

мр Владимир ВРАЧАРИЋ
Војвођанска банка ад, Нови Сад

РЕФОРМА СИСТЕМА НАГРАЂИВАЊА У ФИНАНСИЈСКОМ СЕКТОРУ

„Новац често кошта превише.“

Р. В. Емерсон

Резиме

Аутор у овом раду анализира узроке настајања тврке за великим профитима и личним бојатством, што дестабилизује финансијски и привредни систем и указује на потребу умереног награђивања запослених и неопходности разумног регулисања финансијског сектора. Објашњава се систем награђивања у финансијском сектору и његов утицај на тржиште рада и на јачање позиције овог сектора на рачун реалног сектора економије, указује се на друге негативне последице експанзије финансијског сектора, посебно инвестиционог банкарства и на узроке недавне финансијске кризе. Даје се посебан осврт на неопходности реформе система награђивања у финансијском сектору, посебно у значајним финансијским институцијама и на проблеме њеног спровођења на глобалном и националном нивоу. Аутор закључује да не постоји довољно одлучности и сиремности свих актера на финансијским тржиштима за спровођење реформе система награђивања и целој финансијској систему, што може онемогућити сиречавање следеће финансијске кризе.

Кључне речи: *улога новца, инвестициони банкарсти, финансијски сектор, финансијска регулација, награђивање у финансијском сектору, реформа система награђивања.*

I Уводна разматрања

Да ли и у којој мери треба мењати и регулисати систем награђивања запослених – менаџера и осталих запослених – у финансијском сектору, посебно у развијеним земљама у којима овај сектор игра кључну улогу, је једно од основних питања о којем се расправља у току и после светске финансијске и економске кризе, 2007–2010.

У тражењу одговора на ово веома важно и осетљиво питање у савременом свету, може се поћи од анализе појма о новцу, његове улоге и преображаја и природе банкара, берзанских посредника, инвеститора и осталих грађана. Велс, 1930-их година, полази од следећих питања: зашто људи раде, како се тај рад плаћа, како и зашто се стиче својина и гомила богатство, како се изграђује личност и схватања и др.? Он истиче да је једно од битних обележја новца у томе што онај који га има може да бира шта хоће да купи и да „наша данашња просвећеност не може без новца, као год што наше тело не може без крви“. Тиме он указује на две битне функције новца: новац даје *слободу избора* и представља *крв* *циновског* *организма* *светске* *привреде*, „а систем крвотока којим се он креће јесу финансије или новчарство“. „Показали смо да је *новац* *увек* *сасвим* *несавршено* *мерило* *за* *социјалне* *учинке*, и да гомилање новца, који из сасвим јасних разлога треба да одговара произвођачком деловању, постаје у много прилика и веома лако паразитни процес привредног поретка пре него процес користан по његово постепено развијање.“ Као један од *узрока* *стаљне* *тврке* *за* *што* *већим* *профитом* *и* *примањима/наградама* – платама и бонусима може се навести и *ойтимизам* *у* *Америци* који се увек враћа као нека зараза (и који се већ дуго подстиче од стране државе – остваривање највећег сна сваке америчке породице да има своју кућу и др. – Прим. В. В.).¹

1 Велс даље каже (почетком 1930-их, а што важи и данас): „Савремено уређење нашег привредног живота, па и читаво наше данашње друштво почива на предуслову, или бар на веродостојном уображењу да је новац којим се награђује рад, баш таква једна упутница ‘за све’“. Он истиче да се различите традиције (сељачка, номадска и свештеничка) и данас изукрштавају и испреплићу, како у нама самим, тако и око нас. „Из тих изукрштаних утицаја изграђујемо своје „личности“, своја схватања о нашим улогама и своје претставе о томе шта нам приличи.“ Он закључује да је за опредељивање људи за зарађивање новца (трговином или сродним начинима, путем награде, плате, ренти или интереса) и „надаље од битне важности задовољење „личности“ појединца, тојест оних прохтева на које појединац сматра да има права према појмовима које има о самом себи“. „Не треба оптуживати грамзиве спекуланте и непоштене људе појединце, већ цео тај поредак необузданих вредности.“ Банкар је у свакодневним пословима увек „под утицајем старе традиције трке за што већом добити“. Као што је то показала криза 1929–1931, „потпуно је могуће да се читав један велики народ вештачки одржава у претераном оптимизму у погледу оцене вредности и пословних изгледа“. У таквом расположењу изгледа да се сви бо-

