

# **SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA ULUSLARARASI**

## **YARGI KARARLARI**

(II)

*Av. Hande Bengisu*

J.D., American University, Washington College of Law

L.L.M., Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

### **KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ IŞIĞINDA YÖNETİCİLERİN ÖDÜLLENDİRİLMESİ: DELAWARE YÜKSEK MAHKEMESİ *DISNEY* KARARI**

#### **Giriş**

2002 yılı ve sonrasında tüm dünyada yankılanan şirket skandalları ile sebep oldukları mali ve hukuki problemler, kurumsal yönetim akımını gündeme taşımıştır. Günümüzde, kanun koyucular, idari otoriteler, hukukçular ve sermaye piyasası aktörleri için kurumsal yönetim hayatın bir parçası haline gelmiş; birçok ülke, mevzuatında çeşitli değişiklikler yaparak kurumsal yönetim ilkelerini hayata geçirmeye çalışmıştır. Ancak, kurumsal yönetim henüz tam anlamıyla yerleşmiş değildir. Örneğin, şirket yöneticilerinin adil ve şirketin mali performansına paralel şekilde ödüllendirilmesi konusundaki tartışmalar tüm hızıyla devam etmektedir. Kurumsal yönetim kavram ve uygulamasının merkezlerinden biri olan Amerika Birleşik Devletleri'nin Delaware Eyaleti Yüksek Mahkemesince verilen yeni bir kararda, yöneticilerin ödüllendirilmesi konusu tartışılmış, ticaret hukukunun kökleşmiş prensip ve kuralları ile kurumsal yönetim arasındaki dengenin yönü tayin edilmeye çalışılmıştır.

#### **1. Neden Kurumsal Yönetim?**

Son yıllarda gerek şirketler ve hissedarlarını, gerekse kanun koyucu ve hukukçuları en çok meşgul eden konulardan biri kurumsal yönetim olmuştur. Özellikle 2002 yılı ve sonrasında patlak veren şirket skandalları ve mali sorunlar, sermaye piyasalarında önemli bir yere sahip olan halka açık şirketlerin verimli ve güvenli şekilde yönetilmediği ve denetlenmediği gerçeğini bir kez daha gözler önüne sermiştir. Bu nedenle, şirket yönetim ve

denetiminden kaynaklanan problemlerin çözüme kavuşturulabilmesi ve sermaye piyasalarının etkin şekilde devamının sağlanabilmesi amacıyla; şirket, pay sahipleri ve menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri yönetim, denetim ve mali kazanç bakımından en iyi noktaya getirmeyi amaçlayan, şirket yönetiminde hesap verebilirliği ve saydamlığı sağlamaya yönelik kurumsal yönetim kavramı, hukuki anlamda tekrar ele alınmıştır.

Birçok ülke, kendi mevzuatında değişikliğe giderek, kurumsal yönetim ile ilgili çeşitli kanunlar, kodlar ve en iyi uygulama standartları oluşturmuş ve uygulamaya koymuştur. Bu gelişmeye, kurumsal yönetim konusunda öncü olarak faaliyet gösteren Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'nin 1999 tarihli “Kurumsal Yönetim İlkeleri”<sup>1</sup> örnek teşkil etmiştir.

Kurumsal yönetim mevzuatlardan belki de en bilineni Enron, WorldCom, Tyco, Adelphia ve Global Crossing skandalları sonrasında Amerikan kanun koyucu tarafından hazırlanan ve Temmuz 2002’de yürürlüğü giren Sarbanes-Oxley Kanunudur.<sup>2</sup> “Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve Yatırımcıyı Koruma Yasası” olarak da bilinen Kanunun amacı, halka açık şirketlerde muhasebe hizmetlerinin, finansal raporların ve bağımsız denetim kalitesinin artırılması, piyasada güvenin tesis edilmesi ve saydamlığın sağlanmasıdır. Ayrıca Kanun, yöneticilerin kendilerine özgü konumlarından kaynaklanan çıkar çatışmalarının önüne geçmeyi de hedeflemektedir.

Dünyadaki gelişmelere paralel olarak, Türkiye’de de kurumsal yönetim ile ilgili çeşitli çalışmalar başlamıştır. Öncelikle, Sermaye Piyasası Kurulu, OECD Kurumsal Yönetim modelini örnek alarak, başta halka açık şirketler olmak üzere, özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketler tarafından uygulanabilecek kurumsal yönetim ilkelerini belirlemiştir.<sup>3</sup> Aynı zamanda, kurumsal yönetim ilkelerini destekleyecek “en iyi uygulama”

---

<sup>1</sup> 2002 yılında gözden geçirilmiştir.

