

А.Н. Костюк

# **КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В БАНКЕ**

Монография

Сумы  
ГВУЗ "УАБД НБУ"  
2008

УДК 658.012.32  
ББК 65.292.34-28:65.262.10  
К72

Рекомендовано до друку вченою радою  
Державного вищого навчального закладу  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”,  
протокол № 7 від 14.04 2008

**Рецензенти:**

доктор економічних наук, професор  
Державного вищого навчального закладу  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”  
*С.М. Козьменко;*

доктор економічних наук, професор  
Дніпропетровського університету економіки та права  
*Г.О. Крамаренко;*

доктор економічних наук, професор  
Університету банківської справи  
Національного банку України  
*А.Я. Кузнєцова*

**Костюк О.М.**

К72 Корпоративне управління у банку [Текст] : монографія / О.М. Костюк. –  
Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 332 с. – (Рос. мовою).

ISBN 978-966-8958-26-7

У монографії досліджуються організаційно-економічні засади функціонування та основні напрямки вдосконалення корпоративного управління в банківських закладах України, включаючи концепції, моделі та механізми корпоративного управління.

Результати дослідження рекомендовані для використання фахівцям у галузі корпоративного управління та стратегічного менеджменту, а також для студентів і аспірантів економічних спеціальностей, викладачів і науковців.

**УДК 658.012.32**  
**ББК 65.292.34-28:65.262.10**

**ISBN 978-966-8958-26-7**

© Костюк О.М., 2008  
© ДВНЗ “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”, 2008

# СОДЕРЖАНИЕ

Введение .....	8
Раздел 1. Суть, цели и задачи корпоративного управления.....	10
1.1. Теоретические основы корпоративного управления.....	10
1.1.1. История корпоративного движения.....	10
1.1.2. Теоретический фундамент корпоративного управления .....	14
1.1.3. Механизмы контроля и игроки. Основные понятия .....	16
1.1.4. Определение корпоративного управления .....	17
1.2. Принципы корпоративного управления .....	20
1.2.1. Деятельность Совета ОЭСР в области корпоративного управления .....	20
1.2.2. Цели и задачи принципов корпоративного управления .....	23
1.2.3. Принципы корпоративного управления ОЭСР .....	26
1.3. Принципы корпоративного управления в банках .....	30
1.3.1. Особенности формирования принципов корпоративного управления в банках.....	30
1.3.2. Принципы корпоративного управления в банках Базельского комитета .....	34
1.3.3. Принципы Базельского комитета для оценки систем внутреннего контроля банка .....	38
1.4. Модели корпоративного управления.....	41
1.4.1. Классификация моделей корпоративного управления. Инсайдерская и аутсайдерская модели.....	41
1.4.2. Модели совета директоров.....	43
1.4.3. Модели корпоративного управления в странах Восточной Европы.....	46
1.5. Главные проблемы корпоративного управления .....	48
1.5.1. Опыт исследований проблематики корпоративного управления. Понятие агентского конфликта .....	48
1.5.2. Проблема асимметрии информации .....	50
1.5.3. Проблемы корпоративного управления на рынках стран с переходной экономикой.....	51
1.6. Система корпоративного управления .....	55
1.6.1. Система корпоративного управления: участники системы корпоративного управления .....	55
1.6.2. Простая система механизмов корпоративного контроля .....	59
1.6.3. Модель транзакционных издержек.....	62
1.6.4. Понятие транзакционных технологий. Их виды .....	63
1.6.5. Понятие транзакционной среды. Условия благоприятной транзакционной среды .....	66
1.6.6. Понятие транзакционных издержек. Их виды и сравнительная характеристика .....	69
Раздел 2. Международная практика корпоративного управления .....	73
2.1. Американская система корпоративного управления.....	73
2.1.1. Особенности американской системы корпоративного управления .....	73
2.1.2. Бизнес-группы в США.....	75
2.1.3. Деятельность совета директоров банков США .....	77

2.1.4.	Состав и структура совета директоров в США .....	79
2.1.5.	Организация работы совета директоров банков в США .....	80
2.1.6.	Оценка работы высшего руководства американских банков.....	81
2.1.7.	Роль независимых членов совета директоров в банках США.....	82
2.1.8.	Корпоративное право и регулирование в США .....	86
2.1.9.	Система общественного контроля над банками в США .....	92
2.2.	Немецкая система корпоративного управления .....	94
2.2.1.	Особенности корпоративного управления в Германии .....	94
2.2.2.	Перекрестное владение акциями и роль банков .....	96
2.2.3.	Концентрированное владение акциями .....	98
2.2.4.	Финансово-промышленные группы Германии .....	100
2.2.5.	Органы корпоративного управления в банках Германии .....	101
2.2.6.	Участие коммерческих банков в советах директоров .....	106
2.2.7.	Правление как орган корпоративного управления в Германии .....	108
2.2.8.	Корпоративное право и регулирование в Германии .....	109
2.2.9.	Реформы корпоративного управления в Германии.....	111
2.3.	Японская система корпоративного управления.....	112
2.3.1.	Ключевые участники японской модели корпоративного управления .....	112
2.3.2.	Структура владения акциями в японской модели.....	114
2.3.3.	Финансово-промышленные группы Японии .....	116
2.3.4.	Законодательная база японской модели корпоративного управления .....	118
2.3.5.	Требования к раскрытию информации в японской модели корпоративного управления .....	119
2.3.6.	Действия банка, требующие одобрения акционеров .....	120
2.3.7.	Взаимодействия между участниками в японской модели.....	120
2.4.	Кодекс корпоративного управления .....	121
2.4.1.	Происхождения термина "кодекс корпоративного управления" .....	121
2.4.2.	Содержание кодекса корпоративного управления .....	125
2.4.3.	Понятие "внешних" и "внутренних" директоров.....	129
2.4.4.	Комитеты совета директоров.....	134
2.4.5.	Раскрытие информации о деятельности совета директоров.....	139
2.4.6.	Подготовка и проведение собрания акционеров.....	141
Раздел 3.	Коммерческие банки на рынке корпоративного контроля Украины .....	144
3.1.	Рынок корпоративного контроля Украины .....	144
3.1.1.	Массовая приватизация и рынок корпоративного контроля .....	144
3.1.2.	Участники рынка корпоративного контроля в Украине .....	145
3.1.3.	Рынки корпоративного контроля и акционерного капитала.....	147

3.2. Роль и место банков в финансово-промышленных группах на рынках корпоративного контроля и инвестиций в Украине .....	149
3.2.1. История ФПГ в Украине.....	149
3.2.2. Методика исследования ФПГ .....	151
3.2.3. Краткая характеристика ФПГ в Украине .....	153
3.2.4. Мотивы приобретения собственности ФПГ в Украине .....	164
3.2.5. Особенности, определяющие эффективность корпоративного контроля в рамках приобретенной группами собственности в соответствии с мотивами .....	168
Раздел 4. Корпоративное управление в банках Украины.....	177
4.1. Внутренние документы банка по корпоративному управлению.....	177
4.1.1. Устав акционерного общества .....	177
4.1.2. Внутренние документы акционерного общества .....	180
4.2. Органы корпоративного управления .....	180
4.2.1. Собрание акционеров.....	180
4.2.2. Наблюдательный совет банка.....	189
4.2.3. Правление банка .....	194
4.2.4. Ревизионная комиссия банка .....	196
4.3. Рынок управленческих услуг.....	199
4.3.1. Трудовые отношения в органах корпоративного управления банка.....	199
4.3.2. Оплата работы должностных лиц органов управления банка.....	202
4.3.3. Ответственность должностных лиц органов управления банка.....	203
Раздел 5. Концептуальные предпосылки повышения эффективности корпоративного управления в коммерческих банках Украины .....	206
5.1. Теоретические предпосылки формирования школы корпоративного управления в банках.....	206
5.1.1. Особенности корпоративного управления в банках .....	206
5.1.2. Концепции корпоративного управления в банках .....	208
5.1.3. Модели корпоративного управления в банках .....	214
5.1.4. Разработка национальной модели корпоративного управления в банках Украины .....	219
5.2. Теоретические предпосылки формирования корпоративного контроля в банке.....	229
5.2.1. Определение корпоративного контроля .....	229
5.2.2. Уточнение механизмов корпоративного контроля.....	234
5.3. Концепция акционерной ценности .....	241
5.3.1. Понятие "акционерная ценность" .....	241
5.3.2. Максимизация акционерной ценности и модель транзакционных издержек .....	242
5.3.3. Специфика влияния транзакционных технологий на акционерную ценность.....	243