Ради бољег разумевања значаја и проблема новца и неопходности јачања финансијске регулације, нарочито код вођења политике награђивања, треба имати у виду шта су познаваоци људске природе и друштвених проблема, као што су Шекспир („*Новац је крујина сивар која људе чини сийним*“) и други рекли о новцу.² Упоредивањем не давне светске финансијске кризе са оном с почетка 1930-их, може се закључити да се природа и понашање људи уопште и посебно пословних људи – трговаца, банкара и др. – нису много променили. Кејнз, заговорник средњег пута за опстанак и развој капитализма, истиче да су банке и банкарски по својој природи слепи и нису приметили шта им се спрема (утицај пада вредности новца на банке, августа 1931.) и да светски банкарски тешко прихватају реформе (као што је то случај и данас, прим В.В.).³ А. Смит (1723–1790) је схватио да живи у веома несавршеном свету, који је желео да побољша што пре. Он је био убеђен да се *унапређење друштва* може остварити само на основу тачне *анализе човекових особина и фактора* који обликују људско понашање. Његова главна преокупација је била да спречи пословне људе-предузетнике (трговце, фабриканте и др.) да остварују своје интересе на штету друштвене заједнице. Смит сматра да свака услуга треба да буде плаћена у складу са природом те услуге/делатности, са одређеном мером – *ни превише ни њремало* и да законе треба доносити опрезно и после пажљивог испитивања предлога.⁴ Проблем је у томе што се Смитове теорије често тумаче погрешно и једнострано и стално се расправља и трага за

гате и „тако све даље у кобном кругу једна неповољна околност све наново изазива другу“. Види: Х. Ц. Велс, *Човечанство – рад, блајосијање и срећа рода људској*, Народно дело, Београд, 1933, стр. 460–464, 470–471, 515, 529–530, 536, 567, 644 и 663.

- 2 Тимон из Агине мисли да је гомилање богатства извор многих људских проблема – „Што више новца, то више проблема“. Жуто и бљештаво злато, претвара црно у бело, будалу у паметног, кривца у исправног, старог у младог, итд. Вид. Shakespeare has insights on everything – why not money?, доступно на адреси: <http://www.thesimpledollar.com/2006/>. Х. Филдинг: „Ако новац постане ваш бог, он ће вас прогањати као ђаво“; Ж. П. Гети: „Новац је као ђубре. Морате га разбацати или ће се осећати“; Ц. Савиле: „За оне који мисле да ће новац све урадити, може се претпоставити да ће за новац урадити све“. Вид. Quotations about money, доступно на адреси: <http://quotegarden.com/money.html>.
- 3 „Постојећи знаци указују да су светски банкарски склони самоубиству. Непрекидно одбијају да усвоје коренита решења. Данас су ствари отишле већ толико далеко да је постало изузетно тешко наћи било какво решење.“ Dž. M. Kejnz, *Ekonomski eseji*, Matica srpska, Novi Sad, 1987, 53–54.
- 4 Смит види човека као комбинацију добрих и лоших особина: жеља да ради и размењује; настојање да поправи свој положај; и склоност ка штедњи, односно, лењост; покушај да превари другу особу; и стварање понопола и тајних споразума ради повећања својих прихода. Он указује да ако се нека услуга недовољно плати, то ће највероватније довести до злоћудности и неспособности запослених у тој делатности. Ако се нека услуга преплати, може доћи до немарности и нерада. Вид.

правом мером у регулацији (тражење средњег пута, разумне равнотеже између државне интервенције и тржишних закона, одн. конкуренције и ефикасности и сугурности и интегритета).⁵

Ради указивања на процесе који су, поред осталог, утицали и на појаву проблема претераног награђивања запослених у финансијском сектору, нарочито у великим финансијским институцијама (комерцијалним и инвестиционим банкама) овде треба поменути и мишљење двојице познавалаца економије и финансија, Тобина и Морзеа, средином 1980-их, када је започета дерегулација и дошло до снажног развоја финансијских иновација и финансијских тржишта и остваривања огромних профита банака и плата и бонуса њихових менаџера и запослених (што је трајало све до 2007.). Они су, поред многих других угледних стручњака, указивали на повећан утицај тржишта и смањену улогу државе и истицали важност јачања регулације финансијских институција и тржишта.⁶

Special Adam Smith Edition, *The Royal Bank of Scotland Review*, Edinburgh, Number 166, June 1990, стр. 18-21 и 30.

Смит посебну пажњу посвећује приватним интересима и регулацији привредних делатности: „Ипак, интерес трговаца у свакој посебној грани трговине или мануфактуре увек је у извесном погледу различит, па чак и супротан интересу јавности.“ Код закона који се управљају према наметљивости пристрасних интереса и који уводе нове монополе, „свака таква одредба уводи у уређење државе изванредан степен стварног нереда, који ће касније бити тешко лечити а да се не узрокује други нered“. Вид. А. Смит, *Испрживање природе и узрока бољаштва народа*, Култура, Београд, 1970, стр. 374 и 647.

- 5 Право решење је вероватно негде између или у комбинацији идеја Д. Хјума, Смита, Хајека, Шумпетера, Кејнза, Семјуелсона и др. Хјум сматра да би, ако људи не би били спутани неким општим и постојаним принципима, у људском друштву проузвело бесконачну збрку, људску похлепу и пристрасност, што би брзо довело до хаоса у свету (пример кризе 1930-их и 2007-2010, прим. В.В.). Вид. Р. Samuelson, *Economics*, McGraw-Hill Kogakusha Ltd, Tokyo, 1973, стр. 17-18, 43, 884-885; F. Hajek, *Studije iz filozofije, ekonomije i politike*, Paidea, Beograd, 2002, стр. 41-44, 83, 143-4; НИИ, Интервју, 6.10.2005, стр. 60-62.

