

BARABÁS TÜNDE

A pénzügyi javadalmazások „reformja”: válasz a pénzügyi válságra

A pénzügyi válság felhívta a nemzetközi felügyeletek figyelmét a túlzott kockázatvállalásra ösztönző pénzügyi javadalmazási rendszerek kockázataira. A kockázatok csökkentését kezdeményező lépések mögött hármas érv szól: ezek a javadalmazási rendszerek a pénzügyi stabilitást, még rosszabb esetben a pénzügyi rendszer stabilitását is veszélyeztetik, a bónuszkifizetések nem tükrözik a részvényesek érdekeit, a javadalmazások szintje önmagában véve is túl magas. A probléma megoldására nemzetközi téren több kezdeményezés is történt; az Európai Unióban a CRD III. irányelv írta elő a kockázatkezelést támogató javadalmazási rendszerek alkalmazását az uniós pénzügyintézeteknél és befektetési vállalkozásoknál.

A tanulmány áttekinti a kockázatkezelést támogató javadalmazási rendszerek kialakítására irányuló, az európai bankokat érintő kezdeményezéseket, összegzi a Magyarországon, Szlovákiában, Szlovéniában és Romániában végzett felmérés eredményét, amely a kezdeményezéseknek való megfelelést kívánta felmérni. A tanulmány főbb megállapításai: a javadalmazás olyan terület, ahol az önszabályozás nem hatékony, a külső szabályozás elengedhetetlen, a rossz javadalmazási és ösztönzési rendszerektől generált, túlzott kockázatvállalást meg kell akadályozni. A javadalmazási gyakorlatok érdemi megváltoztatása jelentős idő- és anyagi ráfordítást igényel a pénzügyintézetektől, ezért a tartós eredmény eléréséhez elengedhetetlen mind a pénzügyintézetek vezetésének, mind a felügyeleteknek az elszántsága.

1. BEVEZETÉS

A gazdasági növekedés ciklikusságát mind az egyes nemzetgazdaságokban, mind a világgazdaság egészében az eddigi tapasztalások szerint kizárni nem, legfeljebb korlátozni lehet. A pénzügyi rendszer működési hiányosságaiból fakadó pénzügyi válság a reálgazdasági ciklusokat csak erősítheti, ezért szükséges, hogy annak elkerülése a világgazdaság legszűlyosabb érdeke legyen.

Az elmúlt évek pénzügyi válsága nyilvánvalóvá tette: az okok között meghatározóak – hacsak nem kizárólagosak – a pénzügyi intézményi rendszer működési zavarai. Ebbe a körbe tartozik a pénzügyi javadalmazás is. Miért alakulhatott ki súlyos anomália normális piaci körülmények között? Csak azért, mert a mindenhatónak hitt piac ezen a területen nem, vagy csak szigorú korlátok között működhetett. A pénzügyintézetek – már csak méretük-nél fogva is – döntően részvénytársaságok, jellemzően tőzsdei cégek, amelyeknek jelentősen szőtt a tulajdonosi köre. Egyértelműen bebizonyosodott: a szórt tulajdonosi kör nem képes a tulajdonosi érdekeket a munkavállalók, főképp a menedzsment javadalmazási érdekeivel

szemben racionális módon érvényesíteni. Kritikus helyzeteken kívül, úgy is mondhatjuk, normális piaci körülmények között a pénzügyi menedzsment kvázi tulajdonosként viselkedhet és cselekedhet, ami különösen aggasztó és elfogadhatatlan a saját javadalmazása elfogadásakor. Mivel a tulajdonosi érdekek erősítése, ezen keresztül a javadalmazási politika ésszerűsítése a jelenlegi körülmények között fel sem tételezhető, ezért el sem várható; tehát elengedhetetlen a külső jogi szabályozás és a folyamatos ellenőrzés. Ezt az igényt próbálják kielégíteni a nemzetközi és az uniós szintű elvek és ajánlások, amelyeknek a megvalósulását elsősorban a nemzeti felügyeletek garantálhatják.

A tanulmány második és harmadik fejezete összefoglalja azon kezdeményezéseket, amelyek hatással vannak az európai bankokra, és bemutatja a 2010/76/EU-direktíva alapját is képező FSB- és CEBS-elveket. A negyedik fejezet annak a 2010-es felmérésnek az eredményeit dolgozza fel, amelyben nyolc magyar, szlovén, szlovák és román bank vett részt. A bankoknál a CEBS- és az FSB-elvek alkalmazását a nemzeti felügyelet, vagy indirekt módon az anyacég országának a felügyelete ajánlotta a csoportszintű alkalmazás elvén keresztül. Az ötödik és a hatodik fejezet a szektorszintű kihívásokat tekinti át, valamint ajánlásokat fogalmaz meg a javadalmazási elvek bevezetéséről.

2. A BANKOK KOCKÁZATI PROFILJÁNAK MEGFELELŐ

JAVADALMAZÁSI RENDSZEREK KIALAKÍTÁSÁT CÉLZÓ KEZDEMÉNYEZÉSEK

A pénzügyi és a felügyeleti rendszer jelenleg is zajló reformjának kezdeti szakaszában a javadalmazási rendszerek reformját nem tekintették prioritásnak; viszont az utóbbi évek eseményei – mint például az intézményi csődök után kifizetett, hatalmas összegű felsővezetői végkielégítések – arra késztették a világ politikai vezetőit, a nemzetközi szervezeteket és a nemzeti felügyeletet, hogy aktívabb szerepet vállaljanak a pénzügyi intézmények javadalmazási kérdéseinek szabályozásában. Eleinte a kormányok és a felügyeletek figyelme az adófizetők pénzéből megsegített pénzügyi intézményekre összpontosult, majd felismervén a fokozott kockázatvállalásra ösztönző javadalmazási rendszerekben rejlő intézményi, sőt rendkívüli esetben pénzügyrendszer-szintű kockázatokat is, a későbbiekben megfogalmazott elvek és ajánlások a javadalmazási rendszereket már a felelős vállalatirányítás és kockázatkezelés részeként kezelik. A kiadott nyilatkozatok rendre megállapítják, hogy a globális válsághoz vezető, felelőtlen kockázatvállalás a pénzügyi szolgáltatási szektorban sokrétű és összetett okokra vezethető vissza, és ahhoz egyes pénzügyi intézmények helytelen javadalmazási rendszere is hozzájárult. Az intézmény kockázattűrő képességét meghaladó kockázatok vállalására ösztönző javadalmazási politikák alááshatják a hatékony és eredményes kockázatkezelést.

