelecekteki belirsizliklerin paylaşılmasını sağlar, böylece alıcı, satın alınan varlığın performans riskini satıcı ile paylaşmış olur.

Sonuca katımlı satış sözleşmeleri ile, birleşme ve devralma işlemlerinde earn-out anlaşmaları olarak karşılaşılmaktadır. Bir şirketin

quisitions. In the process of acquisition of a company, earn-out agreements provide for additional payments in the event that the acquired company reaches certain financial targets. In these agreements, the buyer agrees to pay a fixed price to the seller as well as an additional fee based on the revenues of the acquired company at a certain time⁹.

As a result, sale outcomes-based contracts in the outcome are flexible and dynamic agreements that enable the parties to make or receive additional payments based on future performance. Within the framework of the TCO and other relevant legal regulations, the validity of such agreements requires that performance targets are clearly defined, payment terms are clear and control mechanisms are in place. Earn-out agreements, especially with their application in M&A transactions, enable the parties to share the risks and rewards in a balanced manner.

VI. CONCLUSION

Earn-out mechanism plays a critical role in M&A transactions to balance the valuation differences and risks between the buyer and seller. This mechanism is particularly preferred for the acquisition of companies with high growth potential or uncertain future performance. By agreeing on a certain base price between the buyer and seller, a fair valuation is ensured between the parties by making additional payments based on future performance criteria. However, the earn-out mechanism is not directly regulated under Turkish law and the legal nature and implementation details of such agreements are shaped depending on the terms of the parties' agreement and contractual provisions.

BIBLIOGRAPHY

YEŞİM M. ATAMER/ ZAHİDE ALTUNBAŞ SANCAK, "Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katımlı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klotları)-Mukayeseli Bir İnceleme". Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 25/3 (2019): 97-133.

İSMAIL G. ESİN, Birleşme ve Devralmalar. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, Fifth Edition, 2022.

EMREHAN İNAL, Sonuca Katımlı Sözleşme Kavramı ve Gelir Paylaşımı İnşaat Sözleşmesi. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, Second Edition, 2011.

KEMAL OĞUZMAN/ TURGUT ÖZ, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt-2. İstanbul: Vedat Kitapçılık, Fourteenth Edition, 2018.

İSMAIL TÜRKYILMAZ, Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Satış Sözleşmeleri Ekseninde Satıcının Beyan ve Tekefülleri. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, First Edition, 2021.

devralınması sürecinde, devralınan şirketin belirli finansal hedeflere ulaşması durumunda ek ödeme yapılması müessesesi, earn-out anlaşmaları ile düzenlenmektedir. Bu anlaşmalarda alıcı, satıcıya sabit bir bedel ödemenin yanı sıra devralınan şirketin belirli bir zamanda elde edeceği gelirler üzerinden bir ek ücret ödemeyi de kabul eder⁹.

Sonuç olarak, sonuca katımlı satış sözleşmeleri, tarafların gelecekteki performansa dayalı olarak ek ödeme yapmasını veya almasını sağlayan esnek ve dinamik anlaşmalardır. TBK ve ilgili diğer yasal düzenlemeler çerçevesinde, bu tür sözleşmelerin geçerliliği için performans hedeflerinin açıkça belirlenmiş olması, ödeme şartlarının net olması ve denetim mekanizmalarının kurulmuş olması gerekmektedir. Sonuca katımlı satış sözleşmeleri, özellikle birleşme ve devralma işlemlerindeki uygulamasıyla, earn-out anlaşmaları, tarafların risk ve kazançlarını dengeli bir şekilde paylaşmalarını sağlar.

VI. SONUÇ

Earn-out mekanizması, birleşme ve devralma işlemlerinde alıcı ve satıcı arasındaki değerlendirme farklılıklarını ve riskleri dengelemek için kritik bir rol oynamaktadır. Bu mekanizma, özellikle büyüme potansiyeli yüksek veya gelecekteki performansı belirsiz olan şirketlerin satın alınmasında tercih edilmektedir. Alıcı ve satıcı arasında belirli bir baz fiyat üzerinde anlaşarak, gelecekteki performans kriterlerine dayalı ek ödemelerin yapılması yoluyla taraflar arasında adil bir değerlendirme sağlanmaktadır. Ancak, Türk hukukunda earn-out mekanizması doğrudan düzenlenmemiş olup bu tür anlaşmaların hukuki niteliği ve uygulama detayları, tarafların anlaşma şartlarına ve sözleşme hükümlerine bağlı olarak şekillenmektedir.

KAYNAKÇA

YEŞİM M. ATAMER/ ZAHİDE ALTUNBAŞ SANCAK, "Hisse Satım Sözleşmelerinde Sonuca Katımlı Fiyat Düzenlemeleri (Earn-Out Klotları)-Mukayeseli Bir İnceleme". Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 25/3 (2019): 97-133.

İSMAIL G. ESİN, Birleşme ve Devralmalar. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 5. Baskı, 2022.

EMREHAN İNAL, Sonuca Katımlı Sözleşme Kavramı ve Gelir Paylaşımı İnşaat Sözleşmesi. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2. Baskı, 2011.

KEMAL OĞUZMAN/ TURGUT ÖZ, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt-2. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 14. Baskı, 2018.

İSMAIL TÜRKYILMAZ, Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Satış Sözleşmeleri Ekseninde Satıcının Beyan ve Tekefülleri. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, 2021.

FOOTNOTE

⁸ Emrehan İnal, p. 50.

⁹ İnal, p. 50.

DİPNOT

⁸ Emrehan İnal, s. 50.

⁹ İnal, s. 50.