Према гувернерима ФЕД и БоЕ, Смит је био један од првих и највећих заговорник регулације банака и да је, за правилно тумачење Смитових теорија, неопходно изучити његова два кључна рада: „Богатство народа“ и „Теорију моралних размисљања“. Вид. G. Corrigan, „A framework for reform of the financial system“, *FRBNY Quarterly Review*, Summer 1987; Trusting in money: from Kirkcaldy to the MPC, Bank of England, *Quarterly Bulletin*, 2006, Q 4, Vol 46, No 4, стр. 425-7.

- 6 Нобеловац Тобин је, говорећи о финансијским иновацијама рекао да се ту ради о расипању све веће људске енергије и финансијских ресурса и да се огромна моћ компјутера користи у тој „папирној економији“ не да би се финансијске трансакције обавиле што ефикасније, већ да би се надувао обим и варијанте финансијских послова који стварају високе приватне профитне, што је у диспропорцији са њиховом друштвеном продуктивношћу. Морзе, директор Лојдс банке, је истакао да велика опасност лежи у томе што иновације – нове инструменте и поступке – креирају оператери (вешти техничари и извршиоци послова), које њихови менаџери покушавају да прате (и да што боље разумеју), а регулатори (централне банке, ми-

Стиглиц указује да, финансијска тржишта, чија је основна улога алокација (финансијских) ресурса, представљају „мозак“ целог економског система и главно место за доношење одлука: ако она не функционишу, не само да ће профити финансијског сектора бити мањи него што би могли да буду, већ перформансе целог економског система могу бити погоршане (што се и догодило 2007–2010) и да је зато неопходна државна регулација.⁷ Према проф. М. Васиљевићу, „право питање, дакле, није да ли привреда има превише или премало регулације, државне и/или аутономне, већ је право питање какав је карактер и квалитет те регулације!“⁸

II Награђивање у финансијском сектору и финансијска криза

Већ дуже време се поставља питање зашто инвестициони банкар и трговци на финансијским тржиштима развијених земаља, уз преузимање великих ризика, зарађују (плате и бонуси) више од лекара и инжењера за компјутере. Да ли су они паметнији и више доприносе економији и друштву? На ово питање се дају различити и често нејасни одговори.

Важно је истаћи две основне карактеристике сектора финансијских услуга: 1) он обухвата креирање, дистрибуирање и коришћење информација и 2) потреба за огромним бројем високо квалификованих стручњака за обраду информација и комуницирање са тржиштем. Финансијски сектор је радно интензивна и конкурентна индустрија која мора да привлачи, мотивише и задржи добре и креативне менаџере и стручњаке. О значају трошкова рада и улози људских ресурса – запослених у индустрији финансијских услуга (финансијском сектору) може се закључити на основу висине исплаћених основних плата и бонуса у овој индустрији. Огромни профити који се остварују у ин-

нистарства финансија, комисије за хартије од вредности и др.) још више заостају (и мање разумеју) и обично касно реагују. Вид. V. Vračarić, *Funkcionisanje evrovalutnog tržišta*, Magistarski rad, Ekonomski fakultet, Beograd, 1991, 123, 139–144. и J. Morse, „Do we know where we're going?“, *The 1985 Per Jacobson Lecture*, Seoul, Korea, October 6, 1985, стр. 5–12, 15.

7 Вид. J. E. Stiglitz, „The role of the state in financial markets“, *Proceeding of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*, The World Bank, Washington, DC, March 1994, стр. 23.

8 Остаје питање мере појединачног учешћа регулације (законске, аутономне-саморегулативе и контрактуализације – уговорне регулативе) и дерегулације. Вид. М. Васиљевић, „Привреда и правна одговорност“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2010, стр. 18–19.

вестиционом банкарству омогућавају велик раст тражње за младим дипломираним почетницима и исплату високих почетних плата и високих укупних примања менаџерима.⁹ После укидања Глас-Стигл закона из 1933. (о раздвајању комерцијалног од инвестиционог банкарства) у 1999. и под утицајем технолошких промена, велике банке више не желе да буду банке као пре. Оне желе да послују као инвестиционе банке или инвестициони менаџери, брокери и хед фондови, са већим коришћењем секјуритизације и финансијских деривата, уз одговарајућу стимулативнију политику награђивања запослених. Према Вокеру, бившем председнику ФЕД-а, бонус је раније сматран као супротност добром, здравом и конзервативном банкарству, и да он данас делује дестабилизирајуће у банкарству.¹⁰

Систем (претерано високог) награђивања у америчким финансијским институцијама (инвестиционим банкама и др.) прави проблеме другим фирмама и врши притисак на конкуренте, у САД и другим светским финансијским центрима, јер се углавном копира у европским и јапанским институцијама, због обезбеђивања њихове атрактивности за нове стручњаке и менаџере и тржишну позицију у све оштријој конкурентској утакмици. Такав систем награђивања ствара вредносни систем у којем се врши погрешна дистрибуција националног и глобалног богатства, што често доводи и до погрешне алокације финансијских ресурса (капитала).