<sup>2</sup> Detaylı açıklamalar için bkz. Robert A.G. Monks, Nell Minow, Corporate Governance, 2004, Third Edition, Blackwell Publishing Ltd. Sarbanes-Oxley Kanununun yürürlüğü girmesinden önce, kurumsal yönetim ilkeleri genelde NYSE veya NASDAQ’a kote olma şartları içinde yer almaktaydı. Ancak, NYSE ve NASDAQ arasındaki rekabet, kurumsal yönetim ilkelerinin şirketlerin isteği yönünde değişmesine sebep olabiliyordu. Bkz. RESTORING TRUST, Report to The Honorable Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York, On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared By Richard C. Breden, Corporate Monitor, August, 2003.

<sup>3</sup> Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Kurumsal Yönetim İlkeleri, İlk Yayın Temmuz 2003, İkinci Yayın Şubat 2005.

standartları belirlenmiştir;<sup>4</sup> 2003 yılında kurumsal yönetim ilkelerinin tanınması ve uygulanması amacıyla Kurumsal Yönetim Derneği kurulmuştur.

Genelde bütün uluslararası kurumsal yönetim yaklaşımlarında, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramlarına yer verilmektedir. Eşitlik, şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder. Şeffaflık, ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır. Hesap verebilirlik, yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade eder. Sorumluluk ise şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.<sup>5</sup>

Kurumsal yönetim konusunda şirket uygulamalarında öne çıkan konular ise finansal ve finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması, pay sahiplerinin eşitliği, yönetim kurullarının bağımsızlığı ve yönetim kurulu üyeleri ile yöneticilere sağlanan maddi menfaatler, sermaye yapısı, halka açıklık oranları, hisse senetlerinin likiditesi şeklinde sıralanabilir.

## **2. Yönetim Kurulu Üyelerinin ve Yöneticilerin Ödüllendirilmesi**

Günümüzde kurumsal yönetimi bir ihtiyaç haline getiren aksaklıklarından belki de en ilginç yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin ödüllendirilmesi konusudur. Yukarıda bahsi geçen şirket skandallarının hepsinin ortak noktası, mali yönden çok zayıf olan bu şirketlerin yönetimindeki yetkililerin, mevkilerini kendi çıkarları doğrultusunda kullanarak, hissedarlar ve şirket zararına da olsa, ciddi anlamda kazanç sağlamış olmalarıdır. Bir diğer nokta da yöneticilerin veya üyelerin ödüllendirme paketlerinin karmaşıklığı, anlaşılmazlığı (hisse

---

<sup>4</sup> Türk Sanayiciler ve İşadamları Derneği (TÜSİAD), Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu, Aralık 2002, Yayın No. TÜSİAD-T/2002-12/336.

<sup>5</sup> SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, s. 3.

opsiyonlarının sofistike yapısı, kişisel harcamaların tanımlanmaması gibi) ve dolayısıyla objektif anlamda denetime tabi olmamasıdır.<sup>6</sup>

Bu nedenle kurumsal yönetim ilkeleri, yönetici ödüllendirmelerine yer vermekte ve ödüllendirmelerin piyasa koşullarına göre belirlenmesini savunmaktadır.<sup>7</sup> Ancak, yöneticilerin ödüllendirilmesi prosedürünün bir ilke madde ile ideal hale gelmesini beklemek yersiz olacaktır. Dolayısıyla, tüm dünyada, hissedarlar, yöneticilerin ödüllendirilmesi konusunda, şu konularda lobi faaliyetlerinde bulunmaktadır: (i) yönetici ödülleri şirket mali başarısına bağlı olması; (ii) ödüllendirme paketinin içeriğinin yönetim tarafından iyice anlaşılması ve değerlendirilmesi; (iii) özellikle haklı veya haksız fesih durumunda yapılacak ödemelerin sınırlarının değerlendirilmesi; (iv) iş harcamaları ile kişisel harcamaların ayrı tutulmasının sağlanması; (v) ödüllendirme paketinin içeriğinin kamuya açıklanması.<sup>8</sup>

Bu taleplerin kanun koyucular tarafından ne ölçüde karşılanacağı bilinmemektedir. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri gibi ülkelerde kurumsal yönetim ile ilgili bağlayıcı kanunlar<sup>9</sup> yürürlüğe girmiş olsa da, yönetici ödülleri değerlendirilmesi ve belirlenmesi konusunun - yönetim kurulu üyelerinin özen borcu ile ilgili olarak - ticaret hukukuna da tabi olacağından, yeni düzenlemelerin kökleşmiş ticaret hukukuna ne derece etki edeceği tartışma konusudur.