Nemzetközi szinten a folyamat nyitánya a G20-ak 2008. november 15-i washingtoni csúcstalálkozója volt, ahol a résztvevők többek között megállapították, hogy a pénzügyi kockázatkezelését és javadalmazási gyakorlatait fejleszteni kell. Ezt követően 2009. április 2-án a Pénzügyi Stabilitási Fórum kiadta a javadalmazási gyakorlatokra vonatkozó elveit, amelyeknek az implementációs sztemderdjait (a továbbiakban FSB-elvek vagy az FSB el-

vei)¹ a G20-ak a 2009. szeptember 24–25-i pittsburghi csúcstalálkozójukon fogadták el. A csúcstalálkozó résztvevői nyilatkozatukban elítélték a szabályozások és a felügyeleték súlyos hibáit, illetve a felelőtlen kockázatvállalásokat, mert azok jelentősen hozzájárultak a válsághoz. Megfogalmazták, hogy a kompenzációs rendszereket összhangba kell hozni a pénzügyi intézmények hosszú távú céljaival és a vállalt kockázataikkal.² Annak érdekében, hogy nemzetközi téren egyenlő versenyfeltételeket biztosítsanak a piac résztvevőinek, a csúcstalálkozó résztvevői valamennyien vállalták országaik pénzügyi intézményeiben az FSB-elvek meghonosítását. Az úgynevezett „jelentős pénzügyi piaci szereplőkre” a következőket írták elő:

- A javadalmazásokat a prudens kockázatvállalással össze kell hangolni, ideértve a kifizetések halasztását, azok visszakövetelhetőségét és összetételét (például készpénzrészvény arány). Ennek célja a javadalmazási gyakorlatok és a pénzügyi intézmények hosszú távú értékteremtésének, illetve a pénzügyi stabilitásának az összehangolása.
- A javadalmazási rendszereket a felelős vállalatirányítás részeként kell kezelni. Az intézmény felügyeleti testületének³ biztosítania kell a javadalmazások és kockázatok áttekintését, illetve a javadalmazási bizottságok függetlenségét.
- A felügyeleti hatóság nagyobb betekintési lehetőségét és a részvényesek szerepét erősíteni kell, ideértve a javadalmazási szintek és struktúrák átláthatóbb közzétételét, elsősorban azoknál a vezetőknél és alkalmazottaknál, akik közvetlen hatást gyakorolnak a pénzügyi intézmény kockázati kitétségére.

Az Európai Unió belülről 2009. április 6-án szétválasztotta a javadalmazási gyakorlatok javítását szorgalmazó munkát. Az FSB-vel együttműködve, 2009. április 20-án az Európai Bankfelügyeleti Bizottsága (Committee of European Banking Supervisors, a továbbiakban CEBS) is megalkotta a javadalmazási politikával kapcsolatos elveit (a továbbiakban CEBS-elvek vagy a CEBS elvei)⁴, majd április 30-án az Európai Bizottság adott ki javadalmazással kapcsolatos ajánlásokat⁵. A CEBS-elveket a tagországok pénzügyi felügyeletei ajánlásokban rögzítették, de az idő előrehaladtával a megfelelésre kitűzött határidők többször módosultak.⁶ Az áttörést az Európai Parlament és Tanács 2010. november 24-i 2010/76/EU irányelve (a továbbiakban CRD III.) hozta, amely az FSB- és CEBS-elveket, illetve az Európai Bizottság ajánlásait figyelembe véve, beemelte a hitelintézetek és a befektetési vállalkozások által elfogadott javadalmazási politikákat és gyakorlatokat is a 2006/48/EK irányelv szerinti felügyeleti vizsgálat hatályába. A tagállamokat a felügyeleti szankciók alkalmazásához szükséges feltételek megteremtésére kötelezték, ha a javadalmazási rendszerek nem megfelelőek.

1 A javadalmazási elveket 2009. április 2-án a G7 keretén belül létrehozott Pénzügyi Stabilitási Fórum (Financial Stability Forum – FSF), míg az ezekre vonatkozó implementációs szándékot már a G20-ak égisze alatt újjáalakult Pénzügyi Stabilitási Tanács (Financial Stability Board – FSB) adta ki.

2 L. G20 [2009], 10. pont

3 Ezen tanulmányban, alkalmazkodva az Európai Unió intézményeinek szóhasználatához, felügyeleti testület alatt az országok jogrendjétől függően vagy a felügyelő bizottságokat, vagy az igazgatóságokat értem.

4 L. Committee of European Banking Supervisors [2009]

5 L. European Commission [2009]

6 A CEBS-elvek 2009. harmadik negyedét javasolták implementációs határidőnek, az Európai Bizottság 2009. december 31-ét. A 2010/76/EU irányelv 2011. január 1-jéig kéri a tagországokat a jogharmonizációra. Magyarország a 2010. évi CLIX. törvényben 2011. május 31-i határidővel kötelezi a pénzügyi intézményeket a javadalmazási rendszerüknek a kockázatokkal való összehangolására.

2010 januárjában a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (Basel Committee for Banking Supervision – BCBS) a felügyeletek részére az FSB-elvek bevezetésének ellenőrzésére kiadott egy módszertani útmutatót.⁷ Ezt megelőzte a Bazel II. 2009. júliusi kiegészítése, ahol egyebek között a javadalmazási kockázatokat is azon szempontok közé sorolták, amelyeket a pénzügyintézeteknek és a felügyeleteknek figyelembe kell venniük a tőkeemegfelelés belső értékelési folyamata (ICAAP), illetve a felügyeleti felülvizsgálati folyamat (SREP) keretében.⁸

A CRD III-mal a magyar jogharmonizáció 2010. december 13-án megtörtént. A parlament 2011. január 1-i hatállyal elfogadta a 2010. évi CLIX. törvényt, amely módosította a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 1996. évi CXII. törvényt. A törvény-módosítás kötelezi a hitelintézeteket a hatékony és eredményes kockázatkezeléssel összhangban álló, illetve annak alkalmazását előmozdító javadalmazási politikák és gyakorlatok megvalósítására. A javadalmazási politikára, valamint a javadalmazási bizottság felállítására vonatkozó követelményeknek a hitelintézetek legkésőbb 2011. május 31-től kötelesek megfelelni.⁹

A fentiekben túl kezdeményezések történtek a nem banki tevékenységet végző pénzügyi intézmények javadalmazási rendszerével kapcsolatban is, a jelen tanulmány célja azonban csak azoknak a kezdeményezéseknek és intézkedéseknek az elemzése, amelyek az európai bankszektorra közvetlenül hatnak.