Инвестиционе банке (нарочито америчке и британске), вешто (једнострано и погрешно) тумачећи и користећи теорије А. Смита, извозе и шире по свету свој систем вредности и модел финансијског

9 Финансијске институције доводе најбоље и најпапетније људе са факултета и универзитета из целог света, различитих профила – правнике, рачуновође, математичаре, физичаре и инжењере. Каријера у финансијским институцијама је веома атрактивна и исплатива: просечне годишње плате без бонуса, које су нуђене дипломираним почетницима у САД, септембра 1993., су биле највеће у инвестиционом банкарству – око УСД 30.000, затим у банкама и осигурању – око 25.000. Добри директори и креативни појединци у америчким финансијским институцијама могу да остваре баснословна укупна примања – плате са бонусима. Генерални директори су у 1992. примали од УСД 440.000 до преко 15 милиона, са највећим укупним примања, у милионима УСД, у: осигурању око 3, штедионицама око 6,5, банкама око 9 и инвестиционим банкама (пословање хов), Бер Стерн, око 16. J. K. Dietrich, *Financial services and financial institutions*, Prentice Hall, New Jersey, 1996, стр. 4 и 16-20.

10 У Чејз банци, некада једној од најпознатијих америчких банака (данас делује у оквиру интегрисане ЦП Морган Чејз групе), крајем 1950-их, идеја о давању бонуса – посебног додатка на плату (који је данас један од главних награда и мотиватора за запослене, а посебно заруководеће људе у финансијским институцијама) – је била анатома. Вид. P. Volker, „I walked in at difficult time“, *Institutional Investor*, International Edition, Europe, New York, May 2007, стр. 114-115.

капитализма, са негативним последицама (гушење реалне економије, експанзија и надмоћ финансијског сектора, раст незапослености, задуживање, енорман раст цена акција и некретнина, корпоративна корупцијом, пропале интеграције, неефикасна алокација капитала и др.).¹¹ Процена укупних годишњих примања са бонусима, у хиљадама УСД, у инвестиционом банкарству, за период 2010–2012, је дата у следећој табели:¹²

Сложеност посла	Распон примања	Просечна укупна примања	Услови (школска спрема/ радни стаж)
Аналитичар, 1. година	90–150	125	Диплома факултет
Аналитичар, 3. година	120–350	165	Диплома факултет
Сарадник, 1. година	150–250	180	Мастер (МБА)
Сарадник, 3. година	300–500	350	МБА
Потпредседник	350–1.000	700	3–6 година
Директор/ гл руководицац	400–1.500	900	5–10 година
Генерални директор/ортак	500–20.000	1.500	7–10 година
Председник Групе	800–70.000	3.500	10 и више година

11 Систем награђивања подстиче и.банкаре да промовишу послове а менаџере да закључују пословне трансакције. Банкарски бонуси награђују банкаре да доносе послове, без обзира да ли су они успешни за компаније клијенте на дужи рок. Пакети акција и опција, који су представљали и до 75% просечне плате генералних директора од 40 милиона УСД у 100 најбољих америчких компанија у 1999, подстицао их је на агресивно деловање. Мантра „слободна тржишна утакмица“, која је веома омиљена у и.банкама, изгледа да се односи на све друге делатности осим на њихову. Вид. Р. Augar, *The greed merchants – how the investment banks played the free market game*, Portfolio, New York/London, 2005, стр. 162–180.

12 Са повећаним профитима многе и.банке ће морати да плаћају добре бонусе како би задржале стручњаке, упркос ризику да буду осуђене од стране јавности. Бонуси се обично крећу од 10–50% од основне плате за почетнике, а касније од 100–300% од плате. Примања запослених у балц брекст фирмама су обично за 20–40% већа од оних у бутицима и регионалним фирмама за хов. Вид. *Investment Banking: Salaries*, доступно на адреси: <http://careers-in-finance.com/ibsal.htm>.