5.4. Концептуальные основы разработки кодексов корпоративного управления в банках .....	245
5.4.1. Независимые члены наблюдательного совета .....	246
5.4.2. Комитеты наблюдательного совета .....	247
5.4.3. Раскрытие информации относительно вознаграждения должностных лиц банка .....	250
5.4.4. Защита прав миноритарных акционеров .....	251
5.4.5. Инсайдерская информация .....	251
5.4.6. Внутренние документы банка .....	252
5.4.7. Предотвращение конфликта интересов в банке .....	254
Раздел 6. Научно-методологические основы усовершенствования регулятивной и наблюдательной функций корпоративного управления в банках Украины .....	255
6.1. Роль НБУ в корпоративном управлении в коммерческих банках .....	255
6.2. Роль наблюдательного совета коммерческого банка в корпоративном управлении .....	266
Раздел 7. Научно-методологические основы повышения эффективности внутренних механизмов корпоративного управления в банках Украины .....	280
7.1. Модели материального вознаграждения руководителей банков .....	280
7.2. Система принципов определения стандартов премирования и их оптимальной структуры .....	291
7.2.1. Принцип 1 – соответствие структуры стандарта степени конкурентоспособности банка .....	292
7.2.2. Принцип 2 – соответствие структуры стандарта степени конкуренции в отрасли .....	293
7.2.3. Принципы определения оптимальных стандартов премирования .....	294
7.2.4. Принципы определения размера зоны стимулирования .....	297
7.3. Система премирования членов правления банка .....	301
7.3.1. Комплекс финансовых показателей системы премирования .....	302
7.3.2. Стандарт 1 – расчет базиса премии .....	305
7.3.3. Стандарт 2 – привязка базиса премии к финансовым показателям по стандарту "Year-to-Year" .....	309
7.3.4. Расчет размера премии по стандарту "Budgetary standard" .....	311
7.3.5. Расчет размера премии по стандарту "Peer group standard" .....	314
Заключение .....	317
Список использованной литературы .....	319

## ОТ АВТОРА

Данная монография является результатом пятилетнего исследования, проведенного автором. Автор признателен своим коллегам за оказанную помощь в написании монографии. В частности, благодарность адресуется:

- Ph.D., проф. Х. Линштаду, директору Института экономики и управления предприятием университета Карлсруе (Германия) за ценные рекомендации в рамках определения роли и места коммерческих банков в ФПГ;
- Ph.D., проф. Б. Чеффинсу, проректору Школы права Кембриджского университета (Великобритания) за интересные советы по вопросам корпоративного регулирования в банковском секторе;
- Ph.D., проф. Д. Коуфопоулосу, проректору университета Брунелль (Великобритания) за ценные комментарии относительно результатов исследования работы комитетов совета директоров;
- Ph.D., проф. Т. Боурину, ректору Школы бизнеса университета Вест Индий (Тринидад и Тобаго) за содержательные рекомендации по вопросам формирования школы корпоративного управления в банках;
- Ph.D., проф. Р. Апреде, заведующему кафедрой прикладной математики и эконометрики университета Десема (Аргентина) за ценные комментарии методологии исследования ФПГ в Украине;
- Ph.D., проф. Д. Дорио, университет Калабрии (Италия) за содержательные замечания по вопросам организации работы наблюдательного совета банка;
- Ph.D., проф. Р. Курихама, университет Осаки (Япония) за ценные рекомендации в части разработки системы материального вознаграждения членов правления банка.
- Ph.D., проф. Ф. Мостерту, университет Стелленбош (Южно-Африканская Республика) за важные комментарии к проблематике участия банков на рынке корпоративного контроля;
- Ph.D., проф. Х. Алмейда, университет Сан Пауло (Бразилия) за содержательные предложения по вопросам организации работы наблюдательных советов банков;
- Ph.D., проф. Б. Ариффину, университет Путра Малайзия (Малайзия) за ценные рекомендации по вопросу развития рынка корпоративного контроля в Украине.

Моя благодарность не ограничивается указанными выше специалистами в области корпоративного управления. Я искренне благодарен семье и близким за моральную поддержку в области научных исследований и понимание роли и места работы в моей жизни.

## ВВЕДЕНИЕ

Интерес к корпоративному управлению в банковских учреждениях появился в научных кругах после серии банковских кризисов в Юго-Восточной Азии в конце 90-х гг. прошлого века, а также корпоративных скандалов, разразившихся в мире в начале XXI века, которые затронули и банки. Основными объектами исследований в области корпоративного управления стали банковские учреждения тех стран, где уже сформированы основные школы корпоративного управления в небанковских учреждениях, а именно: США, Европы и Японии.

В Украине тема корпоративного управления чрезвычайно актуальна в свете вступления в ВТО и возможной экспансии западных банков на отечественный рынок. Украинские банки будут вынуждены улучшить корпоративное управление, чтобы успешно конкурировать с иностранными банками. Те же банковские учреждения, которые найдут целесообразным предложить свои активы для продажи, также акцентируют свое внимание на решение наиболее актуальных вопросов корпоративного управления с целью повышения своей рыночной стоимости.

Реализация принципов корпоративного управления, наиболее актуальными из которых являются принципы прозрачности, ответственности и отчетности, требует от украинских банков значительных усилий, а также финансовых затрат. Значительно уменьшить данные затраты можно путем проведения очень содержательных научных исследований в направлении формирования школы корпоративного управления в банках. Именно данную цель преследует наша работа.

Теоретический фундамент школы корпоративного управления в банках целесообразно сформировать в рамках концепции и моделей корпоративного управления, учитывающих специфику банковской деятельности. Выбор среди существующих концепций – монистической, дуалистической, плюралистической и моделей – англосаксонской, континентальной, японской, модели двойных советов и унитарной модели является ключевым этапом формирования школы корпоративного управления в банках.

Основными факторами, влияющими на выбор концепции и моделей корпоративного управления в банках, являются следующие: необходимость учета интересов многих групп стейкхолдеров, особенно клиентов банка, в корпоративном управлении; акцентирование внимания на доминирующей роли вкладчиков банка, а не только его собственников, в формировании финансовых ресурсов банка; выделение роли



центрального банка страны как органа, регулирующего банковский сектор экономики.

Корпоративное регулирование на рынке банковских услуг создает условия для эффективного корпоративного управления в банках. Приведение же законодательной базы к единому знаменателю, соответствующему оптимальным для банковского сектора концепциям и моделям, а также международным практикам корпоративного управления, закладывает фундамент для успешной реализации и устойчивого развития основных принципов корпоративного управления в банках – прозрачности, ответственности и отчетности.

# РАЗДЕЛ 1

## СУТЬ, ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

---

### 1.1. Теоретические основы корпоративного управления

*Корпоративное управление – это процесс, в соответствии с которым устанавливается баланс между экономическими и социальными целями, между индивидуальными и общественными интересами.*

А. Ла Порта

#### **1.1.1. История корпоративного движения**

История формирования корпоративных структур берет свое начало со средневековья и даже в более ранние периоды времени. Первые в мире акции были выпущены “Московской английской компанией” (Muscovy Company of London) в 1553 году объединением купцов, которое поддерживало торговые отношения с Московским государством. Очень быстро они получили значительные привилегии: право беспошлинной торговли, создание подворья на русской территории и даже право использования в бизнесе английских монет. Английское правительство со своей стороны обеспечило компанию монопольным правом торговли с Московским государством. К середине XVII века практически все иностранные купцы торговали с Россией через Московскую компанию. Монопольное положение компании вело к ее обогащению. Это было время, когда русские купцы постепенно беднели. В результате царь Алексей Михайлович приказал всем членам компании покинуть Московское государство, воспользовавшись политическим предложением, связанным с убийством короля Карла [98].

Таким образом, мотивом создания первого акционерного общества в мире было решение проблемы поиска наилучших способов налаживания, в первую очередь, политических отношений между Россией и Англией. Так корпоративное управление стало заложником политики.

Существенное влияние на развитие корпоративных структур оказали колониальные компании, появившиеся в странах Европы и занимавшиеся торговыми операциями с Ост-Индией. В 1599-1600 годах была создана “Английская Ост-Индская компания”, а в 1602 году “Голландская Ост-Индская компания” объявила о выпуске акций неограниченного срока действия. В то время это был совершенно уникальный способ привлечения капитала для организации торговых экспедиций. Подписчик или, говоря современным языком, акционер компании вносил взнос и получал свидетельство, удостоверяющее его право на соответствующую долю прибыли от экспедиции. Дивиденды на вложенный капитал в лучшие годы доходили до 300 %. Вскоре аналогичные компании появились в Германии и Франции [27].