3. MIT JAVASOLNAK A JAVADALMAZÁSI ELVEK?

Az elvek logikájának megértéséhez fontos megemlíteni, hogy a két intézmény elvei különböző kört szólnak meg. Míg az FSB elvei a „jelentős pénzügyi intézmények” javadalmazási rendszerével foglalkoznak, addig a CEBS az Európai Unió bankjainak készült. Az utóbbi mérettől független, ezért rugalmasabban, megengedőbben fogalmaz. Míg az FSB-elvek a felsővezetés és a kockázatvállalásra lényeges hatást gyakorló személyek javadalmazására koncentrálnak, addig a CEBS-elvek szélesebb spektrumban gondolkodnak: az előbb említettek túl a beosztottak, illetve a külső igazgatósági tagok javadalmazására is tesznek ajánlásokat. Az elvek külön kitérnek a kontrollfunkciókat (mint például a kockázatkezelést, compliance-t vagy belső ellenőrzést)¹⁰ ellátók teljesítményértékelésére és javadalmazására.

A javadalmazási rendszereket mint ösztönzési rendszert a vállalatirányítás eszközének tekintik, ezért javaslatokat fogalmaznak meg a javadalmazási rendszerek vállalatirányítási szerepéről, elsősorban a felügyeleti testületre vonatkozóan. A felügyeleti testületek szerepét a megfelelő javadalmazási rendszerek kialakításában és biztosításában erősíteni kell, amire

7 L. Basel Committee on Banking Supervision [2010a]

8 L. Basel Committee on Banking Supervision [2009]

9 A jogharmonizáció megtörtént, de a magyar közgazdasági irodalomban ez ideig kevesen és keveset foglalkoztak a pénzügyi válság és a pénzügyintézetek javadalmazás kapcsolatával. Kiemelendőnek tartom *Móczár József* tanulmányát, amely, ha röviden is, de súlyának megfelelően kezeli a pénzügyintézetek javadalmazási problémáit (MÓCZÁR JÓZSEF [2010], 727–731. o.).

10 A pontosság kedvéért az FSB a kockázatkezelést és a compliance-t említi mint kontrollfunkciókat, a CEBS ezen túlmenően a belső ellenőrzést is, de a CEBS 2010-es iránymutatása ide sorolja a pénzügyi (CFO) területet is.

legalkalmasabb eszköz egy független javadalmazási bizottság létrehozása. A függetlenség érdekében a javadalmazási bizottságok összetételére a CRD III. előírta, hogy a tagok a felüyeleti testület olyan tagjai közül kerülhetnek ki, akik az érintett hitelintézetben nem látnak el vezetői feladatokat. A CEBS, minthogy az elvei mérettől függetlenül valamennyi uniós bankra vonatkoznak, az intézmények felüyeleti testületeinek szerepét hangsúlyozza, de lehetőségként felveti a javadalmazási bizottságok létrehozását mint lehetséges megoldást. A CRD III. egyértelműbben fogalmaz: azoknak a pénzügyintézeteknek kell javadalmazási bizottságokat felállítaniuk, amelyek méretüknél és aktivitásuknál fogva jelentősek. Ezt a CEBS 2010-es iránymutatása kiegészítette: nem kötelező a javadalmazási bizottság létrehozása azon leánybank esetében, ahol az uniós anyabanknál csoportszintű javadalmazási bizottságot hoznak létre, vagy ha a leánybank kizárólag az anyabank javadalmazási politikáját és gyakorlatát alkalmazza.¹¹

Az elvek alapján a felüyeleti testületeknek (akár közvetlenül, akár a javadalmazási bizottságokon keresztül) meg kell ítélniük, hogy a javadalmazási gyakorlat összhangba hozza-e az egyéni érdekeket a vállalat hosszú távú céljaival, a teljesítmény-mérőszámok megfelelően figyelembe veszik-e a kockázatokat, és fenntartható-e a javadalmazási rendszer. A reális vélemény kialakításához szükséges a többi ellenőrzési funkciót ellátó bizottságokkal (például a kockázati bizottsággal) és szervezeti egységekkel (például a kockázatkezeléssel, a compliance-szel vagy a belső ellenőrzéssel) az együttműködés. A javadalmazási politikákat és azoknak a megvalósítását független (lehetőleg külső) értékelők bevonásával, legalább évente egyszer felül kell vizsgálni.

A CEBS-elvek valamennyivel tovább mennek, amikor a külső igazgatósági tagok javadalmazásával is foglalkoznak. A javaslat szerint a külső igazgatósági tagok javadalmazását nem a pénzügyintézet rövid távú eredményéhez, hanem a beosztás ellátásához szükséges időráfordításhoz és a beosztással járó felelősséghez kell kötni.

A javadalmazások részletes szabályai azon alkalmazottakra vonatkoznak, akiknek a tevékenysége jelentős hatása a pénzügyintézet kockázati kitétségére, vagy kontrollfunkciókat látnak el (mint például a kockázatkezelés vagy a compliance). Az első csoportban az elvek alapján kialakított javadalmazási gyakorlat nem ösztönözheti az alkalmazottakat olyan döntések meghozatalára vagy üzletek kötésére, amelyek túlzott kockázatokat teszik ki a pénzügyintézetet. Megjegyzem, szándékosan kerülöm „az alkalmazottak kockázatokat vállalnak” kifejezést, mert ugyan az alkalmazottak hozzák a döntéseket vagy kötik meg az üzleteket, de a kockázat rossz ösztönzési és javadalmazási rendszerek esetében csak a pénzügyintézeté.

Az egyéni érdekeket a vállalat hosszú távú céljaival összhangba hozó szabályozás biztosítja a teljesítmény-mérőszámok kockázati korrekcióját, a bónuszok hosszú távú teljesítmény szerinti meghatározását, az odaítélt bónuszok kifizetésének akár többéves halasztását, a kifizetett bónuszok visszahívásának lehetőségét, ha a jövőbeni teljesítmények (kockázatok és eredmények) azok jogosságát nem erősítik meg. Az elvek tiltják a garantált bónuszokat (kivéve, ha az alkalmazás első évére vonatkoznak) és a nem a teljesítményhez kötött végkielégítéseket, amelyek akár a rossz vállalatvezetést is jutalmazták. A nagyobb összegű bónuszoknál némileg más a két intézmény megközelítése: míg az FSB a bónusz jelentős részét nem készpénz formájában (például részvényekben vagy részvényhez kötődő, egyéb

11 L. Committee of European Banking Supervisors [2010b], 52. pont, 2. bek.

instrumentumokban) javasolja kifizetni, addig a CEBS a hangsúlyt arra helyezi, hogy az odaitéléskor a kifizetések nem történhetnek meg egy összegben, hanem a nagyobb résznek halasztott kifizetésűnek kell lennie. A készpénz mellett kiegészítő megoldásként javasolja a részvényeket vagy a részvényekhez kötődő, egyéb instrumentumokat.

