

Kecskés András  
adjunktus

## „Say on pay” – Részvényesi szavazás a vállalati vezetők javadalmazásáról az Egyesült Államokban \*

### I. A Dodd – Frank törvény „say on pay” rendelkezéseinek előzményei

A 2002-es és 2007-2009-es vállalati botrányok indulatoktól fűtött időszakában nehéz volt letisztult, átfogó képet alkotni a vállalati vezetők javadalmazásának elméleti és gyakorlati háttéréről. Noha mindenki érezte, hogy a javadalmazás területén valami nincs rendben, a piac és a politikai szféra egyaránt az események hatása alatt állt és lehetetlennek tűnt meglelni a konzekvens és egységes válaszokat.

Bizonyos fokozatosság talán megfigyelhető volt ebben az időszakban is, hiszen 2002. évet követően a piac még ki tudott alakítani egy ingatag konszenzust, miszerint a javadalmazási politika főként morális kérdés és etikai alapon szabályozható. Ez a nézőpont megengedte, hogy a javadalmazás tendenciáinak globális újragondolása során az államok és a föderációk jogalkotói eltekintsenek attól, hogy a folyamatokat jogszabályi útra tereljék. Ehelyett a vállalatokon belül, a piac által, illetve az államok vagy föderációk által kibocsátott ajánlások és etikai alapon alkotott kódexek foglalkoztak a növekvő javadalmazás kérdéskörével.

A konszenzus egyik pillére még a *dotcom* válság után is az volt, hogy a) a vállalati vezetők alapvetően nehéz és felelősségteljes munkát végeznek, b) e munka sikeres elvégzésére csak igen szűk személyi kör alkalmas, annak összetett, képesítéshez és karizmatikus adottságokhoz kötött jellegéből adódóan és c) tevékenységük pótolhatatlan és annak hiányában súlyos és globális gazdasági konzekvenciákkal kellene számolni.

Ez az érvelés hatványozott erővel érvényesült a pénzügyi intézmények irányítási rendszerén belül, hiszen a bankszektor tevékenységére 2007-et megelőzően még mindenki úgy tekintett, mint alapvetően integráns és piaci alapon működőképes folyamatra, amely behelyettesíthetetlen szerepet tölt be a gazdasági élet likviditása szempontjából.

2002-ben jelentősen csökkent a vállalati vezetőkbe vetett bizalom<sup>1</sup>, de visszatekintve végső soron

nem rogyott meg és a pénzügyi szféra még nem került fókuszba. Bár számos vállalat csődöt jelentett és a részvénypiacok jelentős visszaeséssel reagáltak, a válság múltán egyre biztosabbnak látszott, hogy a javadalmazás etikai kérdéskör, melynek gyakorlatát a piacok hivatottak megítélni, ennél fogva ajánlási úton is szabályozható.

2007 forró nyári hónapjait az amerikai *másodlagos jelzáloghitel-piaci válság (subprime crisis)* fűtötte tovább és az indulatok hullámai a magasba törtek, miután kiderült, hogy a pénzügyi szektor piacvezető intézményeinek irányítási rendszerével alapvető problémák vannak. Ebben az időszakban már világossá vált, hogy az inkompetencia szisztematikusan és a legmagasabb szinteken is jelen van a társaságok és a pénzügyi intézmények irányítási rendszerében és a javadalmazás teljesen elszakadt a mérhető teljesítményen alapuló eredményektől. Az indulatokat csak tovább szította, hogy még a csőd szélén álló – állami segélyforrásokból megmentett – pénzügyi intézmények is folyósítottak csillagászati összegű díjazást vezetőiknek és teljesítettek átutalásokat más pénzügyi intézményeknek hasonló felhasználásra. 2009 fagyos téli hónapjainak legsötétebb napjai kétség kívül az *American International Group (AIG)* botrányosorozatának idejére estek, mert az Edward Liddy<sup>2</sup> vezette pénzügyi intézmény esettanulmány szerűen modellezte a szóban forgó időszak problémáit. Ezt megelőzően azonban, – már 2008 őszén – a gyors beavatkozás igénye által megalkotásra került az Egyesült Államokban az *Emergency Economic Stabilization Act*. E jogszabály hatályba léptették azt a 700 milliárd dollár nagyságrendű banksegély-csomagot (*Troubled Asset Relief Program – TARP*), amelyet korábban a *Kongresszus* nem szavazott meg a bajba jutott pénzügyi intézmények számára. A banksegély minden amerikai polgár számára fejenként mintegy 2295 dollár közterhet rótt, a dolgozó népesség viszonylatában pedig még jelentősebb, 4635 dollár terhet jelentett. A választók felháborodása a kongresszust 2009 márciusában arra bátorította, hogy 328:93 arányban fogadja el azt a törvényjavaslatot, amely a vállalati vezetők bónuszait 90%-os adókulccsal szándékozott megkurtítani.<sup>3</sup>