### **3. Delaware Eyaleti Yüksek Mahkemesinin *Disney* Kararı**

Yöneticilerin ödüllendirilmesi ile ilgili ünlü Disney davasında, Walt Disney şirketinin başkanı Michael Ovitz'in ödüllendirilmesi Disney ile hissedarları arasında ihtilafa yol açmış, yönetici ödül paketinin, özellikle yöneticilerin işten çıkarılması sonucu hak kazandıkları tazminat miktarının 130 milyon USD olması, kurumsal yönetim ve yönetim kurulu üyelerinin yönetici seçme ve ödüllendirme konularındaki yetkileri konusunda çeşitli tartışmalara yol açmıştır. Amerika Birleşik Devletleri Delaware Eyaleti Yüksek Mahkemesi, beklenen kararında, Walt Disney şirketi başkanı Michael Ovitz'in iş akdinin haksız feshi sonucu

---

<sup>6</sup> WorldCom skandalı ve WorldCom CEO'su Bernard J. Ebbers'in aşırı ve şirket zararına ödüllendirilmesi ile ilgili olarak bkz. RESTORING TRUST, Report to The Honorable Jed S. Rakoff, The United States District Court For the Southern District of New York, On Corporate Governance For The Future of MCI, Inc., Prepared By Richard C. Breden, Corporate Monitor, August, 2003.

<sup>7</sup> Bkz. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, m. 6.10.; OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.

<sup>8</sup> Business Roundtable and the Blue Ribbon Commission on Executive Compensation of the National Association of Corporate Directors.

<sup>9</sup> Sarbanes-Oxley Kanunu

ödenen tazminatı, hukuki sınırlar içerisinde bulmuş, yönetim kurulu üyelerinin de Ovitz'in işe alımı ve işten çıkarılması ile ilgili olarak, özen borçlarını ihlal etmedikleri yönünde karar vermiştir.<sup>10</sup>

**a) Davaya Konu Olaylar**

91 sayfalık kararda detaylı olarak açıklandığı üzere, dava ile ilgili olaylar şu şekilde gelişmiştir: 1994 yılında bir helikopter kazasında şirket başkanı ve COO'su (Chief Operating Officer / Operasyon Başkanı) Frank Wells'in vefat etmesi sonucunda, Disney yönetim kurulu başkanı ve CEO'su (Chief Operation Officer / İcra Başkanı) Michael Eisner, başarılı yönetici Michael Ovitz'i Disney'e başkan olarak işe almak ister. Yönetim kurulunun da onayı ile, Eisner ve Disney yönetim kurulu üyesi ve aynı zamanda yönetici ödüllendirme komitesi başkanı Russell, Ovitz ile görüşmelere başlarlar.

Ovitz ise Disney şirketi ile aynı sektörde faaliyet gösteren Creative Artists Agency (CAA) adlı şirketin kurucusu ve % 55 payı ile en büyük ortağıdır. Ovitz'in bu şirketten elde ettiği yıllık gelir yaklaşık 25 milyon USD'dir. Dolayısıyla Ovitz görüşmeler sırasında, akdedilecek iş sözleşmesinde çeşitli garantiler talep eder; özellikle iş akdinin feshi dolayısıyla ödenecek tazminatın, Ovitz'in CAA'daki gelirine eş düzey olması konusunda ısrar eder.

Russell ve Eisner Ovitz'in taleplerinin fazla olduğunu, ancak Ovitz kadar başarılı bir yöneticiye uygun olabileceğine karar verirler. Bu arada yönetici ödüllendirmeleri konusunda bir uzmana danışarak, teklife son şeklini verirler ve iş sözleşmesini hazırlarlar. Sözleşme şirketin ödüllendirme komitesi onayına sunulur ve onaylanır. Arkasından, Ovitz'in başkan olarak işe alınması konusu yönetim kuruluna sunulur ve kısa bir tartışmadan sonra oybirliği ile kabul edilir. Yönetim kurulu sözleşmeyi veya sözleşme ile ilgili konuları detaylı olarak tartışmaz. Yönetim kurulu toplantısından sonra, ödüllendirme komitesi sözleşmedeki hisse opsiyonları konusunda bir değişiklik yaparak, sözleşmeye kesin halini verir.