A kontrollfunkciók alkalmazottjainak javadalmazása nem függhet az általuk ellenőrzött szervezeti egységek teljesítményétől. Javadalmazásuk kizárólag a saját szervezeti egységük céljainak a megvalósításától függhet.

Az FSB-elvek azt is javasolják, hogy a pénzügyintézeteknél a beosztottak ne köthessenek biztosítást a várható bónuszki fizetésekre, és más fedezeti stratégiákat se alkalmazhassanak, mert így csökkenthetik az ösztönzési rendszerek hatékonyságát.

A javadalmazási rendszerek akkor képesek befolyásolni a beosztottak magatartását, ha ezek tisztában vannak a javadalmazásuk meghatározásának mechanizmusával; ezért az elvek előírják a javadalmazási politikák belső transzparenciáját. A külső transzparencia érdekében szorgalmazzák a javadalmazási rendszer döntéshozatali mechanizmusának (például a javadalmazási bizottság hatáskörének és összetételének), a javadalmazási rendszer legfontosabb vonásainak (például a kockázati korrekciós mechanizmusnak, a teljesítményértékelések és a javadalmazások kapcsolatának, a kifizetések formájának és halasztásának), illetve a javadalmazások teljes összegének a közzétételét. Részletesebb adatokat a felsővezetők és azon alkalmazottak javadalmazásáról kell közölni, akiknek a tevékenysége jelentős hatású a pénzügyintézet kockázati kitettségére.

4. FELMÉRÉS AZ FSB- ÉS A CEBS-ELVEK ALKALMAZÁSÁRÓL

Az FSB- és a CEBS-elvek kiadása után egy évvel, 2010 áprilisa és júliusa között kérdőíves felméréssel vizsgáltam a magyar, a szlovák, a szlovén és a román bankoknál alkalmazott javadalmazási rendszerek elvi megfelelését. A felmérésbe bevont bankok nagyobb bankcsoportok tagjai voltak; anyavállalatainknak a nemzeti felügyeletei ajánlások formájában ösztönözték az anyabankokat az FSB-elvek csoportszintű alkalmazására.

Az említett országokban 19 bankot kértem fel a részvételre, közülük nyolc (kettő-kettő valamennyi országból) fogadta el a felkérést azzal a feltétellel, hogy nevük a tanulmányban nem szerepelhet. Az adatgyűjtés félig strukturált kérdőívek segítségével történt, amelyeket a bankok humán erőforrási részlegei a belső ellenőrzési és compliance részlegek segítségével töltöttek ki. A válaszok pontosítása érdekében 2010 júliusa és szeptembere között a bankok felelős vezetőivel kiegészítő interjúkra került sor. A kérdőív az 54 kérdést a következő szempontok szerint csoportosította:

- A vállalatirányítás javadalmazási szempontjai
- Menedzsment és munkavállalói javadalmazás
 - Teljesítménymérés és -értékelés,
 - A teljesítményértékelés és a javadalmazás közötti kapcsolat
 - Javadalmazási struktúra
- A kontrollfunkciókat ellátók kompenzációja
- Garantált bónuszok és végkielégítések

A kérdések 89%-át az összes bank megválaszolta. A válaszadók figyelmen kívül hagyott kérdéseinek többsége adatokra és hosszabb leírást igénylő információkra vonatkozott. A felmérés eredménye a válaszadókkal felvett interjúsorozaton keresztül is megerősítést nyert.

4.1. A felmérés eredménye

A felmérés szerint az FSB- és CEBS-elveknek a gyakorlat nem felel meg. Az eredmény meglepő volt, mert a CEBS 2010 júniusában közzétett beszámolójában az EU-tagállamok pénzügyintézeteinek a CEBS-elvek bevezetésére tett erőfeszítéseit ígéretesnek nevezte.¹² Meg kell jegyezni, a felmérésben csupán nyolc bank vett részt, ezért az eredményből nem lehet messzemenő következtetéseket levonni, viszont a negatív eredmény jelzésértékű lehet.

A felmérésben részt vevő bankok egyikénél sem vizsgálta a felügyeleti testület a javadalmazási politikákat vagy gyakorlatokat. A testületek kizárólag a teljes bónuszkifizetések összegével és a felsővezetők bónuszaival foglalkoztak. Ezekben a bankokban a javadalmazási rendszerek felállítása és időszakos áttekintése a vezérigazgatók, illetve a felsővezetők feladata. A felmérésben résztvevő bankok közül mindössze egynél vizsgálták évente felül a javadalmazási rendszert, míg a többiekénél ritkábban. A felülvizsgálatok során nem vonták be az érintetteket, mint például a kockázatkezelést vagy a pénzügyi (kontrolling) területet. Csupán egyetlen bankban volt javadalmazási bizottság, azonban ez a bizottság sem a bank felügyeleti testületének, hanem a felsővezetésnek tartozott beszámolási kötelezettséggel.

A felmérésben résztvevők közül mindössze hat bankban értékelték a menedzsment teljesítményét; ebből két esetben az alkalmazott teljesítménymutatók teljes mértékben megegyeztek a beosztottak teljesítménymutatóival. Csak három bank kötötte a menedzserek bónuszait azok teljesítményértékelési eredményeihez, míg a többi öt intézményben a bónuszok megállapítása hierarchikus folyamat volt, amelyet a diszkrécionális szempontok jelentősen befolyásoltak. Az előbb említett három banknál a teljesítmény mérésénél pénzügyi és nem pénzügyi kritériumok egyaránt szerepet kaptak, ugyanakkor a kockázati és a célok elérésének időhorizontját figyelmen kívül hagyták. Ezekben az intézményekben a kontrollfunkciókat ellátók teljesítményének megítélése független volt az általuk ellenőrzött területek eredményétől. A bankok egyikénél sem tartalmazta a javadalmazási politika, hogy a különböző javadalmazási formák nem korlátozhatják az intézmények tőke megfelelését.