### II. A „say on pay” részvényesi szavazás jogszabályi háttere a Dodd – Frank törvényben

Az indulatok már csillapodtak az Egyesült Államokban, amikor 2010. július 21-én hatályba lépett a *Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd – Frank Act)*, amelynek célja elsődlegesen a pénzügyi szabályozási reform megkezdése volt. A törvény Chris Dodd *connecticuti* demokrata szenátor és Barney Frank *massachusettsi* demokrata képviselő nevéhez kötődik, akik a javaslatot a *Szenátus* és a *Kongresszus* elé terjesztették.<sup>4</sup>

\* A tanulmány a Bolyai János Kutatási Ösztöndíj támogatásával készült.

A *Dodd – Frank Act* a nyilvánosan működő tőzsdei társaságok körében a vezetői javadalmazás globális tendenciáit tekintve útmutatónak bizonyult, mert 951. §-a új szabályokat vezetett be, melyek a vezető tisztségviselői javadalmazást a részvényesi határozathozatalhoz kapcsolták, még akkor is, ha e szavazás a *Dodd – Frank Act* alapján véleményező jellegű, közvetlen kötelezettséget nem keletkeztet.<sup>5</sup> Az angol üzleti jogi terminológia ezt a jogintézményt „say on pay” határozathozatalnak nevezi, hiszen lehetősége biztosít a részvényeseknek, hogy az igazgatók javára történő kifizetések sorsáról közvetlenül nyilvánítsanak véleményt. A törvény e „say on pay” szabályokat a 2011. évi közgyűlési időszak kezdetétől rendelte alkalmazni, amely az Egyesült Államokban hagyományosan április hónapra esik.

A *Dodd – Frank Act* a say on pay határozathozatal intézményét öt pontban szabályozza, melyek tematikailag elkülönítik egymástól a vezető tisztségviselői kompenzáció részvényesi jóváhagyásának feltételeit és az aranyejtőernyők (*golden parachutes*) alkalmazásának lehetőségeit, illetve meghatározzák e szabályok alkalmazásának, a velük járó közzétételi kötelezettségnek és a mentesülésnek a körét.<sup>6</sup>

A *Dodd – Frank Act* 951. §-ának (a) pontja (1) bekezdése szabályozási körében a say on pay szavazás intézménye úgy képeződik le, hogy azokban az esetekben, melyek vonatkozásában a *Securities and Exchange Commission* által kiadott úgynevezett *proxy solicitation* (meghatalmazási kérelemre irányuló) szabályok a kompenzáció közzétételét megkövetelik, az éves vagy egyéb közgyűlésre vonatkozó anyagoknak legalább háromévente tartalmaznia kell olyan határozati javaslatot, amely a vezető tisztségviselők kompenzációjának részvényesek általi jóváhagyásáról szól. Az eredmény nem rendelkezik kötelező erővel és arra sem alkalmas, hogy igazgatótanácsi döntést bíráljon felül, vagy többlet kötelezettségeket keletkeztessen a vállalati vezetők számára.<sup>7</sup> E szakasz külön utal arra, hogy alkalmazásának összhangban kell állnia a *Code of Federal Regulations* 17. címének 229.402. §-ával, amely a vezető tisztségviselők javadalmazással foglalkozik. (Az európai olvasó számára talán érdemes megemlíteni, hogy a *Code of Federal Regulations* (CFR) egy olyan ötven címből álló kódex, amely az Amerikai Kormány különböző ágazati végrehajtó szervei (vagy ügynökségei) által alkotott jogszabályokat tartalmazza.<sup>8</sup>

Figyelemre méltó, hogy a 951. §-ának (a) pontja (2) bekezdése még azt is előírja, hogy azokban az esetekben, amelyek vonatkozásában a *Securities and Exchange Commission* által kiadott – a meghatalmazásra irányuló kérelemre vonatkozó – szabályok a kompenzáció közzétételét megkövetelik, az éves vagy egyéb közgyűlésre vonatkozó anyagoknak legalább hat évente tartalmaznia kell olyan határo-

zati javaslatot, amely alapján a részvényesek arról szavazhatnak, hogy a fentebb idézett (1) bekezdés által előírt say on pay szavazást egy, kettő, vagy pedig három évente kell megtartani.