Ekim 1995 tarihinde sözleşme imzalanır ve Ovitz başkan olarak görevine başlar. Sözleşmeye göre Ovitz şirketin 5 yıl boyunca başkanlığını yapacaktır; sözleşme ancak haklı

---

<sup>10</sup> The Walt Disney Company Derivative Litigation, C.A. No. 15452, Opinion (Del., June 8, 2006).

sebebe dayanılarak feshedilebilecektir. “Haklı sebep” sözleşme hükümlerince “ağır kusur” veya “görevi kötüye kullanma” olarak tanımlanmıştır. Sözleşmenin haksız sebebe dayanılarak feshi halinde, (i) fesih Ovitz tarafından gerçekleştirilmişse, Ovitz önceden belirlenmiş olan cezai şartı ödeyecek, (ii) fesih Disney tarafından gerçekleştirilmişse, Disney Ovitz’e kalan maaşını ödeyecek, ayrıca yıllık 7.5 milyon USD cezai şart ödeyecek ve iş sözleşmesinde yer alan hisse opsiyonlarını kullanma imkanı tanıyacaktır.

Piyasalar, Ovitz’in Disney’de Başkan olarak görev yapacak olması haberini olumlu karşılar; Disney hisseleri, bir günde % 4.4 değer kazanır, şirket sermayesini dolaylı olarak 1 milyar USD kadar artar.

Ancak, Ovitz’in işe alınmasından kısa bir süre sonra, yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlarla anlaşamadığı, Disney kültürüne ayak uyduramadığı gözlenir. Bunun üzerine Eisner, Ovitz’in iş sözleşmesini feshetmek ancak bunu haklı sebebe dayandırarak, Ovitz’in iş sözleşmesinde bulunan haksız fesih tazminatından kaçınmak ister. Oysa ki, Ovitz’in herhangi bir ağır kusurunun bulunmadığı ve görevi kötüye kullanmadığı açıktır. Bunun üzerine, Eisner, ara yol olarak, Ovitz’in Sony şirketine transfer olmasına çabalar ancak çabaları sonuçsuz kalır. Eisner şahsen Ovitz’e istifa etmesi için ricada bulunur; diğer yönetim kurulu üyelerinin de arayış girmesiyle Ovitz şirketten ayrılmaya ikna olur, ancak haksız fesih nedeniyle doğacak tüm tazminatları talep eder.

Aralık 1996 tarihinde, yönetim kurulu kararı olmaksızın, Eisner, Ovitz’in işine sebep göstermeden son verir. İş sözleşmesine istinaden, sözleşmeyi haksız sebeple fesheden Disney Ovitz’e 38.5 milyon USD nakit ödemede bulunur, ayrıca 91.5 milyon USD değerindeki hisse opsiyonlarının kullanılmasını sağlar. Böylece, Disney, Ovitz’e yaklaşık 130 milyon USD tazminat öder.

Aralık 1997 tarihinde, Disney hissedarları, şirketin merkezi Delaware Eyaletinde, yönetim kurulu üyelerine karşı dava açarak, özen borcunun ihlalini öne sürerler.

## **b) Davacıların İddiaları ve Davada İzlenen Hukuki Prosedür**

Hissedarların üç ana iddiası bulunmaktadır: (i) Ovitz’in iş sözleşmesinin sadece Disney ödüllendirme komitesince onaylanması; (ii) yönetim kurulu yeterli değerlendirme

yapmadan Ovitz'in işe alınması; (iii) ayrıca, haksız fesih nedeniyle Ovitz'e 130 milyon USD tazminat ödenmesi yönetim kurulu üyelerinin özen borcuna aykırıdır.

Delaware Eyaleti ilk derece mahkemesi, 9 Ağustos 2005 tarihinde, davayı reddeder.<sup>11</sup> Hissedarlar, bu sefer Delaware Eyaleti Yüksek Mahkemesine temyiz başvurusunda bulunurlar. Ancak 8 Haziran 2006 tarihinde, Yüksek Mahkeme ilk derece mahkemesinin kararını onar.