A válaszadók többségénél a bónuszokat készpénzben fizették ki, ami nincs összhangban az FSB-elvekkel, mert aszerint a teljesítményjavadalmazások nagyobb részét részvényben vagy részvényhez kötődő, egyéb pénzügyi instrumentumban ajánlott teljesíteni. Ajánlott, de nem mindig teljesíthető. Ha a bankok nem tőzsdei cégek, vagy ha tőzsdén jegyzettek is, de részvényeik nem eléggé likvidek ahhoz, hogy a részvényárak viszonylag megbízhatóan tükrözzék a vállalat tényleges teljesítményét, illetve jövőbeli kilátásait, akkor a részvény nem megfelelő ösztönzési eszköz.¹³ A javadalmazási rendszerek halasztott kifizetésekre vagy a bónuszok visszakövetelhetőségére vonatkozó rendelkezéseket nem tartalmaztak.

12 L. Committee of European Banking Supervisors [2010a], 5. pont

13 Egyes esetekben a menedzserek megtartása érdekében részvényopciókat adtak az anyabankok részvényeire, azonban az adott leánybank hatása az anyabank eredményeire annyira elhanyagolható volt, hogy a felmérés során ezen instrumentumokat nem tekintettem relevánsnak.

Hat vizsgált bank menedzseri szerződesei a vállalat összteljesítményéhez kötötték a bónuszokat, míg két bank nem bocsátotta rendelkezésre azon adatokat, amelyekből megállapítható lett volna, hogy ezen szempont szerint összhangban voltak-e az FSB- és a CEBS-elvekkel. Valamennyi bank menedzseri szerződesei tartalmaztak végkielégítésekre vonatkozó záradékokat, amelyek azonban nem a hosszú távú értékteremtéshez vagy megfontolt kockázatvállaláshoz voltak kötve, csupán az adott vezetőnek a vállalatnál töltött idejét vetették figyelembe.

A javadalmazási rendszerek átláthatósága szintén jelentősen javítható. Valamennyi bank az éves jelentésben közzétette a felsővezetők összesített javadalmazását, de a kockázatvállalásra lényeges hatást gyakorló személyekét már nem. Egyik bank sem részletezte a javadalmazási rendszerének felépítését és jellemzőit.

Összeségében megállapítható, hogy a vizsgált bankok esetében jelentős változások szükségesek ahhoz, hogy javadalmazási gyakorlataikat összhangba hozzák az FSB és a CEBS elveivel.

4.2. Beszámoló a CEBS-elvek nemzeti szintű alkalmazásáról

A CEBS ugyanebben a témában készített felmérése némileg eltérő eredményre vezetett. 2010 júliusában a CEBS-elvek nemzeti megfeleléséről készített beszámoló megállapítja, hogy javadalmazási kérdésekben jelentős előrelépés történt mind a felügyelet, mind a pénzügyintézetek részéről. A felügyeleti testületek napirendre tűzték a javadalmazási politikákat és gyakorlatokat; bár a beszámoló az ezekre vonatkozó konzultációkat nem tartotta eléggé érettnek, mégis megállapította, hogy ezen a téren is a fejlődés jelei mutatkoznak. A beszámoló szerint a legnagyobb hiányosság a kockázattal korrigált teljesítménymérés volt.¹⁴

A közlemény óvatosan fogalmaz, amikor megállapítja: a kérdőívekben szolgáltatott információk minősége sok esetben attól függött, hogy az adott nemzeti felügyelet mennyire haladt előre az intézmények javadalmazási politikájának és gyakorlatának tényleges értékelésében. Azaz, sok esetben a nemzeti felügyelet által nyújtott információk a pénzügyi intézmények önértékelésén alapultak.

5. A JAVADALMAZÁSI ELVEK BEVEZETÉSÉVEL KAPCSOLATOS KIHÍVÁSOK

Az elvek bevezetését kétségkívül fel kellene gyorsítani, ha a szektor résztvevői a közeljövőben meg akarnak felelni a felügyelet ajánlásainak és követelményeinek. Ahhoz, hogy a bankok a tevékenységüknek megfelelő, fenntartható javadalmazási és ösztönzési rendszert alakítsanak ki, számos gyakorlati kihívással kell szembenézniük. A kihívások természetének megértése alapvető fontosságú, hogy az elvek a gyakorlatban is érvényesüljenek, és ne csupán a javadalmazási politikák papíron deklarált részei legyenek.

14 L. Committee of European Banking Supervisors [2010a], 5. és 6. pont

5.1. A vállalatirányítással kapcsolatos kihívások

Valamennyi nemzetközi kezdeményezés sarkalatos pontja volt a javadalmazással kapcsolatos felelős vállalatirányítás, mert csak azon keresztül biztosítható a pénzügyi intézmények kockázati kitettségének megfelelő ösztönzési rendszerek kialakítása, áttekintése és fenntartása. Egyes dokumentumok részletes ajánlásokat adnak a pénzügyi intézmények vezető testületeinek vagy a nemzeti felügyeleteknek, mit és hogyan vizsgáljanak. Bárminemű részletes ajánlás is fölösleges, ha a pénzügyi intézmények vezetőinek, elsősorban a vezérigazgatóknak az elkötelezettsége hiányzik, vagy nem fektetnek kellő hangsúlyt a változások belső kommunikációjára és elfogadtatására. Ekkor az elvek végső célja – azaz a javadalmazási rendszerek összehangolása a hosszú távú vállalati célokkal és kockázatokkal – megvalósíthatatlan.

A felügyeleti testületeknek fel kell állítaniuk a javadalmazási rendszerek feletti valós kontrollt, amire legalkalmasabb eszköz egy erre dedikált javadalmazási bizottság. Még ez sem elégséges feltétel, amennyiben a bizottság csak formálisan tekinti át a hozzá eljuttatott jelentéseket, és nem folytat érdemi vitákat a kockázatkezeléssel, de akár a compliance-szel vagy a belső ellenőrzéssel, vagy nem foglalkozik a javadalmazási rendszerek részleteivel, mint például az egzakt méréseken alapuló teljesítmény-mérőszámok és a diszkrecionális aspektusok közötti egyensúllyal, vagy azzal, hogy ezen egzakt és/vagy diszkrecionális mérőszámok megfelelően tükrözik-e a vállalat hosszú távú céljait. A javadalmazási rendszerekről folytatott formális tanácskozások negatívan befolyásolhatják a felsővezetők elkötelezettségét a megfelelő javadalmazási és ösztönzési rendszerek kialakítása iránt.