В XVIII веке Петр Первый попытался организовать подобные компании в России, но русские купцы реагировали на эти инициативы неохотно, предпочитая действовать в одиночку. В 1767 году, уже при Екатерине II, была создана Нижегородская компания со свободным обращением акций. Наиболее известной успешной российской компанией, созданной по образцу западных колониальных компаний, является российско-американская компания, учрежденная в 1799 году. Уставный фонд был сформирован из имущества Шелихова, перешедшего по наследству к его жене, существенной доли купца Голикова и взносов иркутских купцов. В конечном итоге он составил 724 000 рублей и был разделен на 724 акции. Компания действовала под покровительством Российского государства и занималась промыслом и продажей ценных мехов [40].

Первый провал акционерных структур связан с компанией “Южные моря”, которая построила финансовую пирамиду, обвалившуюся в 1720 году. В целом, в начале XVIII века в Англии наблюдалась своего рода акционерная лихорадка. Создавались десятки компаний, обещавших огромные прибыли. Одной из таких была компания по получению стабильно высокой прибыли из источника, не подлежащего разглашению [201]. Эти истории спровоцировали появление первого британского закона, касающегося корпораций и запрещающего выпускать акции незарегистрированными компаниям.

Хотя волна банкротств не подорвала окончательно доверие к идеи корпорации, практически до конца XVIII века процесс корпоративного развития шел достаточно вяло. Корпорации встречали с недоверием как обладателей особых привилегий, несущих угрозу для частных предприятий. Корпоративная форма организаций наиболее часто встречалась в банковской деятельности, в компаниях, реализующих

крупные проекты строительства дорог и каналов. Несмотря на то, что первые корпорации имели сотни акционеров, большинство компаний оставались компаниями закрытого типа, а в крупных корпорациях собственность была высоко концентрирована. Потребовалось много лет, прежде чем корпорации стали повсеместно восприниматься как носители духа свободного предпринимательства в том виде, в каком они существуют сейчас.

На основе европейского опыта несколько корпораций были созданы в Северной Америке. Одними из первых были страховая компания в штате Пенсильвания и строительные компании в штатах Массачусетс, Роуд Айланд и Коннектикут. Более быстрыми темпами эта организационная форма бизнеса начала расти с 1815 года, когда банки начали специализироваться в инвестиционной деятельности. Они покупали большие объемы государственных или частных ценных бумаг в процессе эмиссии, а затем продавали их на рынке [40].

В 1817 году была основана Нью-Йоркская фондовая биржа, которая стала основным местом продажи ценных бумаг [201]. К тому времени было создано несколько сотен корпораций, действующих в разных отраслях, и фондовая биржа стала тем магнитом, который притягивал к себе людей, обладающих финансовыми ресурсами, столь необходимыми для молодой, но очень амбициозной страны – США.

На первом этапе развития формирование корпорации было связано с существенными разрешительными процедурами и ограничениями разного характера. Постепенно к середине XIX века в Соединенных Штатах сформировалось законодательство, существенно упрощающее процедуру регистрации корпораций, а к началу XX века многие ограничительные барьеры были устранены и вовсе.

Быстрое развитие финансового рынка в начале XX века резко изменило американские корпорации. Собственность компаний стала более раздробленной, во многих из них доля крупных акционеров не превышала 10 % [92]. К этому времени практически сформировался класс профессиональных менеджеров и произошел переход к управлению корпорациями на профессиональной основе. Менеджеры конкурировали друг с другом за право управлять корпорациями не на основе величины их вклада в капитал корпорации, а на основе их опыта, знаний и способностей.

Таким образом, к началу XX века (30-е гг.) окончательно сформировался один из основополагающих принципов корпоративного управления – *принцип разделения собственности и контроля* [92]. Акционеры являются собственниками капитала корпорации, но право

контроля и управления этим капиталом по сути дела принадлежит менеджменту. Менеджер является при этом наемным агентом и подотчетен акционерам.

Этот принцип позволяет совместить предпринимательский подход, свойственный профессиональному менеджменту, и способ финансирования бизнеса из разных источников. Менеджмент, обладая необходимыми для этого профессиональными навыками, знаниями и качествами, способен принимать и реализовывать решения, направленные на оптимизацию использования капитала. Он выполняет предпринимательскую функцию. Собственники могут не иметь требуемых профессиональных навыков и не могут рассчитывать на эффективное использование капитала под собственным прямым руководством. Они выполняют лишь функцию поставщиков капитала и вправе рассчитывать на соответствующую их вкладу долю прибыли от деятельности корпорации.

Качественный скачок в управлении компаниями, имеющими большое количество собственников, произошел в последние 30 лет.

Во-первых, происходило увеличение общего числа акционеров в компаниях. В разных странах этот процесс развивался неодинаковыми темпами и масштабами. Однако общая тенденция заключалась в увеличении числа мелких и снижении удельного веса крупных акционеров. За последние два десятилетия появилось большое количество компаний, каждая из которых имеет баланс, превосходящий по своим размерам бюджеты достаточно крупных государств (или десятков небольших государств), а число ее акционеров насчитывает десятки, а то и сотни тысяч.

Во-вторых, появились такие крупные акционеры, которые отказались от непосредственного личного участия в процессе текущего управления собственностью, совладельцами которой они являлись (такие институциональные инвесторы, как инвестиционные фонды, пенсионные фонды и пр.).

В-третьих, все большую роль в управлении собственностью играли наемные менеджеры.

В-четвертых, постепенно все более активное влияние на процесс использования собственности стремились оказывать лица и институты, не являющиеся ее совладельцами, но тем или иным образом связанные с ней (персонал компании, правительство территории, на которой действовала данная компания и пр.). Деятельность компаний, особенно крупных, оказывала серьезное влияние на те территориальные сообщества, в которых они действовали, а нередко – и на целые

страны. Прежде всего, это касалось таких сфер: открытие и закрытие производств; цены на продукты и услуги, предлагаемые компанией; воздействие на окружающую среду, безопасность на рабочих местах; социальное развитие. Общественный интерес к деятельности компаний и их участию в решении указанных проблем особенно возрастает в условиях сокращения государственных расходов и поощрения частной инициативы.

В начале XXI века в несколько раз увеличилось число акционеров (подавляющее большинство которых являлись собственниками очень небольших долей собственности). Получили развитие механизмы, делающие возможным перемещение в глобальных масштабах очень крупных инвестиционных ресурсов, сформированных из долей, внесенных большим числом мелких частных инвесторов. Произошел переход управления собственностью в руки наемных менеджеров, в очень небольшой степени или вообще не связанных отношениями собственности на капитал, управление которым им доверено. Широкое признание получила идея о том, что компании имеют определенные обязательства не только перед своими собственниками, но и перед более широким кругом заинтересованных групп (корпоративная социальная ответственность).

### **1.1.2. Теоретический фундамент корпоративного управления**

В начале 30-х годов XX столетия Адольф Берле и Гардинер Минс, проанализировав весьма содержательные данные, пришли к следующим выводам: 200 крупнейших корпораций (за исключением банковской деятельности) контролировали примерно половину совокупной собственности в Соединенных Штатах; 58 % этой собственности принадлежало 88 из двухсот компаний, которые практически контролировались менеджментом, а не собственниками. При этом авторы пришли к заключению, что интерес контроля над корпорацией радикально отличался от интереса владения собственностью корпорации [92].

Таким образом, интересы собственников капитала и агентов, управляющих этим капиталом, не совпадали. Поэтому принципу разделения прав собственности и контроля сопутствовала проблема несовпадения интересов собственников и наемных менеджеров, которая в экономической литературе известна как *агентская проблема*.