### **c) Yüksek Mahkemenin Kararı**

Mahkemeye göre, Disney yönetim kurulu üyeleri gerek Ovitz'in iş akdinin onaylanması ve işe alımı, gerekse 130 milyon USD'lik tazminat ödemesi konusunda özen borçlarını aykırı davranmamışlardır. Amerikan şirketler hukukuna göre, özen borcunu ihlalinin ispatı davacıya aittir. “*Business Judgment Rule*” olarak adlandırılan kurala göre, üyelerin özen borcuna uygun olarak şirketi yönettikleri karinesi mevcut olup, yönetim kurulunun şirket hakkında karar verirken, gerekli bilgi ve belgeye dayanarak görüş oluşturacağı, iyi niyetli olacağı ve şirketin çıkarlarına en uygun şekilde davranacağı varsayılır.<sup>12</sup> Mahkemeye göre, davacılar, özen borcunun ihlal edildiğini ispatlayamadıklarından, Business Judgment Rule karinesine göre, yönetim kurulu üyeleri özen borcuna uygun davranmış kabul edilirler.

### **d) Kararın Hukuki Gerekçesi**

#### **i. Ovitz'in iş sözleşmesinin onaylanması özen borcuna aykırılık teşkil etmez.**

Mahkeme öncelikle yönetim kurulu üyelerinin özen borcunu ihlal edip etmediğini tartışmıştır. Mahkemeye göre, Delaware Şirketler Kanunu, yönetim kuruluna bir ödüllendirme komitesi oluşturarak, yöneticilerin ödüllendirilmesi ile ilgili konuları bu komiteye devretme yetkisi tanımıştır. Dolayısıyla, davada asıl sorulması gereken, ödüllendirme komitesindeki yönetim kurulu üyelerinin özen borcunu ihlal edip etmediğidir.

---

<sup>11</sup> In re The Walt Disney Company Derivative Litigation, 2005 WL 20566651 (Del. Ch. Aug, 9, 2005)

<sup>12</sup> Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

Mahkemeye göre, komite üyeleri özen borcuna uygun davranmışlardır. Mahkemenin bu konudaki gerekçeleri kararın can alıcı kısmını oluşturmaktadır. Şöyle ki, komitenin iş sözleşmesinin hazırlanması ve değerlendirilmesi aşamalarındaki uygulamaları, kurumsal yönetim ilkelerinin tamamlayıcısı en iyi uygulama standartlarına veya ideal bir karar alma mekanizmasına göre oldukça yetersiz kalmaktadır. Ancak, bu yetersizlik kanuna aykırılık teşkil etmez.

Kararda, iş sözleşmesinin onaylanması ile ilgili olarak Komite'nin yetersizliği detaylı olarak tartışılmıştır. Bunlar kısaca (i) iş sözleşmesinin bir nüshasının tüm komite üyelerine ulaşmaması; (ii) yönetici ödüllendirme konularında uzman kişiden alınan danışmanlık sonucu elde edilen bilgi ve belgelerin komite üyelerinin tümüyle paylaşılmaması; (iii) haksız fesih tazminatı konusunda herhangi bir tartışmaya yer verildiğinin tutanaklarda yer almaması; (iv) hisse opsiyonlarının ileriye dönük değerlendirmelerinin yeterince iyi yapılamaması olarak özetlenebilir. Eğer, şirkette en iyi uygulamaya yer verilseydi, tüm komite üyelerinin iş sözleşmesini yeterince ve detaylı olarak değerlendirebilecek verilere (sözleşme taslağının nüshası, çeşitli rakamsal veriler, karşılaştırmalar, danışmanın raporları, vs.) sahip olması ve bu durumun tutanağa yansıtılması gerekirdi.

Bu açıklamalara rağmen, Mahkeme, komitenin kurumsal yönetim bakımından olmasa da Delaware Şirketler Kanunu bakımından yeterli bir değerlendirme yaptığı yönünde karar vermiştir. Mahkemeye göre, tüm komite üyeleri özen borcuna uygun davranacak seviyede bilgiye (“*material information*”) sahiptir. Örneğin, komite, haksız fesih durumunda Ovitz'e yaklaşık 40 milyon USD nakit ödeme yapılacağını ve hisse opsiyonlarının devreye gireceğini, bu opsiyonların da 90 milyon dolar değerinde olabileceğini bilmektedir. Zira, Eisner ve Wells'e sunulan hisse opsiyonları da benzer mekanizmaya sahiptir. Ayrıca Ovitz, eski işi CAA'dan ayrılacağı için yaklaşık 150-200 milyon USD'lik bir garanti talep etmiştir; bu da komite tarafından bilinmektedir ve kabul edilmiştir.