A felmérés során a tapasztalatok azt mutatták, hogy a bankok kockázatkezelése sem feltétlenül érett az elvek által szorgalmazott szerep betöltésére. Az intézmények teljes szervezetét átszövő, integrált kockázatkezelés koncepciója csak kevés bank esetében megfelelő érettségű, a többségénél a kockázatkezelést elkülönült folyamatnak tekintik még maguk a kockázatkezelők is. Ennek a problémakörnek a kifejtése túlmutat a tanulmány keretein, annyi azonban megállapítható: ha a pénzügyintézetekben nincs megfelelő kockázatkezelési kultúra, a felelős javadalmazási gyakorlatok kialakítása és fenntartása sem lehet hatékony.

A javadalmazási elveket csoportszinten kell bevezetni, különben a rendszer megkerülhető a leányvállalatok nyújtotta kiskapukon keresztül. Az átláthatóság megköveteli, hogy a felsővezetők javadalmazásának közzétételekor ne csupán azt a részt közöljék, amelyet az illető az anyacégtől kapott, hanem azt is, amit esetlegesen a leánycégeknél. Minthogy a felsővezetők nem feltétlenül érdekeltek egy transzparens rendszer kiépítésében, az elvek csoportszintű bevezetése nagyban függ a jogalkotók és szabályozók ez irányú követelményeitől.

5.2. Technikai jellegű kihívások

A javadalmazási elveknek való megfelelés technikai kihívások egész sorát veti fel a pénzügyi intézményeknél. Különösképpen ide sorolható a kockázattal korrigált teljesítménymutatók gyakorlati bevezetése és a halasztott kifizetések teljesítményhez kötése. A kihívások megoldása nem lesz sem egyszerű, sem azonnali. Ahhoz, hogy az ösztönzési rendszer az egyének viselkedését a vállalati céloknak megfelelően befolyásolja, nem elég, hogy az egyé-

ni javadalmazásokat a vállalat egészének (akár kockázattal korrigált) teljesítményéhez kös-
sék, hanem a kockázati korrekciónak meg kell jelennie az egyéni teljesítménymérésnél is.
Ehhez több kérdésre elfogadható választ kell adni:

- Miként vehető figyelembe szervezeti átalakulások és fluktuáció esetén az egyéni tel-
jesítmény mérésénél az egyén által megörökölt portfólió értéke és kockázata?
- Hogyan vehető össze egy osztály teljesítménye az előző évekkel, ha közben szerve-
zeti változások történtek?
- Miként gyűjthetők össze a kockázattal korrigált teljesítménymutatókhoz szükséges
adatok? (Ennek hiányában a diszkrecionális elemeknek túlsúlya lehet a bónuszok al-
lokációjánál.)

Az elvek a halasztott kifizetésekre való jogosultságot a jövőbeli teljesítményekhez (is)
kötik, ami jelentős kihívások elé fogja állítani a pénzügyi intézeteket, amennyiben azt a felső-
vezetői szint alatt is alkalmazni kívánják. Ahhoz, hogy ezt hatékonyan megvalósíthassák,
szükséges egy adatbázis az egyéni és a szervezeti egység szintű teljesítményadatokról, ami-
hez a megfelelő teljesítmény-mérőszámokat definiálni és a mérésükhöz szükséges adatokat
rögzíteni kell. A felmérésben résztvevők többsége szerint kétséges, hogy a kifizetések és a
kockázatok időhorizontját a gyakorlatban össze lehet-e hangolni.

5.3. Külső tényezők

Minthogy a javadalmazás mindig is érzékeny kérdés volt, és az egyéni érdekek jelentősen
eltérhetnek a vállalati vagy a társadalmi érdekektől, elengedhetetlen a nemzeti felügyelet
elkötelezettsége a javadalmazási elvek bevezetésére. Ahhoz viszont, hogy a rendszer fenntar-
tható legyen, a játékszabályoknak azonosnak kell lenniük, azaz szükséges, hogy vala-
mennyi nemzeti felügyelet elkötelezze magát a szabályok következetes betart(at)ása iránt;
ilyen módon ki lehessen zárni egy földrajzi arbitrázst a pénzügyi intézetek székhelyeinek kivá-
lasztásakor vagy a (jó) menedzserek megszerzésekor. Ezt azért fontos hangsúlyozni, mert
a pénzügyi központok között kiélezett verseny folyik, és az tapasztalható, hogy a szabályo-
zás, illetve a felügyelet elnéző magatartása is a verseny egyik eszközévé vált – nemcsak az
Európai Unió országai esetében, de globális szinten is. A felügyelet különböző mértékű
szigorú szabályok betartatásában előbb-utóbb a javadalmazási elvek feladására készítené
azon országokat is, amelyek addig elkötelezettek és következetesek voltak a megfelelő rend-
szerek kiépítésében. Erre is utalhat a CRD III. 6. pontja, ahol előírja az Európai Bizottság
számára a javadalmazási politikákra vonatkozó elvek felülvizsgálatát 2013. április 1-jéig,
figyelembe véve a nemzetközi fejleményeket is.

Az egyenlő játékszabályok a pénzügyi szektoron belül is fontosak, ugyanis a javadal-
mazási rendszerek fenntarthatósága és megfelelő ösztönző hatása az egyén szintjén nem
csupán a bankszektorban fontos, hanem a biztosítók esetében is. Amennyiben a bankokra
szigorúbb javadalmazási szabályok vonatkoznak, mint például a biztosítókra, az megne-
hezíti vagy lehetetlenné teszi, hogy a bankok magukhoz vonzzák vagy megtartsák a jó
szakembereket.

Szintén külső tényezőként említhetők az egyéni munkaszerződések záradékai, amelyek ellentmondanak a javadalmazási elveknek, mint például a garantált bónuszok vagy a végkielégítések azon formája, amely nem veszi figyelembe az egyén hozzájárulását a vállalat kockázatvállalásához. A meglévő menedzseri munkaszerződéseket nem könnyű módosítani, ugyanis ahhoz az egyén hozzájárulása kell. Amennyiben viszont a szerződéseket nem módosítják, az tovább ronthatja a bankszféra társadalmi megítélését.

A jövőbeni kockázatokkal és teljesítményekkel való összehangolás lényegében kétféleképpen valósítható meg: a halasztott kifizetésekkel és/vagy a már kifizetett bónuszok visszahívhatóságával. A halasztott bónuszkifizetések esetében adózási kérdések is felmerülnek, ugyanis nem mindegy, hogy az adót akkor vetik-e ki, amikor a bónuszt megállapították, vagy amikor ténylegesen megtörtént a kifizetés; ugyanis a halasztott kifizetések függenek a jövőbeni teljesítménytől. A kifizetett (és már megadózott) bónuszok visszahívása még érzékenyebb adózási probléma lehet.