Када финансијски сектор постане сувише велик, као што је то случај у САД, и почне да привлачи најбоље стручњаке, с факултета и из других сектора, помоћу своје политике награђивања, тада реални сектор и предузетнички пројекти остају без људског капитала и економски слабе. Људски капитал, као и финансијски капитал, одлази у оне делатности које нуде највеће приносе усклађене са ризиком. Тако је свет дошао у апсурдну ситуацију: уместо да финансијски сектор помаже (реалној) економији, економија помаже и слуга је финансијском сектору.¹³ Понашање менаџера и запослених у финансијском сектору, нарочито у инвестиционом банкарству – Волстрит фирмама, и њихов негативан утицај на националну и светску економију и друштво, је приказано у многим књигама које су написали бивши инвестициони банкарски и аналитичари хартија од вредности и у одличним документарним филмовима (о финансијској кризи 2007–2010).¹⁴

У Извештају о узроцима финансијске и економске кризе у САД, из јануара 2011, су наведени кључни узроци: слабости у финансијској регулацији и надзору; драматичне грешке у корпоративном управљању (систем награђивања) и управљању ризицима у многим системски важним финансијским институцијама; слом – ерозија стандарда одговорности и етике и др.¹⁵ И поред многих присталица немешања или што

13 Финансијски сектор нуди знатно већа примања и боље услове за рад и напредовање и тако привлачи бриљантне научнике из области истраживања компјутера (у хец фондове), и талентоване физичаре за креирање сложених деривата у Голдман Саксу. Сада се више новца улаже у нове фирме (старт-апс) које имају осниваче слабијег квалитета и стога мање шансе да успеју, чиме се стварају мехури деструктивне економије. За спашавање реалне економије је неопходна промена у систему награђивања у финансијском сектору, што се изгледа неће догодити. Оцењује се да је спашавањем финансијских институција новцем пореских обвезника у 2008, обезбеђен статус кво. Вид. *Forbes – Is the Financial Sector Gobbling Up the U.S.: Would be Entrepreneurs?*, Markets, April 16, 2011, доступно на адреси: <http://finance.sfgate.com/hearst.sfgate/news/read?GUID=18184007>.

14 Овде ћемо поменути само два филма о недавној кризи и то: „Capitalism: Love story“ и „Inside job“, од којих је овај други добио Оскара за 2011. годину.

15 Истакнуто је да је криза била резултат људског деловања и неделовања и да се грешка не налази у звездама већ у људима (парафразирање Шекспира). Финансијске институције, нарочито велике инвестиционе банке и банкарски холдинзи су у агресивној трци за огромним профитима преузимале сувише ризика уз премало капитала и претерану зависност од краткорочног финансирања. Оне се, као Икарус, нису плашиле лега на великим висинама и сувише близу сунца. Оцењено је да су системи награђивања (*compensation systems*) – дизајнирани у условима јевтиног новца, јаке конкуренције и слабе регулације – веома често награђивали брзо закључивање послова и краткорочну зараду – без одговарајућег разматрања дугорочних последица. У Извештају је напоменуто да се на донете закључке мора гледати у контексту људске природе (слабости и грешака) и индивидуалне и друштвене одговорности. Вид. *The financial crisis inquiry report, Final report of the National*

мањег мешања државе у економију, у свету и код нас,¹⁶ ипак је преовладало мишљење да је неопходно унапредити регулисање финансијских институција и тржишта, посебно праксе награђивања менаџера и запослених (јер слободно тржиште је још једном омануло), о чему ће бити више речи у наставку овог рада.

III Реформа система награђивања у финансијском сектору

У оквиру реформе глобалне финансијске регулативе посебно место има реформа корпоративног управљања у финансијским институцијама и његовог дела који се односи на систем награђивања менаџера и запослених.

У недавној кризи је дошао до изражаја репутациони ризик финансијских институција, који се односи на проблеме корпоративног управљања – политика награђивања оперативних директора и управљања ризицима.¹⁷ На основу оцене да је пракса награђивања у великим финансијским институцијама један од многих фактора који је допринео појави финансијске кризе у 2007, Форум за финансијску стабилност (ФФС/Форум) је 2. априла 2009. објавио Принципе за здраву праксу награђивања (Принципи).¹⁸

commission on the causes of the financial and economic crisis in the United States, The Financial Crisis Inquiry Commission, January 2011, www.fdic.gov/report.

16 Вид. А. Јовановић, „Регулација менаџерске компензације и преузимање ризика“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2010; М. Прокопијевић, *Слобода избора*, Завод за уџбенике, Београд, 2010, и др.

17 Законодавство већине земаља везано за политику награђивања директора (и осталих запослених који имају утицај на стварање ризика) примењује препоруке (принципе и стандарде) Одбора за финансијску стабилност – да се највећи део примања исплаћује у варијабилном облику и на одложени рок, са већим учешћем акција, утицај акционара и др. Вид. Б. Васиљевић, М. Делић, „Финансијска криза и регулација“, *Право и привреда*, бр. 4–6/2010, стр. 242–4.