## **ii. Ovitz'in işe alınması özen borcuna aykırılık teşkil etmez.**

Mahkeme kararına göre, yönetim kurulu oybirliği ile Ovitz'i işe alarak özen borcuna aykırı davranışta bulunmamıştır. Wells'in ölümünden sonra bir başkana ihtiyaç duyulduğu bilinmektedir. Eisner tüm üyeleri Ovitz'in başkanlığa adaylığı konusunda bilgilendirmiştir,



yönetim kurulu hem Ovitz'in şirkete katacağı değerin, hem de piyasaların tepkisinin farkındadırlar.

Davacılara göre, yönetim kurulu üyeleri iş sözleşmesinin tazminat hükümlerini gerçek anlamda değerlendirmemişler, yazılı herhangi bir bilgi ve belge talep etmemişler, ödüllendirme ile ilgili olarak danışılan uzmandan herhangi bir bilgi almamışlardır. Ancak Mahkeme, bu eksikleri yetersizlik olarak görmemektedir. Şöyle ki, ödüllendirme komitesi başkanı Russell, Ovitz ile imzalanması düşünülen iş sözleşmesinin hükümleri hakkında genel bilgileri yönetim kuruluna aktarmıştır. Ayrıca, yönetim kurulunda konu ile ilgili tartışmaya yer verilmiştir.

**iii. Ovitz'in iş sözleşmesinin haksız sebeple feshi ve haksız fesih tazminatı olarak Ovitz'e 130 milyon USD ödenmesi özen borcuna aykırılık teşkil etmez.**

Davacı hissedarlara göre, sözleşme hukuka uygun olarak akdedilmiş ve onaylanmış olsa bile, haksız sebeple feshi ve sonrasında ödenen haksız fesih tazminatı yönetim kurulu üyelerinin özen borcuna aykırılık teşkil etmektedir.

Ancak Mahkeme kararında, Ovitz'in iş akdinin haklı sebeple feshi için "ağır kusur" veya "görevi kötüye kullanma" şartlarının gerçekleşmesi gerektiğini, bu şartların gerçekleşmediğinin yönetim kurulu üyeleri tarafından bilindiğine dikkat çeker. Ayrıca, mahkemeye göre, Eisner Ovitz'in haksız sebeple işten çıkarılmaması için çeşitli yollara başvurmuş, örneğin Sony ile bir anlaşma yapmaya çalışmış, defalarca Ovitz ile görüşmüştür. Ancak çaresiz kalan Eisner çözümü haksız fesihte bulmuştur. Mahkemeye göre olay, çözümü pek de kolay olmayan bir problemdir. .

Sonuçta, Mahkeme, Ovitz'in işe alımı ve iş sözleşmesinin feshi ile ilgili olaylarda, yönetim kurulunun ve ödüllendirme komitesi üyelerinin ideal bir uygulama sergilemediklerini kabul etmekle beraber, özen borcunun ihlali sayılacak bir aykırılığın varlığını reddetmektedir.

#### **4. Sonuç**

Disney kararı son yıllarda Amerikan hukukunda ve uluslar arası kurumsal yönetim doktrininde baş gösteren bir karışıklığı açıklığa kavuşturmaya çalışmış olması bakımından

önemlidir. Karar, kurumsal yönetim ilkelerinin tamamlayıcısı niteliğinde ancak bağlayıcı olmayan en iyi uygulama standartlarının ticari hukukta yer alan sorumluluk ilkelerinden farklı olduğunu belirtmiştir.

Bazı Amerikan hukukçularına göre, yılların birikimiyle oluşmuş temel ticaret mevzuatının, baş gösteren skandallar sonucunda oluşturulan kurumsal yönetim ilkeleriyle tamamen değiştirilmeye çalışılması, ticari hayatta risk alımını büyük ölçüde etkileyebilecektir.<sup>13</sup> Dolayısıyla karar, Delaware Eyaleti'nin politikası olan yönetim kurulunun karar verme serbestisini korumak bakımından olumludur.

Diğer yandan, karar, kurumsal yönetimin ticaret hukukundaki yeri konusundaki tartışmaları bir adım geriye götürmüş olması bakımından eleştirilebilir. Risk almayan, buna rağmen kazanç elde eden yöneticilerin korunması ve ödüllendirilmesi, uzun vadede sermaye piyasasını olumsuz etkileyecek bir etken olarak değerlendirilmelidir.

---

<sup>13</sup> Şirket birleşme ve devralmaları konusunda Amerika'nın başta gelen hukuk bürolarından biri olan *Wachtell, Lipton, Rosen & Katz* tarafından hazırlanmış ve 12 Haziran 2006 tarihli memorandum.