E rendelkezés igen előrelátó, hiszen megakadályozza, hogy a társaság alapszabálya bizonytalan távlatokra nézve konzerválja a határozati javaslat előterjesztésének frekvenciáját. Ehelyett hatévente a részvényesek vizsgálhatják felül, hogy a következő hat évben milyen gyakorisággal kívánnak ilyen szavazást tartani.

Az arany ejtőernyők tekintetében a közzétételi kötelezettséget a 951. § (b) pontja (1) bekezdése azokra az esetekre írja elő, amikor a részvényeseknek határozni kell társaság felvásárlásáról, egyesülésről, összeolvadásról, eladási indítványról, illetőleg a kibocsátó teljes vagyonának elidegenítéséről. Ilyen esetekben a vonatkozó határozati javaslat előterjesztőjének egyszerű és érthető módon közzé kell tennie, ha az érintett kibocsátók vezető tisztségviselőivel, vagy a felvásárlóval olyan kompenzációra vonatkozó megállapodása áll fenn, amely a fent említett tranzakción alapul. Sőt, a 951. § (b) pontja (2) bekezdése alapján az olyan előterjesztéseknek, amelyek az (1) bekezdés szerinti közzétételt tartalmazzák, önálló határozati javaslatot kell tenniük arra, hogy a részvényesek véleményező szavazással hagyják jóvá a kompenzációra vonatkozó megállapodásokat.<sup>9</sup>

E rendelkezések célja annak tükrében válik érthetőbbé, ha átgondoljuk, hogy a társaságok baráti és ellenséges felvásárlása, vagy egyesülése révén milyen személyi és pozíciócserék történhetnek azok irányítási rendszerében. Az angolszász üzleti jogi terminológia a társaságok egyesülésének és felvásárlásának területet *Mergers & Acquisitions* (M&A) néven ismeri. Az M&A tranzakciók folyamatában a társasági érdekek és a személyes vezetői érdekek eltérhetnek egymástól. Előfordulhat például, hogy az ellenséges felvásárlás célpontjaként működő társaság vezetői komoly dilemmával szembesülnek: a felvásárló megállapodik velük, hogy csillagászati összegű lelépési pénzt folyósít, amennyiben nem gördítenek akadályt a felvásárlás útjába. Az ilyen és ehhez hasonló döntések nem biztos, hogy a részvényesek érdekeit szolgálják, viszont jelentős előnyökkel járhatnak a társaság vezetőinek. Emiatt indokolt, hogy a részvényesek a közzétételi kötelezettség révén tudomást szerezzenek a fennálló megállapodásokról és véleményt mondhassanak róluk.

### III. Jogesetek a *Dodd-Frank* törvény „say on pay” klauzulája alapján

A *Dodd – Frank Act* fent ismertetett rendelkezéseire alapítva annak ellenére is több kereset benyújtásra került az Egyesült Államokban, hogy a törvény világosan utal a részvényesi szavazás véleményező jellegére és arra, hogy az nem alkalmas az igazgató-

tanács döntéseit felülrni, avagy új kötelezettségeket keletkeztetni az igazgatók számára.