18 Овај форум (ФФС) је формиран у фебруару 1999 од стране министара финансија и гувернера централних банака Групе 7. Главни задатак Форума је унапређење сарадње између различитих националних и међународних надзорних тела и међународних финансијских институција ради промовисања стабилности међународног финансијског система, путем боље размене информација и међународне сарадње у праћењу и надзору финансијских тржишта. На састанку лидера Г20, у априлу 2009 је одлучено да се ФФС прошири са већим бројем чланова (из групе земаља у развоју) и трансформише у Одбор за финансијску стабилност (ОФС). Циљ ОФС је повећање његове ефикасности у откривању поремећаја и развој и примена јаким регулаторних, надзорних и других политика у интересу финансијске стабилности. Одбор ће у сарадњи са ММФ давати рана упозорења ради предузимања одговарајућих мера. Вид. Financial Stability Board (FSB) History, <http://www.financialstabilityboard.org/about/history.htm>; Financial Stability Forum (FSF), Press release, Ref no: 14/2009, 2

Указано је да су високи краткорочни профити утицали на исплату дарезљивих бонуса (награда/подстицаја) запосленима без адекватног процењивања дугорочних ризика које су они створили за своје фирме (финансијске институције). Овакви неприхватљиви подстицаји су повећали преузимање прекомерних ризика који су озбиљно угрозили глобални финансијски систем, остављајући фирме са недовољно ресурса за покривање губитака насталих материјализацијом (остваривањем) тих ризика. С обзиром да добровољна активност финансијских институција не може довести до ефективних и трајних промена постојеће праксе награђивања (због конкурентских притисака и др.), Форум је оценио да је глобална надзорна и регулаторна инфраструктура одговарајуће средство за ширење здраве праксе награђивања. Принципи треба да се примене у значајним финансијским институцијама, посебно су критични за велике фирме од системске важности, чија ће се примена појачати путем надзорних контрола и интервенција на националном нивоу.¹⁹ Донето је укупно 9 принципа, који се односе на три области и то:²⁰ 1) Ефикас-

April 2009 and FSF Principles for Sound Compensation Practices, FSF, 2. April 2009, стр. 1, www.fsfforum.org.

- 19 Закључено је да наведени недостаци захтевају акцију државних тела ради обезбеђивања здраве праксе награђивања у финансијској индустрији/сектору. Интересантно је да је већина управних одбора финансијских фирми сматрала да системи награђивања углавном нису везани за контролу и управљање ризицима, што мора да се мења. Принципи треба да смање мотивацију за преузимање претераних ризика који могу да проиђу из структуре система награђивања, с тим да није намера да се пропишу одређени модели или нивои индивидуалних награда. Сви системи награђивања морају функционисати у складу са дугим инструментима менаџмента за обезбеђивање опрезног преузимања ризика. FSF Principles for Sound Compensation Practices, FSF, April 2009, стр. 1, доступно на адреси: www.fsfforum.org.
- 20 Наглашено је да ће се користи од здраве праксе награђивања остварити само ако постоји одлучна и координисана акција националних регулатора, коју ће, по потреби, омогућити одговарајућа законодавна тела и уз подршку националних влада. Принципи по областима: 1) Управни одбори главних финансијских фирми треба да омогуће постепено уграђивање принципа у културу целе организације/фирме. Одбор мора активно да надгледа структуру и функционисање система награђивања и да контролише и анализира његово функционисање и др. 2) Награда запосленог треба да одражава ризике (потенцијалне и реализоване) које они преузимају за рачун фирме. Плата мора бити усклађена са свим врстама ризика (ризик ликвидности, репутациони, цена капитала и др.), на основу квантитативних мерила и људске процене. Она мора бити симетрична са насталим ризицима – систем награђивања треба да повеже износ бонуса са укупним перформансама фирме и диприносима одређених активности и појединаца. Бонуси треба да се смање или укину у случају слабих перформанси фирме, сектора или пословних јединица. Динамика исплате плата мора бити осетљива на временски хоризонт ризика (динамику појаве ризика). Комбинација готовине, акција и других видова награда/примања мора одражавати усклађеност са ризицима. 3) Фирме морају показати, на задовољство њихових регулатора и других заинтересованих/стејкхолдера, да су њихове политике награђивања исправне. Фирме морају обелоданити јасне, сажете

но управљање праксом награђивања, са 3 принципа (1–3), 2) Ефикасно усклађивање награда (примања) са опрезним преузимањем ризика, са 4 принципа (4–7) и 3) Ефикасан супервизорски надзор и учешће заинтересованих страна, са 2 принципа (8–9).

За ефикасну глобалну примену ових принципа у значајним финансијским институцијама, Одбор за финансијску стабилност (ОФС/Одбор) је донео и стандарде (укупно 19) који имају за циљ повећање стабилности и снаге финансијског система. Треба истаћи да је предвиђено да код виших руководилаца и осталих запослених, чије активности имају материјални утицај на изложеност фирме ризицима, значајан износ плате буде варијабилан и исплаћен на основу показатеља перформанси за појединце, пословне јединице и целе фирме.²¹ Одбор је у свом првом извештају о примени принципа и стандарда у области награђивања, у марту 2010., дао оцену спровођења реформе система награђивања у финансијском сектору земаља чланица и предложио додатне мере за развој добре праксе и даљу конвергенцију.²²

и актуелне информације о својој пракси награђивања како би се омогућило конструктивно укључивање свих стејхолдера. FSF Principles for Sound Compensation Practices, FSE, April 2009, стр. 2–3, доступно на адреси: www.fsfforum.org.