### **Адольф Бирле и Гардинер Минс: история исследования корпораций США**

В 1927 году Адольф Бирле, в то время занимавший должность профессора кафедры корпоративных финансов в Гарвардской школе бизнеса, получил грант от фонда Д. Рокфеллера на проведение исследования структуры собственности корпораций США. Интерес, предъявленный к исследованию именно Д. Рокфеллером, не был случайным. Именно в корпорации “General Electric”, находившейся в собственности Д. Рокфеллера, в 1921 году впервые в истории корпоративного движения в США был зафиксирован факт назначения на должность Главного исполнительного управляющего профессионального менеджера, не являющегося собственником корпорации, что свидетельствовало о разделении собственности и контроля. Для проведения статистического анализа А. Бирле пригласил к участию в проекте своего ученика, Гардинера Минса, который в 1927 году закончил экономический факультет Гарвардской школы бизнеса. К сожалению, А. Бирле и Г. Минс не успели завершить свое исследование до финансового кризиса в США. Результаты исследования могли бы помочь усилить рыночную позицию многих американских корпораций, собственники которых были увлечены спекуляциями на фондовой бирже, в то время как корпоративный контроль над работой корпораций был совершенно утрачен. Менеджеры корпораций в отсутствие контроля над их деятельностью со стороны собственников преследовали собственные интересы и занимались оппортунизмом, разрушавшим корпоративные устои.

Лишь после публикации результатов их исследования в 1932 г. стало ясно, что разделение собственности и контроля является фундаментальной проблемой корпоративного управления, а главная задача собственников – поиск таких механизмов корпоративного контроля, которые одновременно были бы эффективными и дешевыми с точки зрения затрат финансовых ресурсов [98]

В 1937 году Рональд Коуз разработал контрактную теорию фирмы, прямо связанную с решением агентской проблемы. В самом общем виде между акционерами как поставщиками капитала и менеджерами как управляющими этим капиталом должен быть заключен контракт, оговаривающий наиболее полно все права и условия взаимоотношения сторон. Проблема же состояла в том, что предусмотреть заранее в контракте все ситуации, которые могли возникнуть в процессе ведения бизнеса, невозможно. Следовательно, всегда будут возникать ситуации, в которых менеджмент будет принимать решения по своему усмотрению. Поэтому договаривающиеся стороны действуют в соответствии с *принципом остаточного контроля* – менеджмент имеет право принимать решения по своему усмотрению в тех условиях, которые не оговорены контрактом. Принимая принцип остаточного контроля, акционеры фактически соглашаются с тем, что они могут нести дополнительные издержки в силу несовпадения интересов [116].

Эти вопросы очень тщательно рассмотрели Майкл Дженсен и Вильям Маклинг, сформулировав теорию агентских издержек в 70-х годах XX века. *Агентские издержки* – это та величина потерь для инвесторов, которая связана с разделением прав собственности и контроля [118].

Сущность проблемы Питер Дракер сформулировал в 1942 году в следующей форме. Власть менеджмента – незаконная власть. Она не имеет в своей основе какого-либо фундаментального принципа, равно-го принципу права собственности. Но это не нападки на менеджмент. Менеджмент продемонстрировал свою эффективность и способность развивать компании и управлять капиталом. Власть принадлежала менеджерам не потому, что они узурпировали ее, а потому, что акционеры забыли о своих правах и своем долге [201].

Корпоративное управление, говоря языком П. Дракера, нацелено на создание таких моделей управления корпорациями, в которых акционеры действительно могли бы реализовать свой долг и права. Если же говорить терминами М. Дженсена и В. Меклинга, то модель корпоративного управления должна быть построена таким образом, чтобы минимизировать агентские издержки, оставляя за акционерами полноценный корпоративный контроль.

### **1.1.3. Механизмы контроля и игроки. Основные понятия**

Реализация этих целей связана с механизмами контроля над деятельностью менеджмента, чтобы максимально обеспечить соблюдение прав и интересов акционеров. В теории корпоративного управления владельцы предприятия называются *принципалами*. Менеджеры имеют название *агентов*. Согласно теории корпоративного управления *агенты* – это те должностные лица предприятия, которые предоставляют управленческие услуги принципалам, получая за это соответствующее вознаграждение. В экономической литературе агенты вместе с крупными акционерами составляют группу *инсайдеров*. Инсайдером может быть любой участник корпоративного управления, который имеет более благоприятные условия доступа к конфиденциальной информации относительно деятельности предприятий. При этом мелкие акционеры в экономической литературе называются *аутсайдерами* [92].

Существующие внутренние и внешние механизмы такого контроля направлены на осуществление контроля принципалами деятельности агентов. Внутренним механизмом контроля является совет директоров, который избирается акционерами. Совет директоров, в свою очередь, назначает исполнительный менеджмент корпорации,



который подотчетен ему в своей деятельности. Таким образом, совет директоров – это своего рода посредник между менеджментом и акционерами корпорации, регулирующий их отношения [121].

Существует несколько внешних механизмов контроля. Государственное регулирование связано с законодательными аспектами функционирования корпораций и процедуры банкротства. Здесь также устанавливаются такие стандарты деятельности корпораций, как система бухгалтерского учета и принципы аудита.

Рынок корпоративных ценных бумаг представляет собой пространство, организующее инвестиционные процессы и обеспечивающее механизмы для создания и обмена финансовых активов. Именно здесь формируется рыночная цена акционерного капитала компаний, которая оказывает существенное дисциплинирующее воздействие на менеджмент.

В более ярко выраженной форме такие внешние механизмы контроля реализуются на рынке корпоративного контроля. Рынок корпоративного контроля отражает процесс перемещения прав собственности и контроля над фирмами от одной группы акционеров к другой. Фондовый рынок отражает перемещение лишь прав собственности [9].

При определенной концентрации собственности возникает возможность получения контроля над корпорацией. В этом случае собственник может сменить менеджмент и провести реструктуризацию компании с целью увеличения ее стоимости. Такая операция имеет смысл, если капитал компании недооценен фондовым рынком, что чаще всего связано с неэффективным менеджментом компании.

Товарные рынки и условия конкуренции на них оказывают естественное дисциплинирующее воздействие на менеджмент [142]. Существенную роль здесь могут играть отношения корпорации с поставщиками и потребителями. Важную роль играют такие рыночные институты, как пенсионные фонды, страховые компании, консалтинговые и исследовательские организации, торгово-промышленные палаты.

Наконец, очень важную роль играет деловая культура той или иной страны и корпоративное поведение в практической деятельности, включая деловую этику [118].

#### ***1.1.4. Определение корпоративного управления***

Возможно, наиболее простое из определений корпоративного управления должно прежде всего отражать процесс взаимоотношений между агентами и принципалами. Согласно этому определению

*корпоративное управление* – это процесс, в соответствии с которым корпорация представляет и обслуживает интересы инвесторов.

Александр Краковский, президент инвестиционной компании “Prime Capital Securities”, основанной им и партнёрами для предоставления инвестиционных банковских услуг и услуг по корпоративным финансам в странах СНГ, дает более широкое определение корпоративного управления.

*Корпоративное управление и регулирование* – это практика и изучение путей совершенствования взаимоотношений между различными заинтересованными лицами в корпорации. Корпоративное управление прежде всего сконцентрировано на отношениях между руководством, различными классами акционеров (меньшинство, большинство, контролирующий и т.д.) и кредиторами. Основной вопрос – это механизмы контроля аутсайдерами (обычно это кредиторы и мелкие акционеры) инсайдеров (руководство и контролирующие акционеры) [192]<sup>1</sup>.

Данное определение наилучшим образом соответствует запросам корпоративного управления в условиях экономик переходного периода, где отношения между принципалами и агентами характеризуются конфликтом интересов и нарушением прав миноритарных акционеров. Данное определение стоит доверия, так как это мнение авторитетного эксперта в области корпоративного управления именно в странах с переходной экономикой. До недавнего времени г-н Краковский был вице-президентом NCH Capital, Inc. NCH управляет инвестиционными фондами в СНГ с общим объёмом капитала около 3 миллиардов долларов США. В обеих позициях г-н Краковский управлял покупкой пакетов, реструктуризацией и вопросами корпоративного правления в нескольких известных украинских компаниях, которые появились вследствие процесса массовой приватизации. Среди них такие, как Бориспольский завод продтоваров (сейчас Cerealia AG Breakfast Ukraine), АО “Укрнефть” и многие другие. Ранее г-н Краковский был менеджером консультационной практики компании “Coopers and Lybrand”, где он работал с реструктуризацией банков СНГ, корпоративными финансами и американским рынком ценных бумаг, обеспеченных ипотекой.

---

<sup>1</sup> Текст из таких академических работ Берле и Минз, как “Современная корпорация и частная собственность” (1932), Дженсен и Меклинг (1976) указывают на потенциальную экспроприацию инсайдерами (руководством) аутсайдеров в корпорации. Обширные ссылки на работы по корпоративному управлению и регулированию могут быть найдены в работах Ла Порта Лопен и Шлейфер (1998), а также Стиглиц (1999).