5.4. A bevezetéssel kapcsolatos kihívásokra adott válaszok

Az elvek kiadását követően pár hónappal, 2010 márciusában az FSB megjelentetett egy tanulmányt¹⁵ a pénzügyi intézetek javadalmazásának áttekintéséről, amelyben megállapította, hogy a technikai részletek további kidolgozásra szorulnak ahhoz, hogy támogassák az elvek hatékony alkalmazását, és felkérte a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottságot egy ezzel kapcsolatos dokumentum kidolgozására. Európai szinten a novemberben megjelent CRD III-ban az unió tanácsa és parlamentje felkérte a CEBS-et egy részletesebb iránymutatás kidolgozására, amelyben technikai magyarázatokkal segítik a pénzügyi intézetek javadalmazási politikáinak összehangolását a CRD III. rendelkezéseivel, azaz a javadalmazási elvekkel. Ezen dokumentum kidolgozását megelőzte a már említett CEBS-beszámoló az elvek bevezetéséről.¹⁶

Mind a bázeli dokumentum, mind a CEBS 2010-es iránymutatása¹⁷ részletesen tárgyalja azon módszereket és technikákat, amelyeknek a segítségével össze lehet hangolni a javadalmazási rendszereket a kockázatokkal és az intézmények hosszú távú céljaival, illetve amelyek alapján meghatározhatók a teljes javadalmazás állandó és változó része közötti megfelelő arányok. Természetesen a gyakorlati bevezetésekor ez sem mentesíti a pénzügyi intézeteket a megfelelő mutatók kidolgozása, illetve az azokhoz szükséges adatbázisok létrehozása alól.

Az FSB a 2010. márciusi tanulmányában azt is leírta, jelentős eltérések vannak az országok között a javadalmazással kapcsolatos kötelező közzététellel kapcsolatban, ami megnehezíti az adatok összevetését, és így csökkenti a közzétett információk hatékonyságát. A közzététel egységesítése érdekében az FSB felkérte a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottságot, amely 2010 decemberében kiadta az erre vonatkozó konzultációs dokumentumát.¹⁸

15 L. Financial Stability Board [2010]

16 L. Committee of European Banking Supervisors [2010a]

17 L. Basel Committee on Banking Supervision [2010c] és Committee of European Banking Supervisors [2010b]

18 L. Basel Committee on Banking Supervision [2010d]

6. ZÁRÓ MEGJEGYZÉSEK ÉS AJÁNLÁSOK

Az egyes bankok javadalmazási gyakorlatai különböző mértékben vannak összhangban az FSB és a CEBS elveivel. Hiányosságokat főleg a vállalatirányítás, illetve a javadalmazások és a kockázatok összhangja mutat. Ahhoz, hogy az elveket hatékonyan alkalmazzák a gyakorlatban, mind a vállalatvezetésben, mind a kockázatkezelésnél a formai változásokon túl jelentős koncepciós változtatásokra is szükség lenne. A kérdés „csupán” az, hogy a pénzintézetek vezetőiben, illetve azon személyekben, akik jelentős befolyással bírnak az adott pénzintézet vállalatvezetési kultúrájára és kockázati kitétségére, megérett-e ezen igény.

A munkavállalók megfelelő viselkedését a transzparens ösztönzési és javadalmazási rendszereken keresztül lehet hatékonyan alakítani. Ezt segítheti a vezetés verbális és magatartásbéli kommunikációja, ha az a vezetők értékrendjét tükrözi. Az új javadalmazási rendszerek ösztönző ereje gyenge lesz, ha az alkalmazottak nem ismerik vagy nem értik teljesítményük mérésének módszertanát és technikáját, vagyis azt, hogy miként határozzák meg mozgóbérüket, bónuszukat.

A megfelelő kockázati mérőszámok hiánya nem lehet kifogás a javadalmazási elvek bevezetésekor. Ha nem állnak rendelkezésre megfelelő adatok (ami feltételezhető), a pénzintézeteknek el kell kezdeniük a kockázattal korrigált teljesítménymérésekhez szükséges adatbázis kiépítését. Az egyéni teljesítmények mérésekor mind a pénzügyi, mind a nem pénzügyi mutatókat figyelembe kell venni, de az utóbbiaknak, mint például az etikai kódex vagy a kockázatkezelési és compliance politikák betartásának nagyobb súlyt kell kapniuk.

A Bázel II. második pillérét egyebek között kiegészítették a javadalmazási rendszerekből adódó kockázatok figyelembevételével is, ami viszont a javadalmazási rendszerek nem megfelelő ösztönzéséből adódó kockázatok számszerűsítését feltételezi a tőkemegfelelés belső meghatározásakor. Az eddigi tapasztalatok alapján ezen kockázatok mérése súlyos feladat lesz mind a pénzintézetek, mind a felügyeletek számára.

A javadalmazás olyan terület, ahol az önszabályozás nem kellően hatékony, így a külső szabályozás elengedhetetlen a rossz javadalmazási és ösztönzési rendszerek által generált, túlzott kockázatvállalás magakadályozására. A felügyeleteknek bővíteniük kell eszköztárukat, a javadalmazási rendszereket folyamatosan vizsgálniuk kell a stabil pénzügyi rendszer biztosításához. Sem a felügyeleteknek, sem a pénzügyi intézményeknek nem volna szabad megfélemedezniük a pénzügyi és gazdasági válság eseményeiről, az események kapcsán megfogalmazott azonnali javaslatokról, egyszóval, a tanulságokról – még akkor sem, amikor a szebb idők visszatérnek.