- 21 Стандарди покривају више области: управљање системом награђивања – увођење комитета за награђивање; награђивање и капитал – укупни варијабилни део награђивања не сме ограничити способност фирми да јачају своју капиталну базу и др.; структура плата и усклађеност са ризицима – величина варијабилног дела и његова алокација у фирми мора узети у обзир све текуће и потенцијалне ризике. Значајан део варијабилне награде/плате, 40–60%, треба да се исплаћује одгођено после најмање 3 године, с тим да ови проценти треба да се значајно повећавају, и преко 60%, у складу са нивоом надређености и/или одговорности, и више од 50% у акцијама и инструментима везаним за акције. Обелодањивање годишњег извештаја о награђивању – процес доношења одлуке о политици награђивања, са структуром и мандатом комитета за плате; најважније карактеристике структуре система награђивања, са критеријима за мерење перформанси и усклађивање са ризицима, веза плата са перформансама, износ плате, са фиксним и варијабилним делом и др. Супервизорска контрола – супервизори треба да обезбеде ефикасну примену принципа и стандарда у својим јурисдикцијама; координирају на међународном нивоу ради конзистентне примене ових стандарда у свим државама и др. Вид. FSB Principles for Sound Compensation Practices, Implementation Standards, FSB, 25 Sept. 2009, стр. 1–5, доступно на адреси: www.financialstabilityboard.org/publ/r.090925c.pdf.
- 22 Фирме прилично брзо напредују у унапређивању своје праксе корпоративног управљања везане за награђивање: Комитети управних одбора за награђивање посвећују већу пажњу ризицима и моделима награђивања запослених испод нивоа вишег менаџмента; у многим банкама још раде на бољем усклађивању својих система награђивања са свим материјалним ризицима; фирме почињу да заштравају свој приступ гарантованим бонусима – већина укида вишегодишње безусловне гарантоване бонусе и др. Многи се слажу да је још веома рано за оцену утицаја принципа и стандарда и националних прописа на промену праксе награђивања. Вид. Thematic Review on Compensation, Peer Review Report, FSB, 30 March 2010, доступно

Европска комисија је у априлу 2009. објавила препоруке за вођење политике награђивања у сектору финансијских услуга и позвала своје државе чланице да донесу мере у четири области: структура плата – финансијске институције треба да пронађу равнотежу између висине основних плата и висине бонуса; управљање – интерна транспарентност политике награђивања; адекватно обелодањивање политике награђивања стејкхолдерима; и супервизија – супервизори треба да обезбеде примену принципа у здравој политици награђивања.²³ Реформа система награђивања у ЕУ се споро одвија. До средине 2010 само је 16 чланица ЕУ применило, у целини или делимично, наведене препоруке, а само њих 7 примењује релевантне мере у финансијском сектору. Европски парламент је у јулу 2010. усвојио промене Директиве о обавезном капиталу везане за награђивање банкара, које су описане као најрестриктивнији прописи у свету о банкарским бонусима.²⁴ Средином децембра 2010. је објављена Директива 2010/76/ЕУ којом се мењају директиве о капиталу за трговачку књигу и ре-секјуритизацију и супервизији политике награђивања. У овој директиви се истиче да треба утврдити јасне принципе доброг награђивања ради обезбеђивања структуре награђивања која не подстиче преузимање прекомерних ризика и која је усклађена са апетитом за ризицима, вредностима и дугорочним интересима кредитних институција и инвестиционих фирми.²⁵

на адреси: www.fsb.org/pub/cr_100330a.pdf; FSB Press release, FSB assesses progress on reforming compensation structures, 30 March 2010, доступно на адреси: www.fsb.org/press/pr_100330a.pdf.

- 23 Комисија је такође донела и препоруке о награђивању директора. Вид. Financial services sector pay: Commission sets out principles..., 29 April 2009, доступно на адреси: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction> и Commission recommendation of 30 April 2009 on remuneration policies in the financial services sector (2009/384/EC). OJ L 120/22, 15.5.2009.
- 24 Оцењено је да су неопходне додатне мере за решавање овог проблема и да нема успешне реформе без стварне промене културе у начину на који финансијски сектор одлучује да подстиче особље (од запослених до директора). Неке финансијске институције су већ пружиле отпор реформи у овој области и настављају да негују културу краткорочних бонуса као конкурентско средство и најпрофитабилнији начин подстицања свог особља. Измене Директиве о капиталу обухватају следеће кључне прописе о награђивању: готовински бонус може износити највише 20–30% укупних примања; најмање 40–60% варијабилне награде треба да се одложено исплати после 3–5 година; најмање 50% варијабилне награде треба да буде у акцијама и др. Вид. European Commission, *Report from the Commission to the European Parliament on the application of the Recommendation on remuneration policies in the financial services sector* (2009/384/EC), 2.6.2010, COM (2010) 286 final, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ.pdf>; „New EU rules on bankers remunerations“, *European labor law bulletin*, Freshfields Bruckhaus Deringer, oct 2010, доступно на адреси: <http://www.freshfields.com/publ/pdfs/2010/oct10/28927.pdf>.
- 25 Измене су донете у складу са Принципима ОФС и препорукама Европске комисије из 2009. Награђивање би требало да се усклади са улогом финансијског сектора као