Наиболее широкое определение корпоративного управления, возможно, должно включать в себя так называемую “социальную ответственность” как принципалов, так и агентов в отношении общества, т.е. при этом поддерживается баланс индивидуальных и общественных интересов. *Корпоративное управление* – это процесс, в соответствии с которым устанавливается баланс между экономическими и социальными целями, между индивидуальными и общественными интересами [117].

Возможно, наиболее четкое определение корпоративного управления было предложено ОБСЕ и Мировым банком, как один из неотъемлемых элементов принципов корпоративного управления, разработанного данными организациями в 1999 г.

*Корпоративное управление* (Corporate Governance) – это система выборных и назначенных органов, осуществляющих управление деятельностью открытых акционерных обществ, которая отражает баланс интересов собственников и направлена на обеспечение максимально возможной прибыли от всех видов деятельности открытого акционерного общества в рамках норм действующего законодательства [214]<sup>2</sup>.

Отсутствие единого понимания модели корпоративного управления в мире подчеркивает тот факт, что именно сейчас происходит существенная реформа в этой сфере. Возрастание роли частного сектора, глобализация и изменение условий конкуренции делают проблему корпоративного управления наиболее актуальной проблемой в современном деловом мире.

Хорошо известно, что практика корпоративного управления прямо влияет на приток внешних инвестиций в экономику стран. Совершенно ясно, что без формирования эффективной системы корпоративного управления обеспечить приток инвестиций невозможно. Именно поэтому проблема корпоративного управления для стран с переходной экономикой имеет исключительно важное значение.

---

<sup>2</sup> В соответствии с определением Мирового банка корпоративное управление объединяет в себе нормы законодательства, нормативных положений и практику хозяйствования в частном секторе. Это позволяет обществам привлекать финансовые и кадровые ресурсы, эффективно осуществлять хозяйственную деятельность и, таким образом, продолжать свое функционирование, накапливая долгосрочную экономическую стоимость путем повышения стоимости акций, соблюдая при этом интересы акционеров и общества в целом. Главными характерными чертами эффективного корпоративного управления являются следующие: прозрачность (раскрытие) соответствующей финансовой информации и информации о деятельности общества, а также осуществление контроля за деятельностью правления; всесторонняя защита прав и прерогатив акционеров; независимость наблюдательного совета в определении стратегии общества, утверждении бизнес-планов и важнейших хозяйственных решений, найме членов правления, мониторинге его деятельности и увольнении членов правления в случае необходимости.

## **1.2. Принципы корпоративного управления**

*Принципы корпоративного управления призваны наполнить отношения между агентами и принципалами не только экономическими, но и этическими нормами.*

Лорд Кэдберри

### **1.2.1. Деятельность Совета ОЭСР в области корпоративного управления**

На своем заседании (на уровне министров 27-28 апреля 1998 г.) Совет ОЭСР призвал организацию разработать свод стандартов и руководств по корпоративному управлению совместно с национальными правительствами, другими заинтересованными международными организациями и частным сектором. Для выполнения этой задачи ОЭСР создала специальную группу по корпоративному управлению, которой было поручено разработать принципы, не имеющие обязательного характера, воплощающие взгляды государств-членов по этому вопросу [214].

Принципы корпоративного управления основаны на опыте государств, которые предпринимали подобные попытки в национальных масштабах, и на результатах работы, проводившейся в ОЭСР ранее, включая работу Консультативной группы ОЭСР по корпоративному управлению в бизнес-секторе. В подготовке принципов приняли участие несколько комитетов ОЭСР: Комитет по финансовым рынкам, Комитет по международным инвестициям и транснациональным предприятиям, Комитет по промышленности, а также Комитет по вопросам политики в области охраны окружающей среды. Значительный вклад в их разработку также внесли государства, не являющиеся членами ОЭСР, Мировой банк, Международный валютный фонд, деловые круги, инвесторы, профсоюзы и другие заинтересованные лица [201].

Принципы корпоративного управления были подписаны на заседании Совета ОЭСР на уровне министров 26-27 мая 1999 г.

За последнее десятилетие в мире наблюдается существенная трансформация роли частного сектора в экономическом развитии и создании рабочих мест. По мере того, как все большее количество стран принимает рыночный подход в экономической политике, повышается осознание важности частных корпораций для благосостояния граждан.

Частные корпорации создают рабочие места, обеспечивают доходы от налоговых поступлений, производят широкий ассортимент товаров и услуг по разумным ценам и все в большей степени управляют сбережениями и обеспечивают пенсии. В ходе увеличения во всем мире опоры на частный сектор соответственно повышается важность проблемы корпоративного управления.

В странах ОЭСР это происходит уже в течение ряда лет, большая работа проделана по улучшению режима корпоративного управления. Недавние финансовые кризисы в Азии и других регионах наглядно продемонстрировали государствам всего мира, почему вопросы прозрачности и подотчетности в корпоративном управлении так важны для обеспечения уверенности инвесторов и общей эффективности национальной экономики. Корпоративное управление относится к внутренним средствам обеспечения деятельности и контроля за корпорациями. В то время как правительства играют главную роль в создании правового, институционального и регуляторного климата, в котором развиваются те или иные системы корпоративного управления, основная ответственность возлагается на частный сектор.

Надлежащий режим корпоративного управления помогает обеспечить эффективное использование компаниями их капитала. Корпоративное управление помогает также обеспечить учет корпорацией интересов широкого круга заинтересованных лиц, а также сообществ, в которых она осуществляет свою деятельность, и способствует подотчетности органов ее управления как самой компании, так и ее акционеров. Это помогает добиться того, чтобы корпорации действовали на благо всего общества, а также поддерживать доверие как иностранных, так и отечественных инвесторов и привлекать долгосрочный капитал.

В свете возрастания понимания важности надлежащего корпоративного управления в 1998 г. в ОЭСР поступил запрос министров стран-членов разработать и представить на их рассмотрение к маю 1999 г. свод стандартов и руководств по корпоративному управлению. Принципы разработаны во исполнение этого поручения и подписаны министрами на заседании Совета ОЭСР 26-27 мая 1999 г. [117].

Принципы ОЭСР представляют инициативу, впервые проявленную межгосударственной организацией с целью разработки ключевых элементов надлежащего режима корпоративного управления. Сами по себе принципы могут использоваться правительствами в качестве отправного начала для оценки и совершенствования действующих в их странах законов и подзаконных нормативных актов. Они также

могут быть использованы представителями частного сектора, вовлеченными в развитие систем корпоративного управления и выработку наилучшей практики.

Несмотря на то, что принципы не имеют обязательного характера, оценка действующих режимов корпоративного управления в свете разработанных принципов послужит в первую очередь собственным интересам государств и корпораций. В более интегрированном мире, который характеризуется высокой мобильностью капитала, ожидания инвесторов в отношении более адекватной практики корпоративного управления представляют собой реальный факт, с которым не могут себе позволить не считаться ни правительства, ни компании. Этот вопрос имеет отношение не только к иностранным инвесторам. Повышение доверия отечественных инвесторов по отношению к корпорациям и фондовым рынкам их собственной страны имеет большое значение для долгосрочной конкурентоспособности корпораций, здоровья и жизнеспособности национальной экономики в целом.

Поскольку надлежащее корпоративное управление предполагает совместную ответственность, ОЭСР приветствует и поощряет широкое применение принципов правительствами, частными ассоциациями, компаниями, инвесторами и другими лицами, заинтересованными в совершенствовании практики корпоративного управления. ОЭСР заинтересована в сотрудничестве с государствами – членами ОЭСР – и странами, не являющимися членами ОЭСР, с такими международными организациями, как Мировой банк и МВФ, с региональными организациями и институтами частного сектора в коллективных усилиях по улучшению устройства корпоративного управления во всем мире.

Разработанные принципы корпоративного управления ОЭСР составляют часть более широких усилий на международном уровне, способствующих повышению прозрачности, целостности и главенства закона. Другие инициативы ОЭСР, отражающие вклад в эти усилия, включают Конвенцию по борьбе со взяточничеством в международных деловых операциях, Руководство для транснациональных предприятий, документы, направленные на снижение недобросовестной налоговой конкуренции и пагубного влияния картельных соглашений по ключевым видам ресурсов, рекомендации по совершенствованию этических норм поведения государственных служащих и деятельность рабочей группы по противодействию отмыванию денег. И этот список можно было бы продолжить.