Sokat elárul, hogy 2011-ben körülbelül 2300 vállalatnál tartottak „say on pay” szavazást az Egyesült Államokban. A legtöbb ilyen szavazás megerősítette a vezető tisztségviselők javadalmazási csomagjait és csupán 45 szavazás eredménye szólt ellenük, ami hozzávetőleg az összes szavazás 1,9%-a. Figyelemre méltó viszont, hogy elutasító eredmény esetén a részvényesek nagy arányban utasították el a javadalmazási csomagokat, hiszen e negatív eredménnyel zárult szavazások többségében a részvényesek kevesebb, mint 45%-a támogatta csupán a javadalmazások folyósítását.<sup>10</sup>

A Dodd – Frank Act szerinti „say on pay” szavazásokhoz kapcsolódó ismertebb jogesetek a *Witmer v. Martin* (ismertebb nevén „*Jacobs Engineering*” ügy), a *Teamster Local 237 v. McCarthy* (ismertebb nevén „*Beazer Homes*” ügy), a *Plumbers Local No. 237 v. Davis* (ismertebb nevén „*Umpqua Holdings*” ügy), a *Matthews v. Rynd* (ismertebb nevén „*Hercules Offshore*” ügy), *Swanson v. Weil* (ismertebb nevén „*Janus Capital*” ügy), a *NECA-IBEW Pension Fund v. Cox* (ismertebb nevén „*Cincinnati Bell*” ügy) és a *Haberland v. Bulkeley* (ismertebb nevén „*Dex One*” ügy) voltak.<sup>11</sup>

Amint azt az egyes jogesetek tanulmányozása során felismerhetjük, a felmerülő problémák nagyon is hasonlóak egymáshoz. Jogtechnikai szempontból a keresetek az úgynevezett *derivative law suit* fogalomkörébe tartoznak, ami azt jelenti, hogy egy részvénytársaság részvényesei a vállalat nevében indítanak keresetet, abból a célból, hogy megvédjék a társasági érdekeket. Nem ritka, hogy a kereset céltablái ilyenkor éppen a vezető tisztségviselők, vagy a menedzsment tagjai, de az is előfordulhat, hogy részvényesek vagy harmadik személyek ellen irányul a követelés. Ugyanakkor érdekes, hogy az elsők között megindult két ügyben a hasonló tényállás ellenére is más megközelítést alkalmaztak a bíróságok.

## 1. A „Beazer Homes” ügy

A „Beazer Homes” ügyben a részvényesek a *Beazer Homes USA, Inc.* nevében indítottak keresetet e vállalat igazgatótanácsa és más vezetői ellen, sőt a *PricewaterhouseCoopers LLC (PwC)* és a *MarksonHRC LLC (Markson)* tanácsadó cégek ellen is, melyek a vállalatnak kompenzációra vonatkozó tanácsokat adtak. Ennek az ügynek az alapját az egyik első olyan részvényesi közgyűlési határozat képezte, amelynek alapján a részvényesek leszavazták a javadalmazásra vonatkozó előterjesztést. Szembetűnő volt, hogy még akkor is a részvényesek 54 százaléka szavazott az előterjesztéssel szemben, ha figyelmen kívül hagyjuk a tartózkodásokat és azokat a részvényeket, amelyek után (például az alap-

kezelők) egyáltalán nem gyakoroltak szavazati jogot.<sup>12</sup> A bíróságon a részvényesek azzal a kifogással éltek, hogy noha a vállalat 2010-ben 34 millió dollár veszteséget szenvedett el, a CEO és más vezetők fizetését az igazgatótanács mégis felemelte ebben az időszakban. Ez annak ellenére is közel 8%-os emelkedést jelentett a javadalmazásban, hogy a társaság részvényeinek értéke jelentősen esett 2010-ben. Az igazgatótanácsi határozat ily módon szöges ellentétben állt a vállalat javadalmazási politikájával,<sup>13</sup> amely a „pay for performance”, vagyis a teljesítmény alapú javadalmazás alapelvein állt.<sup>14</sup> A részvényesek keresetükben arra hivatkoztak, hogy a vállalat vezetői megszegték bizalmi kötelezettségeiket (*fiduciary duty*), azon belül is a hűség kötelezettségét (*duty of loyalty*)<sup>15</sup>, a PwC és a Markson pedig segédkeztek nekik ebben, miáltal szerződészegést követtek el. Emellett a vállalati vezetők a részvényesek szerint jogalap nélkül gazdagodtak a 2010-es év pénzügyi eredményeinek tükrében.<sup>16</sup> A georgiai bíróság (*Fulton County Superior Court*) az alperesek kérésére a „Beazer Homes” ügyben ejtette a keresetet, mert a felperes sértettek által szolgáltatott tényeket, jogi érveket és bizonyítékokat nem ítélte kellőképp alaposnak a delaware-i jog hatálya alatt.<sup>17</sup> A delaware-i jog alkalmazására azért került sor, mert a társaság Delaware államban került bejegyzésre, noha a székhelye Georgia államban volt.