IRODALOMJEGYZÉK

- Basel Committee on Banking Supervision [2009]: Enhancements to the Basel II framework. 2009. július, <http://www.bis.org/publ/bcbs157.htm> (letöltve: 2010. március 16.)
- Basel Committee on Banking Supervision [2010a]: Compensation Principles and Standards Assessment Methodology. 2010. január, <http://www.bis.org/publ/bcbs166.pdf> (letöltve: 2010. május 24.)
- Basel Committee on Banking Supervision [2010b]: Principles for enhancing corporate governance. 2010. október, <http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf> (letöltve: 2011. február 4.)
- Basel Committee on Banking Supervision [2010c]: Range of Methodologies for Risk and Performance Alignment of Remuneration, Consultative Document, 2010. október, <http://www.bis.org/publ/bcbs178.pdf> (letöltve: 2011. február 4.)
- Basel Committee on Banking Supervision (2010d), Pillar 3 disclosure requirements for remuneration, Consultative Document. 2010. december, <http://www.bis.org/publ/bcbs191.pdf> (letöltve: 2011. február 4.)
- BELTRATTI, A.–STULZ, R. M. [2009]: Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation. NBER Working Papers 15180, 2009. július, National Bureau of Economic Research, Inc.
- CHEN, C. R.–STEINER, T. L.–WHYTE, A. M. [2006]: Does stock option-based executive compensation induce risk-taking? An analysis of the banking industry. *Journal of Banking & Finance* 30 (3), 2006. március, 915–945. o.
- CHESNEY, M.–STROMBERG, J.–WAGNER, A. F. [2010]: Risk-Taking Incentives, Governance, and Losses in the Financial Crisis, 10th. 2010. november, <http://www.bf.uzh.ch/publikationen/pdf/2422.pdf> (letöltve: 2011. február 4.)
- COLES, J. L.–DANIEL, N. D.–NAVEEN, L. [2006]: Managerial incentives and risk-taking. *Journal of Financial Economics* 79 (2), 2006. február, 431–468. o.
- Committee of European Banking Supervisors [2009]: High-level principles for Remuneration Policies. 2009. április 20., <http://www.c-eps.org/getdoc/34beb2e0-bdff-4b8e-979a-5115a482a7ba/High-level-principles-for-remuneration-policies.aspx> (letöltve: 2010. március 16.)
- Committee of European Banking Supervisors [2010a]: Report on national implementation of CEBS High-level principles for Remuneration Policies. 2010. június, <http://www.c-eps.org/documents/Publications/Other-Publications/Others/2010/ImplementationReportHLPR.aspx> (letöltve: 2010. október 16.)
- Committee of European Banking Supervisors [2010b]: Guidelines on Remuneration Policies and Practices, 10th 2010. december, <http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2010/Remuneration/Guidelines.pdf> (letöltve: 2011. február 4.)
- ERKENS, D.–HUNG, M.–MATOS, P. [2009]: Corporate Governance in the 2007–2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, 2010. április, http://www-bcf.usc.edu/~pmatof/files/EHM_CorporateGovernanceCrisis_2010_04_20.pdf (letöltve: 2011. február 4.)
- Az Európai Parlament és a Tanács 2006. június 14-i 2006/48/EK irányelve a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról
- Az Európai Parlament és a Tanács 2010. november 24-i 2010/76/EU irányelve a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelvnek a kereskedési könyvre és az újra-értékpapírosításra vonatkozó tőkekövetelmények, továbbá a javadalmazási politikák felügyeleti felülvizsgálata tekintetében történő módosításáról
- European Banking Federation [2010]: Remuneration policies after the crisis. 2010. április 27., <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/27%20April%20Remuneration%20Policies.pdf> (letöltve: 2010. október 16.)
- European Commission [2009]: Commission Recommendation on remuneration policies in the financial services sector. 2009. április 30., http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/financialsector_290409_en.pdf (letöltve: 2010. október 16.)
- European Commission [2010]: Corporate governance in financial institutions and remuneration policies. Green Paper, 2010. június 2., <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0284:FIN:EN:PDF> (letöltve: 2011. február 4.)
- FAHLENBRACH, R.–STULZ, R. M. [2009]: Bank CEO incentives and the credit crisis, NBER Working Papers 15212, 2009. augusztus, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Financial Stability Board [2009]: Principles for Sound Compensation Practices. Implementation Standards, 2009. szeptember 25., http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925c.pdf (letöltve: 2010. március 16.)
- Financial Stability Board [2010]: Thematic Review on Compensation, Peer Review Report. 2010. március 30., http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100330a.pdf (letöltve: 2010. október 9.)

- Financial Stability Forum [2009]: Principles for Sound Compensation Practices. 2009. április 2., http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf (letöltve: 2010. március 16.)
- G20 [2008]: Declaration, Summit on Financial Markets and the World Economy, the Washington Summit. 2008. november 15., http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf (letöltve: 2010. október 16.)
- G20 [2009]: Leaders' Statement, the Pittsburgh Summit (2009. szeptember 24–25), http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf (letöltve: 2010. október 16.)
- HOUSTON, J. F.–JAMES, C. [1995]: CEO compensation and bank risk: Is compensation in banking structured to promote risk taking? *Journal of Monetary Economics* 36 (2), 405–431. o.
- Institute of International Finance [2009]: Compensation in Financial Services, Industry Progress and the Agenda for Change. 2009. március, <http://www.iif.com/regulatory/cmbp/> (letöltve: 2010. március 16.)
- Institute of International Finance [2010]: Compensation Reform in Wholesale Banking 2010: Progress in Implementing Global Standards. 2010. szeptember, <http://www.lefigaro.fr/assets/pdf/REPORT%20Embargoed%20IIF-OW%20Compensation.pdf> (letöltve: 2010. november 11.)
- JENSEN, M. C.–MURPHY, K. J. [1990a]: CEO incentives – it's not how much you pay, but how. *Journal of Applied Corporate Finance* 3 (3), 36–49. o.
- JENSEN, M. C.–MURPHY, K. J. [1990b]: Performance pay and top-management incentives. *The Journal of Political Economy* 98 (2), 225–264. o.
- JOHN, K.–QIAN, Y. [2003]: Incentive features in CEO compensation in the banking industry. *Economic Policy Review* (április), 109–121. o.
- MÓCZÁR JÓZSEF [2010]: A globális pénzügyi válság anatómiája és tanulságai. *Pénzügyi Szemle*, LV. évf. 4. szám, 727–749. o.
- MÜLBERT, P. O. [2010]: Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms. 2010. április, SSRN eLibrary (letöltve: 2010. október 9.)
- National Bank of Slovakia [2010]: Methodological Instruction of the Financial Market Supervision Unit of the National Bank of Slovakia, No. 3/2010 of 3 May 2010 on the Creation of Remuneration Principles in Banks Required by the Committee of European Banking Supervisors, http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Dohlad/ORM/BankyAOcp/MU_3_2010_EN.pdf (letöltve: 2010. július 2.)
- Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete [2010]: A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete Elnökének 1/2010. számú ajánlása a javadalmazási politika alkalmazásáról, http://www.pszaf.hu/data/cms2106574/javadalmazasi_ajanlas.pdf (letöltve: 2010. október 9.)
- SUNTHEIM, F. [2009]: Managerial Compensation in the Financial Service Industry. 2010. szeptember 29., SSRN eLibrary (letöltve: 2010. október 9.)
2010. évi CLIX. törvény egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról
349/2010. (XII.28.) kormányrendelet az egyes pénzügyi tárgyú kormányrendeletek módosításáról