Хотя принципы корпоративного управления ОЭСР имеют большое значение в развитии единого международного понимания элементов надлежащего режима корпоративного управления, они остаются

всего лишь первым шагом в этом направлении. Практика корпоративного управления эволюционна по природе, ее совершенствование базируется на уже достигнутых результатах с учетом мировой практики. Принципы также должны быть эволюционными. В намерения ОЭСР входит продолжить анализ вопросов, имеющих отношение к корпоративному управлению, быть в курсе передовых разработок во всем мире, редактировать и, возможно, пересматривать разработанные принципы в соответствии с обстоятельствами.

### **1.2.2. Цели и задачи принципов корпоративного управления**

Принципы корпоративного управления призваны помочь правительствам стран как членов, так и не членов ОЭСР в усилиях по оценке и совершенствованию правовой, институциональной и регуляторной структур корпоративного управления в их странах. Они также должны быть ориентирами и давать предложения фондовым биржам, инвесторам, корпорациям и другим лицам, играющим определенную роль в процессе совершенствования корпоративного управления. Принципы ориентированы на компании, чьи акции свободно обращаются на рынке. Однако в той мере, в какой они будут сочтены применимыми, они также могут стать полезным инструментом для совершенствования корпоративного управления в компаниях, не котирующихся на бирже, например, частных и государственных предприятиях. Принципы отражают общую основу, которую государства – члены ОЭСР – считают необходимой для развития надлежащей практики в области управления. Предполагается, что они будут краткими, понятными и доступными для международного сообщества. Они не должны заменять меры частного сектора по разработке более детальной “наилучшей практики” в области управления [198].

ОЭСР и правительства государств – членов ОЭСР – все больше признают синергизм между макроэкономической и структурной политикой. Одним из ключевых элементов повышения экономической эффективности является корпоративное управление, включающее комплекс отношений между администрацией компании, ее правлением, акционерами и другими заинтересованными лицами. Корпоративное управление также определяет рамки, в которых намечаются задачи компании, а также средства реализации этих задач и контроля за результатами деятельности компании. Надлежащее корпоративное управление должно создавать стимулы для того, чтобы правление и администрация

компании стремились к достижению целей, отвечающих интересам компании и акционеров, а также облегчать действенный контроль, тем самым подталкивая фирмы к более эффективному использованию ресурсов [203].

Корпоративное управление является лишь частью более широкого экономического контекста, в котором действуют фирмы, включающего, например, макроэкономическую политику и уровень конкуренции на рынках товаров и факторов производства. Структура корпоративного управления также зависит от правовой, регуляторной и институциональной среды. Кроме того, такие факторы, как деловая этика и осознание корпорацией экологических и общественных интересов сообществ, в которых они действуют, также может отразиться на репутации и долгосрочном преуспевании компании.

Хотя на процесс управления и принятия решений в компаниях влияет множество факторов, они имеют большое значение для достижения успеха в долгосрочной перспективе. Разработанные принципы сосредоточены на проблемах управления, возникших в результате отделения собственности от управления. Некоторые прочие аспекты, касающиеся процессов принятия решений в компании, в частности, экологические и этические вопросы, также приняты во внимание, но в более детальной форме они раскрыты в других документах ОЭСР и международных организаций (включая руководство для транснациональных предприятий, конвенцию и рекомендации по борьбе со взяточничеством) [40].

Степень соблюдения корпорациями базовых принципов надлежащего корпоративного управления становится все более важным фактором при принятии решений по вопросам инвестиций. Особое значение имеют отношения между практикой управления корпорациями и более интернациональным характером инвестиций. Международные потоки капитала дают компаниям возможность находить источники финансирования, используя гораздо более широкий круг инвесторов. Если страны хотят воспользоваться всеми преимуществами глобального рынка капитала и привлечь долгосрочный капитал, методы корпоративного управления должны быть убедительными и хорошо понятными по разные стороны границ. Даже в том случае, если корпорации не полагаются главным образом на иностранные источники финансирования, приверженность надлежащей практике корпоративного управления поможет укрепить доверие внутренних инвесторов, уменьшить стоимость капитала и в конечном итоге стимулировать более стабильные источники финансирования.



На корпоративное управление также воздействуют отношения между участниками системы управления. Акционеры, имеющие контрольный пакет акций, которыми могут быть физические лица, семьи, альянсы или другие корпорации, действующие через холдинговую компанию или через взаимное владение акциями, могут существенно повлиять на корпоративное поведение. Будучи собственниками акций, институциональные инвесторы все больше требуют права голоса в управлении корпорациями на некоторых рынках. Индивидуальные акционеры обычно не стремятся пользоваться своими правами по управлению, но их не может не волновать, обеспечивают ли им справедливое отношение акционеры, владеющие контрольным пакетом акций, и администрация. Кредиторы играют важную роль в некоторых системах управления и имеют потенциал для осуществления внешнего контроля над деятельностью корпораций. Наемные работники и другие заинтересованные лица вносят важный вклад в достижение долгосрочного успеха и результатов деятельности корпораций, тогда как правительства создают общие институциональные и правовые структуры корпоративного управления. Роль каждого из этих участников и их взаимодействие варьируются весьма широко как в государствах – членах ОЭСР, – так и в государствах, не являющихся членами ОЭСР. Отчасти эти отношения регулируются как законами и подзаконными нормативными актами, так и добровольным приспособлением к изменяющимся условиям и рыночным механизмам [115].

Не существует единой модели надлежащего корпоративного управления. В то же время работа, проведенная в государствах – членах ОЭСР – позволила выявить некоторые общие элементы, которые находятся в основе надлежащего корпоративного управления. Принципы, основанные на этих общих элементах, сформулированы так, чтобы охватить различные существующие модели. Например, в них не подразумевается никакая конкретная структура органов управления, а сам термин “правление” в том виде, в каком он используется в настоящем документе, охватывает различные национальные модели управленческих структур, которые встречаются в странах – членах ОЭСР. В типичной двухуровневой системе, которая используется в некоторых странах, термин “правление”, используемый в принципах, соответствует “наблюдательному совету” в то время, как термин “главные должностные лица” соответствует управляющему органу. Применительно к системам, где единый орган управления подконтролен внутренней ревизионной комиссии, термин “правление” охватывает оба понятия [27].

Принципы корпоративного управления не носят обязательного характера и не преследуют цель давать детальные рецепты для национального законодательства. Их задача – обозначить отправной пункт, который мог бы служить ориентиром. Принципы могут быть использованы политическими лидерами при оценке и разработке правовых и регуляторных структур корпоративного управления, отражающих экономические, социальные, правовые и культурологические условия в их странах, а также участниками рынка при разработке своей собственной практики корпоративного управления [2].

Они носят эволюционный характер, их следует пересматривать в свете существенных изменений условий. Для того чтобы сохранить конкурентоспособность в изменяющемся мире, корпорации должны обновлять и корректировать свою практику корпоративного управления таким образом, чтобы отвечать новым требованиям и использовать вновь возникающие возможности. Аналогичным образом правительства несут ответственность за формирование эффективной регуляторной структуры, которая обеспечивала бы достаточную гибкость, позволяющую рынкам эффективно функционировать и оправдывать ожидания акционеров и других заинтересованных лиц. Именно правительствам и участникам рынка предстоит решать, как применять принципы при разработке своих структур корпоративного управления, принимая во внимание плюсы и минусы регулирования.

### ***1.2.3. Принципы корпоративного управления ОЭСР***

*Права акционеров.* К основным правам акционеров относятся права на:

- надежные методы регистрации права собственности;
- отчуждение или передачу акций; получение необходимой информации о корпорации на своевременной и регулярной основе;
- участие и голосование на общих собраниях акционеров;
- участие в выборах правления;
- долю в прибылях корпорации.

Акционеры имеют право на участие в принятии решений и получение достаточной информации относительно решений, касающихся таких принципиальных изменений в корпорации, как внесение изменений в устав или в иные аналогичные документы, регулирующие деятельность компании; разрешение на выпуск дополнительных акций; сделки чрезвычайного характера, которые, по сути, ведут к продаже компании.

Акционеры должны иметь возможность эффективно участвовать в общих собраниях акционеров и голосовать на них, они должны получать информацию о правилах, включая порядок голосования, которыми регулируется проведение их общих собраний:

1. Акционеры должны получать достаточную и своевременную информацию относительно даты и места проведения общих собраний и их повестки дня, а также полную и своевременную информацию по вопросам, которые должны рассматриваться на собраниях.
2. Акционерам должна предоставляться возможность задавать вопросы правлению и с учетом разумных ограничений предлагать вопросы к повестке дня общего собрания.
3. Акционеры должны иметь возможность голосовать лично или без личного присутствия, причем голоса, поданные и лично, и без личного присутствия, должны иметь равную силу.