A kereset bíróság által történő ejtése részben annak volt köszönhető, hogy a delaware-i jog hatálya alatt az alperesek sikerrel kifogásolták, hogy a sértett felperesek nem nyújtottak be előzetes keresetindítási kérelmet az igazgatótanácsnak, hanem egyből a társaság nevében nyújtottak be keresetet. Az alperesi kifogásnak helyt adott a bíróság még annak ellenére is, hogy a felperesek keresete külön kitért erre kérdésre és hangsúlyozta, hogy az igazgatóságnak címzett keresetindítási kérelem eleve értelmetlen, hiszen maguk az igazgatók ellenérdekeltek az ügyben. A georgiai bíróság eljárásjogilag azt is kifogásolhatónak tartotta, hogy a felperesek által hivatkozott tényállási elemek az előtt álltak elő, mielőtt ők a társaság részvényeseivé váltak. Processzuális megközelítésben ez akkor is az eljárás megszüntetését eredményezte volna, ha a bíróság a felperesek anyagi jogi érvelésének helyt adott volna.<sup>18</sup> Figyelemre méltó, hogy hasonló tényállási alapon indult más ügyekben (pl. Cincinnati Bell, Umpqua Holdings) eljáró bíróságok nem tartották aggályosnak ez a körülményt.

A georgiai bíróság azt is megvizsgálta, hogy a *business judgement rule*<sup>19</sup>, vagyis az önálló üzleti értékelés doktrínája alapján védelmet élvez-e az igazgatótanács döntése.<sup>20</sup> A sértettek arra hivatkoztak, hogy a részvényesi közgyűlésen hozott határozat eredményének figyelmen kívül hagyása eleve megalapozza az igazgatótanácsi határozatot meghozó vezető tisztségviselők felelősségét. A bíróság rámu-

tatott arra, hogy az igazgatótanács határozata a részvényesi közgyűlés határozatát megelőzően került megszavazásra, így nem kifogásolható hogy a vezető tisztségviselők nem számoltak a közgyűlési szavazás eredményével.<sup>21</sup> A felperesek a keresetükben kitértek arra, hogy saját *független üzleti értékítéletükkel* megdöntötték a vélelmet, miszerint az igazgatótanács üzleti értékítéletét doktrínája alatt védelmet élvezne, de a *georgiai bíróság* rámutatott, hogy a *Dodd – Frank Act* fenntartja a bizalmi kötelezettségekkel összefüggő szabályozási kereteket a vezető tisztségviselői javadalmazás tekintetében. Emellett arra is kitért a bíróság érvelésében, hogy a *Dodd – Frank Act* egyértelműen kimondja, hogy nem változtatja meg a *delaware-i* jogot, amely alapján a vezetői javadalmazás meghatározása az igazgatótanács és nem a részvényesek hatáskörébe tartozik. A bíróság álláspontja az volt, hogy a negatív „say on pay” szavazás *önmagában* kevés ahhoz, hogy megdöntse a vélelmet, miszerint a *business judgement rule* védelmet jelent az igazgatók számára.<sup>22</sup>

Nem találta megalapozottnak a *georgia-i bíróság* a felperesek érvelését abban a kérdésben sem, hogy a javadalmazás megállapításában közreműködő tanácsadók összejátszottak volna az igazgatótanáccsal a társasági érdekek ellen. A bíróság szerint ugyanis a felpereseknek még azt sem sikerült alátámasztaniuk, hogy maga az igazgatótanács megszegte volna bizalmi kötelezettségeit.

A jogalap nélküli gazdagodásra vonatkozó felperesi érvek szintén elutasításra kerültek a *georgia-i bíróság* által, mégpedig azért, mert a keresetből nem derült ki egyértelműen, hogy a vezetők részére folyósított javadalmazás és a társaság által kitűzött üzleti célok nem álltak összhangban egymással. A bíróság álláspontjának kialakításában döntőnek bizonyult, hogy a felperesek nem hivatkoztak keresetükben kifejezetten arra, hogy az igazgatótanács által jóváhagyott tranzakció ellentétes a társaság teljesítményalapú javadalmazási politikájával.<sup>23</sup>