Према „Смерницама за здраву политику награђивања“, америчког савезног регулатора плате у банкама морају обезбедити равнотежу између ризика и резултата пословања тако да запослени нису мотивисани да преузимају прекомерне ризике. Оцењује се да ће нова финансијска регулација натерати људе да напуштају финансијски сектор и да ће плате падати.²⁶ И на глобалном нивоу *реформа система награђивања се сјоро и њешко сјроводи*. Регулатори, банкарски и директори берзи су недавно закључили да ће нова правила, као што је амерички Дод-Френк закон о реформи Волстрита, бити ефикасна само ако се буду примењивала на глобалном нивоу, што није реално очекивати. Различити политички апетити за променама значе да САД инсистирају на строжијим прописима о трговању, док Европа више ради на бонусима. Банкарски бонуси су област у којој су регионалне разлике већ уграђене у законе, иако је Г20 одлучила да глобални приступ буде један од њених приоритета.²⁷

Сви досадашњи разговори и договори, 2007–2010, о највећој финансијској реформи после 1930-их подсећају на расправе о регулацији слободног међународног финансијског тржишта – евротрежишта, 1970/80-их, односно на необавезне разговоре о временским приликама које човек не може да мења.

IV Закључак

Собзиром на осетљивост и значај питања награђивања у финансијском сектору, посебно у великим финансијским институцијама и

механизма за ефикасну алокацију финансијских ресурса у економији. Комисија би требало до 1.4.2013. да анализира принципе у политици награђивања, узимајући у обзир међународне трендове и даље предлоге ОФС и примену његових принципа у другим државама, укључујући и везу између структуре варијабилног награђивања и претераног преузимања ризика. Вид. Directive 2010/76/EU of 24 Nov 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and re-securitisation, and the supervisory review of remuneration policies, OJ EU L 329/3, 14.12.2010.

26 Изгледа да се на Волстриту плате аутоматски не смањују када падну профити. Пре 5 година на Волстриту је пола бонуса исплаћивано у готовини а пола у акцијама, а данас се 75–80% бонуса исплаћује у акцијама и то одложено на више година (мин 3 г). Вид. *Institutional Investor*, International, New York, Dec 2010/Jan 2011, стр. 7–8.

27 Указује се да је ово област у којој регулаторна конкуренција може бити веома штетна. Европа има најстрожија ограничења за бонусе, САД је прихватила мекши приступ, а Азија је збуњена. Председник Удружења британских банкара, Најт, оцењује да је споразум Г20 о награђивању само лепа реч/жеља! Те разлике могу натерати врхунске банкарке да пређу у сектор „банкарства у сенци“ – хед фондове или у друге регионе. Неусклађено и недоследно спровођење глобалних финансијских реформи, може нагнати регулаторе да гађају погрешне циљеве и да тако пропусте да спрече следећу кризу. Вид. Erratic global reforms tempt next banking crisis, Reuters, Mar 3 2011, <http://www.reuters.com/assets>.

његов утицај на (не)стабилност финансијског система и целе економије, неопходна је реформа система награђивања. Међутим, због различитих интереса и недовољне спремности свих актера за спровођење промена и слабе координације активности на глобалном нивоу, питање је какви ће бити ефекти ове реформе и реформе финансијске регулације, што може онемогућити спречавање следеће финансијске кризе.

Може се прихватити оцена да успешне реформе система награђивања нема без промене постојећег система вредности у савременом финансијском капитализму, унапређења корпоративног управљања и мењања културе фирми у којима се креира политика награђивања запослених.

Mag. Vladimir VRAČARIĆ
Vojvođanska Banka ad Novi Sad

REFORM OF COMPENSATION SYSTEM IN FINANCIAL SECTOR

“Money often costs too much.”

R. W. Emerson

Summary

Author analyzes reasons for making enormous profits and personal wealth that destabilize financial and economic system and points to necessity of fair compensation and need for balanced regulation of financial sector. He explains compensation systems in financial sector and its influence on labor markets and strengthening of financial sector against interests of real sector and points to other negative consequences of the financial sector expansion, especially of investment banking and to causes of recent world financial crisis. Particular attention is given to the importance of compensation systems reform in financial sector, especially in significant financial institutions and to problems of its implementation on national and global level. Author concludes that there is not enough readiness of some actors on financial markets for reform of compensation system and whole financial system, what may cause regulators to fail to prevent another crisis.

Key words: *role of money, investment bankers, financial markets, financial regulation, compensations in financial sector, reform of compensation system.*