Структура капитала и механизмы, позволяющие отдельным акционерам получить корпоративный контроль, несоразмерный с принадлежащей им долей акций, должны предаваться гласности.

Рынок корпоративного контроля должен иметь возможность функционировать эффективно и прозрачно.

Правила и процедуры, регулирующие приобретение контроля над корпорацией на рынках капитала, а также такие сделки чрезвычайного характера, как слияния и продажа значительной части активов корпорации, должны четко формулироваться и предаваться гласности для того, чтобы инвесторы понимали свои права и средства правовой защиты. Сделки должны совершаться по прозрачным ценам и на справедливых условиях, защищающих права всех акционеров в соответствии с их категорией.

Механизмы, препятствующие поглощению компании, не должны использоваться для того, чтобы оградить администрацию от подотчетности. Акционеры, включая институт институциональных инвесторов, должны учитывать, какие издержки и какие выгоды влечет осуществление ими своего права голоса.

*Равное отношение к акционерам.* Отношение ко всем акционерам одной категории должно быть одинаковым.

1. В рамках каждой категории все акционеры должны иметь одинаковые права голоса. Все инвесторы должны иметь возможность до покупки акций получить информацию о правах голоса, связанных с каждой категорией акций. Любые изменения этих прав должны утверждаться голосованием акционеров.
2. Хранители или номинальные держатели акций должны голосовать таким образом, который согласован с реальным владельцем акций.

3. Регламент и процедура проведения общих собраний акционеров должны обеспечивать равное отношение ко всем акционерам. Процедуры, принятые в компании, не должны усложнять голосование или делать его дорогостоящим.

Операции с использованием внутренней информации и злоупотребления в собственных интересах должны быть запрещены.

Члены правления и управляющие обязаны сообщать о своей материальной заинтересованности в сделках или вопросах, касающихся корпорации.

*Роль заинтересованных лиц в управлении корпорацией.* Структура корпоративного управления должна обеспечивать соблюдение прав заинтересованных лиц, защищенных законом.

Если их интересы защищаются законом, заинтересованные лица должны иметь возможность получать эффективную защиту в случае нарушения их прав.

Структура корпоративного управления должна допускать механизмы повышения эффективности участия заинтересованных лиц.

Если заинтересованные лица участвуют в процессе корпоративного управления, они должны иметь доступ к необходимой информации.

*Раскрытие информации и прозрачность.* Существенная информация подлежит раскрытию и включает, не ограничиваясь этим, следующее:

1. Результаты финансовой и операционной деятельности компании.
2. Задачи компании.
3. Собственность на крупные пакеты акций и распределение прав голоса.
4. Список членов правления и главных должностных лиц, а также получаемое ими вознаграждение.
5. Прогнозируемые существенные факторы риска.
6. Существенные вопросы, связанные с наемными работниками и другими заинтересованными лицами.
7. Структуру и политику управления.

Информация должна готовиться, проверяться и раскрываться в соответствии с высокими стандартами качества бухгалтерского учета, раскрытия финансовой, нефинансовой информации и аудита.

Следует ежегодно проводить аудиторские проверки с использованием независимого аудитора, чтобы обеспечить внешнюю и объективную оценку того, как подготовлена и представлена финансовая отчетность.

Каналы распространения информации должны обеспечивать равноправный, своевременный и не связанный с чрезмерными расходами доступ пользователей к необходимой информации.

*Обязанности правления.* Члены правления должны добросовестно действовать на основании всей необходимой информации, с должной заботливостью и осторожностью, в интересах компании и акционеров.

Если решения правления могут по-разному воздействовать на различные группы акционеров, правление должно справедливо относиться ко всем акционерам.

Оно должно обеспечить соблюдение законодательства и учитывать пожелания заинтересованных лиц.

Правление должно выполнять определенные ключевые функции, в том числе:

1. Пересматривать и направлять корпоративную стратегию, основные планы действий, политику управления рисками, годовые бюджеты и бизнес-планирование целей деятельности, осуществлять контроль за выполнением планов и деятельностью корпорации, а также контролировать основные расходы, покупки и продажи.
2. Подбирать главных должностных лиц, назначать им оплату, осуществлять контроль за их деятельностью, а в случае необходимости заменять их и следить за планированием кадрового обновления.
3. Пересматривать вознаграждение, получаемое главными должностными лицами и членами правления компании, обеспечивать соблюдение формальностей и прозрачности в процессе выдвижения членов правления.
4. Контролировать и урегулировать потенциальные конфликты интересов администрации, членов правления и акционеров, включая использование активов корпорации в личных целях и злоупотребления при совершении сделок со связанными сторонами.
5. Обеспечивать целостность систем бухгалтерского учета и финансовой отчетности корпорации, наличие необходимых систем контроля, в частности, системы мониторинга рисков, финансового контроля и соответствия законодательству, включая проведение независимых аудиторских проверок.
6. Контролировать эффективность практики управления, в рамках которой действует правление, и по мере необходимости вносить в нее изменения.
7. Контролировать процесс раскрытия и распространения информации.

Правление должно иметь возможность выносить объективное суждение по делам корпорации, не будучи зависимым, в частности, от администрации.

1. Правление должно рассмотреть вопрос о возложении на достаточное количество своих членов, не занимающих в корпорации административных должностей, способных выносить независимые суждения, решение вопросов, которые могут привести к возникновению конфликта интересов. Примерами таких ключевых обязанностей могут быть финансовая отчетность, выдвижение, а также вознаграждение должностных лиц и членов правления.
2. Члены правления должны уделять достаточно времени на выполнение своих обязанностей.

Для того чтобы иметь возможность выполнять их, члены правления должны иметь доступ к точной, деловой и своевременной информации.

### **1.3. ПРИНЦИПЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В БАНКАХ**

#### ***1.3.1. Особенности формирования принципов корпоративного управления в банках***

С интервалом в пять лет (в 1999 и 2004 годах) Базельский комитет по банковскому надзору опубликовал специальный документ “Совершенствование корпоративного управления в кредитных организациях”, конкретизировавший применительно к банкам принципы корпоративного управления, которые были разработаны организацией экономического сотрудничества и развития [201]. Согласно данному документу, корпоративное управление в банковских организациях – это руководство их деятельностью, осуществляемое советами директоров и менеджерами высшего звена и определяющее методы, с помощью которых банки:

- устанавливают цели своего бизнеса, к которым относится, кроме всего прочего, и создание стоимости для владельцев банков;
- совершают каждодневные финансовые операции;
- учитывают в своей работе позиции заинтересованных сторон (сотрудников, клиентов, общественности, регулирующих органов и государства);

- осуществляют корпоративные действия в соответствии с правилами обеспечения надежности банковского бизнеса и требованиями нормативно-правовых актов;
- защищают интересы вкладчиков.

Создавая эффективную систему корпоративного управления, банки сталкиваются с необходимостью решать множество специфических вопросов в дополнение к тем, с которыми имеют дело акционерные общества, действующие в реальном секторе экономики.

Во-первых, фундаментальная взаимосвязь принципала и агента (отношения между собственниками и менеджерами) в банковском бизнесе гораздо сложнее, чем в промышленности или торговле. Это объясняется серьезностью информационных асимметрий (неравномерностью распределения информации между различными участниками рыночных отношений) вследствие жесткого регулирования со стороны надзорных органов, большого удельного веса государственного капитала в банковских системах многих стран, института банковской тайны.

Во-вторых, для выполнения функции финансового посредничества банкам достаточно относительно низкой по сравнению с нефинансовыми компаниями доли собственных средств в пассивах.

Удлиненное кредитное плечо финансового рычага предопределяет повышенную рискованность банковских пассивов, заметное расхождение между временными структурами пассивов и активов и, что очень важно, критическую зависимость банков от доверия множества вкладчиков. Склонность банковского бизнеса к риску усугубляется наличием в большинстве стран обязательного страхования депозитов (в финансовой литературе это называется моральным риском: он связан с тем, что усилия по смягчению последствий опасных действий могут повысить вероятность совершения подобных действий).