## 2. A „Cincinnati Bell” ügy

Ezzel a határozattal szöges ellentétben állt az az *ohioi bíróság* (*U.S. District Court for the Southern District of Ohio*) döntése a „Cincinnati Bell” ügyben, mert megtagadta az alperesek kérelmét a kereset elejtésére és megnyitotta az utat az ügy érdemi tárgyalása előtt. A részvényesek ebben az esetben a *Cincinnati Bell Inc.* nevében indítottak keresetet a vállalat igazgatótanácsa, valamint más vállalati vezetők és a *Towers Watson & Co. (TWC)* tanácsadó cég ellen, amely a kompenzációt érintő ügyekben adott tanácsot a vállalatnak. A keresetben a részvényesek kifogásolták, hogy a CEO és a vállalati vezetők javadalmazását<sup>24</sup> az igazgatótanács határozata annak ellenére is felemelte 2010-ben, hogy ebben az időszakban a vállalat *bevétele 61,3 millió dollárral*

csökkent, emellett a részvényesi megtérülés (*shareholders return*) területén 18,8% gyengülés következett be.<sup>25</sup>

A részvényesi megtérülés (*shareholders return*)<sup>26</sup> egy olyan mutató, amely éves átlagban szolgáltat százalékos adatot arról, hogy a részvényár változása és a kifizetett osztalékok a viszonylatában a részvényes befektetése milyen megtérülést mutat. Kiszámítása akként lehetséges, hogy megnézzük a részvények vásárlásából származóan milyen tőkenövekedés áll elő, kalkulálva és feltételezve, hogy az összes kifizetett osztalék is új részvények vásárlására hasznosult.<sup>27</sup>

Amennyiben a teljes *részvényesi megtérülés* (*total shareholders return – TSR*) az év eleji részvényárból (*kezdő ár*), az év végi részvényárból (*záró ár*) és az *osztalékokból* számítható, úgy könnyen átlátható, hogy százalékos értékét a következő képlet alapján kapjuk meg:

$$TSR = (\text{záró ár} - \text{kezdő ár} + \text{osztalék}) / \text{kezdő ár}$$

A keresetben a részvényesek kifejtették, hogy a társaság történetében a vezető javadalmazás a „pay for performance”, vagyis a teljesítményalapú javadalmazás alapelvehez igazodott és ezt erősítette meg az igazgatótanács által tett nyilatkozat *2011-es közgyűlési időszak* részvényesi tájékoztatójában (*proxy statement*) is. A keresetben a részvényesek arra hivatkoztak, hogy a vállalat vezetői megszegték bizalmi kötelezettségeiket (*fiduciary duty*), azon belül is a hűség kötelezettségét (*duty of loyalty*), a *TWC* pedig segédkezett nekik ebben. Emellett a vállalati vezetők a részvényesek szerint jogalap nélkül gazdagodtak, mert megszegték a társaság által követelt „pay for performance” alapelvet.<sup>28</sup>

Az *ohioi bíróság* – szemben a *georgiaival* – egyetértett a sértettek felperesi indoklásával, miszerint értelmetlen lett volna előzetes keresetindítási kérelmet benyújtani az igazgatótanácsnak. Azt az álláspontot ugyan elutasította az *ohioi bíróság*, hogy minden esetben értelmetlen az ilyen kérelem, ha az igazgatók a keresetben megjelölt károkozók, kimondta viszont, hogy értelmetlen a kérelem, ha a megtámadott tranzakció esetében az igazgatók ellenérdekű felek, illetve más érintettségük felmerül azzal kapcsolatban.<sup>29</sup>

Az alperesek az *ohioi bíróság* előtt is arra hivatkoztak, hogy a *business judgement rule* doktrínája saját független üzleti értékítéletük szerint jogszerűen hoztak döntést a vezetői javadalmazásról.<sup>30</sup> Ugyanakkor az *ohioi bíróság* rámutatott arra, hogy a *duty of loyalty* (a társasággal szembeni hűség kötelezettsége) megköveteli, hogy a vezető tisztségviselő jóhiszeműen járjon el, abban a felelősségteljes meggyőződésben, hogy amit tesz, az a társaság érdekében egybe esik, avagy azzal nem ellentétes. Emiatt a bíróság nem találta megalapozottnak az alperesek védekezését, külön kiemelve, hogy 2010-es kifizeté-

si struktúra vonatkozásában az igazgatótanács tagjait nem védi a *business judgement rule*.<sup>31</sup>

Emellett úgy ítélte meg az *ohioi bíróság*, hogy miután a sértettek az általuk szolgáltatott tények alapján alátámasztották, hogy az alperesek megszegték a társasággal szembeni bizalmi kötelezettségeiket, ezért keresetükben indokolt arra hivatkozni, hogy az igazgatók jogalap nélkül gazdagodtak.<sup>32</sup>

#### IV. Következtetések

A két jogvita folyamán a két bíróság egymástól merőben más következtetésre jutott, ami az ügy érdemi tárgyalásának megkezdését illeti. A *georgiai bíróság* a keresetet alaptalannak tartotta, míg az *ohioi bíróság* hozzákezdett annak tárgyalásához, noha a tényállás ugyanaz volt, vagyis a részvényesi közgyűlés nem támogatta az igazgatótanács határozatát a vállalati vezetők javadalmazásának tekintetében. Amikor az Egyesült Államok bíróságai a fent említett, hasonló alapon megindult ügyekben jogerős határozatot hoznak, könnyebb lesz következtetni a benyújtott keresetek tartalmi kérdésfelvetéseinek és anyagi jogalapjainak tekintetében, addig azonban azok az eljárásjogi kérdések kerülnek előtérbe, amelyek támpontot kínálnak a *Dodd – Frank Act* „say on pay” klauzulájának konkrét jogvitákban történő alkalmazásának vonatkozásában.

A két jogeset összehasonlításából kiderül, hogy nem közömbös az alkalmazott jog kérdése és azzal összefüggésben a székhely- és bejegyzési elv alkalmazása, hiszen a *georgiai bíróság* a *Delaware* államban történő bejegyzés okán a *delaware-i* jog hatálya alatt ítélkezett. Ezen túlmenően döntő szerep jut a társaság nevében történő keresetindítás kérdésének a részvényesek által, ami kiegészül azzal az érdekes kérdésfelvetéssel, hogy részvényesek voltak-e egyáltalán a sérelmezett igazgatótanács határozat meghozatalának idejében. Emellett döntő lehet, hogy a kereset konkrétan kitér-e arra, hogy az igazgatótanács határozata a társaság javadalmazási politikájában közzétett alapelvekkel ellentétes-e vagy sem. A jogvita eldöntésének folyamán pedig talán a legérdekesebb kérdés lesz, hogy a *business judgement rule* védelme megáll-e akkor, ha a vezető tisztségviselők a vállalat javadalmazási politikájával és a részvényesek közgyűlési véleményezésével ellentétes döntést hoztak?

#### Jegyzetek

<sup>1</sup> A bizalom elvesztésének a korrupcióhoz köthető vetületeiről ld. bővebben Kóhalmi László: *A korrupcióról*, Jura 2014. 1. sz. 147-155. o.

<sup>2</sup> Edward Liddy 2008 szeptemberében került az *American International Group* elnöke vezérigazgatói (CEO) pozíciójába.

<sup>3</sup> Ld. Kecskés András: *Felelős társaságirányítás (Corporate Governance)* (HVG-Orac, Budapest 2011. 147. o.

<sup>4</sup> Caywood, Steven C.: *Wasting the Corporate Waste Doctrine: How the Doctrine Can Provide a Viable Solution in Controlling Excessive Executive Compensation*, 109 Mich. L. Rev. 111 2010-2011. 114. o.

<sup>5</sup> Budapest Pagnattaro, Marisa Anne – Greene, Stephanie: „Say in Pay”: *The Movement to Reform Executive Compensation in the United States and European Union*, 31 NW. J. Int’l L. & Bus. 593 2011. 602. o.

<sup>6</sup> Ld. Roddenberry, Tiffany: *Say on pay: Cautionary Notes on the Use of Third Party Compensation Guidelines in the United States*, 38 Fla. St. U. L. Rev. 933 2010-2011. 937. o.

<sup>7</sup> Ld. Minor Myers: *The Perils of Shareholder Voting on Executive Compensation*, 36 Del. J. Corp. L. 417 2011. 419. o.

<sup>8</sup> E szabályok alkotmányos alapja igen érdekes, mert az Egyesült Államok Alkotmánya I. Cikkelye 1. §-a rögzíti, hogy a jogalkotási hatalmat a Kongresszus gyakorolja, és ezt nem delegálhatja más szervekre (ezt *nondelegation doktrínának* is nevezzük.) Ugyanakkor a *J. W. Hampton, Jr., & Co. v. United States* (1928) ügyben az amerikai Legfelsőbb Bíróság kimondta, hogy a végrehajtó ágazatok irányában történő delegáció bizonyos megkötésekkel mégis lehetséges, mert az a Kongresszus jogalkotási autoritására „*benne foglaltatik*.”

<sup>9</sup> Ld. Pagnattaro, Marisa Anne – Greene, Stephanie: „Say in Pay”: *The Movement to Reform Executive Compensation in the United States and European Union*, 31 NW. J. Int’l L. & Bus. 593 2011. 602. o.

<sup>10</sup> Ld. William Alan Nelson II.: *Ending the Silence: Shareholder Derivative Suits and Amending the Dodd-Frank Act so „Say on Pay” Votes may be Heard in the Boardroom*, 20 U. Miami Bus. L. Rev. 149 2011-2012. 155-156. o.

<sup>11</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m.158-170. o.

<sup>12</sup> Ld. Patrick E. Gibbs – Jim Barrall – J. Christian Word – Colleen C. Smith Latham & Watkins LLP: *Executive Compensation – Shareholder Approval – Early Feedback on the Viability of „Say-on-pay” Derivative Litigation: Two Courts Are Divided*, Bloomberg Law Reports, 2011. november 07.

<sup>13</sup> Ld. Pagnattaro, Marisa Anne – Greene, Stephanie: i.m. 602. o.

<sup>14</sup> Vö. Delman, Jeremy Ryan: *Structuring Say-on-pay: A Comparative Look at Global Variations in Shareholder Voting on Executive Compensation*, 2010 Colum. Bus. L. Rev. 583 2010. 608-614. o.

<sup>15</sup> Ld. Haas, Jeffrey J.: *Corporate Finance*, West Academic Publishing, 2014. 369-371. o.

<sup>16</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 160-162. o.

<sup>17</sup> Ld. Patrick E. Gibbs – Jim Barrall – J. Christian Word – Colleen C. Smith Latham & Watkins LLP: i.m.

<sup>18</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 182-184. o.

<sup>19</sup> A *business judgement rule* (üzleti értékítélet) doktrínája az amerikai társasági jogban azt jelenti, hogy a vezető tisztségviselők a saját üzleti értékítéletük szerint vezetik a társaságot és üzleti döntéseik miatt csak akkor maraszthatatók, ha a bizalmi kötelezettségeiket (*fiduciary duties*), vagyis a jóhiszeműség, a hűség, a gondosság követelményeit megszegték.

<sup>20</sup> Ld. Haas, Jeffrey J.: i.m. 366-369. o.

<sup>21</sup> Ld. Lund, Andrew C. W. – Polsky, Gregg D.: *The Diminishing Returns of Incentive Pay in Executive Compensation Contracts*, 87 Nore Dame L. Rev. 677 2011-2012. 723-724. o.

<sup>22</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 184-185. o.

<sup>23</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 185-186. o.

<sup>24</sup> Ld. Lund, Andrew C. W.: *Say on Pays’s Bundling Problems*, 99 Ky. L.J. 119 2010-2011. 150. o.

<sup>25</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 167. o.

Ld. még Patrick E. Gibbs – Jim Barrall – J. Christian Word – Colleen C. Smith Latham & Watkins LLP: i.m.

<sup>26</sup> Ld. Cotter. James F. – Palmeter, Alan R. – Thomas, Randall S.: *The First Year of Say-on-Pay Under Dodd-Frank: An Empirical Analysis and Look Forward*, 81 Geo. Wash. L. Rev. 967 2013. 989-990. o.

<sup>27</sup> Ld. Patrick E. Gibbs – Jim Barrall – J. Christian Word – Colleen C. Smith Latham & Watkins LLP: i.m.

<sup>28</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 168. o.

<sup>29</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 180-181. o.

<sup>30</sup> Ld. Haas, Jeffrey J.: i.m. 366-369. o.

<sup>31</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 180-182. o.

<sup>32</sup> Ld. William Alan Nelson II.: i.m. 182. o.