Такое своеобразие порождает ряд проблем. Одна из них касается определения важной фидуциарной обязанности членов советов директоров (СД) – обязанности проявлять заботливость (*duty of care*) [8]. Другая проблема связана с тем, что на первый план в банковском бизнесе выходит управление рисками: оно становится важнейшим элементом системы внутреннего контроля в банках. Базельский комитет по банковскому надзору выделяет 12 категорий банковского риска: системный, стратегический, кредитный, страновой, рыночный, процентный, риск ликвидности, валютный, операционный, правовой, репутационный, риск соблюдения. Неэффективное управление рисками

находит отражение в их повышенной концентрации в расчете на одного заемщика, чрезмерном кредитовании аффилированных и связанных лиц, недальновидной ссудной политике, недостаточном контроле над деятельностью ключевых сотрудников. Указанные явления встречаются в любых странах, в том числе и в высокоразвитых, и в странах с развивающейся экономикой. Например, во второй половине 1990-х гг. в Мексике 20 % банковских ссуд предоставлялись аффилированным и связанным лицам по ставкам более чем на четыре процентных пункта ниже рыночных, при этом вероятность их невозврата была на треть выше, чем соответствующий показатель по остальным ссудам. В тот же период индонезийские банки выделяли для “внутреннего кредитования” (ссуд, предоставляемых сотрудникам, менеджерам и директорам) средства, превышавшие их акционерный капитал более чем в два раза. К началу 2002 г. объем недействующих кредитов в Китае составил по официальной оценке 343 млрд долл. Доля таких ссуд в валовом внутреннем продукте страны достигла 25-30 %, очень велика она и в других азиатских странах, например в Малайзии (36-48 %) и Таиланде (36-41 %). Среди развитых стран наиболее высок данный показатель в Японии (25-26 %) [21].

Сложность ситуации с управлением рисками в банках стран с формирующимися рынками объясняется прежде всего низким уровнем корпоративного управления, а именно: серьезными конфликтами интересов и их неэффективным разрешением в рамках неразвитой системы правоприменения, неадекватным отношением советов директоров к проблеме управления рисками в рамках системы внутреннего контроля (поверхностным пониманием сути вопроса и слабым надзором за работой менеджеров, обеспечивающих функционирование соответствующих служб), недостатками в раскрытии информации, малочисленностью национальных фирм, способных провести квалифицированный и независимый внешний аудит. Иными словами, эффективное управление банковскими рисками и надлежащее корпоративное управление в банках – актуальные проблемы банковской деятельности [6].

Тесная взаимосвязь этих сторон проявляется и во влиянии качества корпоративного управления в банке на оценку риска, присваиваемую банку потенциальными инвесторами, по мнению которых неэффективное корпоративное управление в банке означает усиление свойственных ему кредитного, операционного и репутационного рисков и потому приводит к снижению стоимости его ценных бумаг.



При оценке платежеспособности компании, желающей получить ссуду, необходимо учитывать не только финансовые показатели претендента, но и уровень его корпоративного управления. Если же банк не в состоянии обеспечить соблюдение надлежащих принципов в рамках своей организации, он не сможет правильно определить и вероятность того, что из-за нарушения этих принципов заемщиком выданный ему кредит окажется недействующим (плохим).

Следовательно, кредитный риск увеличивается. Рост операционного риска в банке со слабым корпоративным управлением связан с отсутствием или неудовлетворительным функционированием системы внутреннего контроля, комитета СД по аудиту, службы внутреннего аудита. Наконец, хорошо известно, что репутация финансового учреждения сильно зависит от репутации тех лиц, которые пользуются его услугами. Чтобы не иметь дела с компаниями, получившими или способными получить скандальную известность, банк должен уделять значительное внимание состоянию корпоративного управления у своих контрагентов. Конечно, нельзя ожидать подобного отношения от банка, который не считает необходимым улучшать собственную систему корпоративного управления, поэтому инвестор повышает оценку репутационного риска.

Повышение уровня корпоративного управления позволит банкам решить проблему “плохих” кредитов и укрепить доверие потенциальных контрагентов (вкладчиков, заемщиков, клиентов по валютным и фондовым операциям). В результате распределение кредитных ресурсов между нефинансовыми компаниями станет более рациональным, что даст возможность экономике страны выйти на траекторию устойчивого роста. От создания надлежащей системы корпоративного управления в банковском секторе выиграют все заинтересованные стороны:

- банки повысят эффективность своей деятельности;
- банковская система в целом привлечет новых вкладчиков, заемщиков, инвесторов и иных контрагентов;
- акционеры банков получают уверенность в обеспечении защиты и повышении доходности своих инвестиций;
- государство сможет опереться на поддержку банковского сектора в своих усилиях по укреплению конкурентоспособности национальной экономики и борьбе с мошенничеством и коррупцией;
- общество в целом воспользуется результатами увеличения общественного богатства.

### **1.3.2. Принципы корпоративного управления в банках Базельского комитета**

Согласно документам Базельского комитета, эффективная система корпоративного управления в современном конкурентоспособном банке базируется на ряде принципов, суть которых состоит в наличии [21]:

- ценностей корпоративной культуры, зафиксированных в кодексе корпоративного поведения и иных стандартах деловой этики, а также системы, обеспечивающей приверженность этим ценностям на практике;
- ясно сформулированной стратегии развития, в соответствии с которой оцениваются результаты работы всего банка и отдельных лиц;
- четкого распределения прав (в том числе определенной иерархии прав в сфере принятия решений) и обязанностей;
- эффективного механизма взаимодействия и сотрудничества между советом директоров, топ-менеджментом и аудиторами;
- надежной системы внутреннего контроля (включая оценку эффективности данной системы, проводимую службой внутреннего аудита и внешним аудитором) и службы управления рисками (действующей независимо от бизнес-направлений и бизнес-единиц), а также других элементов системы “сдерживаний и противовесов”;
- постоянного мониторинга рисков в определенных областях банковского бизнеса, характеризующихся высокой вероятностью возникновения конфликтов интересов (эти области охватывают, во-первых, взаимодействие банка с заемщиками – аффилированными и связанными лицами, крупными акционерами и менеджерами высшего звена, и, во-вторых, деятельность лиц, осуществляющих крупные сделки, например операции ведущих трейдеров банка на фондовом рынке);
- совокупности финансовых и карьерных стимулов, создающих условия для надлежащей работы менеджеров и других сотрудников;
- системы информационных потоков, обеспечивающей внутренние потребности организации и необходимый для внешних контрагентов уровень прозрачности банка.

Для банковского бизнеса чрезвычайно важно, чтобы структуры корпоративного управления функционировали на основе принципа “сдерживаний и противовесов” (checks and balances) [10]. Система взаимоотношений включает в себя контроль на четырех уровнях:

- а) совет директоров;
- б) специально уполномоченные лица, не имеющие отношения к руководству каждодневными операциями;

- в) подразделения, несущие прямую ответственность за различные сферы деятельности банка;
- г) службы управления рисками и внутреннего аудита, функционирующие независимо от бизнес-направлений и бизнес-единиц банка.

Как указывает Базельский комитет по банковскому надзору, в рамках СД следует организовать, как минимум, четыре комитета: по аудиту, вознаграждениям, назначениям, управлению рисками [21].

В соответствии с предписаниями Базельского комитета и рекомендациями Глобального форума по корпоративному управлению банки должны уделять особое внимание процессу взаимодействия СД с внутренними и внешними аудиторами. Отношения между ними необходимо строить на базе признания всеми директорами крайне важной роли аудита в системе корпоративного управления. Совет директоров обязан использовать данные, предоставленные внутренними и внешними аудиторами, для проверки информации, полученной от топ-менеджеров. Сотрудничество СД с аудиторами осуществляется прежде всего через комитет СД по аудиту. В целях обеспечения независимости структур, действующих в сфере аудита, нужно придерживаться следующих правил:

- председателем комитета СД по аудиту не следует назначать председателя СД;
- глава службы внутреннего аудита должен отчетываться перед комитетом СД по аудиту;
- назначения/смещения сотрудников службы внутреннего аудита должны утверждаться в комитете СД по аудиту;
- комитет СД по аудиту должен иметь прямой доступ к руководителю группы сотрудников фирмы, осуществляющей внешний аудит (старшему партнеру);
- в договоре с фирмой, осуществляющей внешний аудит, необходимо предусмотреть процедуру смены указанного старшего партнера каждые пять-семь лет;
- если банк пользуется не только аудиторскими, но и консультационными услугами фирмы, осуществляющей внешний аудит, то консультации должны быть дополнительным, а не основным направлением деловых взаимоотношений.

Система вознаграждения и поощрения топ-менеджеров и ключевых сотрудников должна соответствовать ценностям корпоративной культуры, сложившейся в банке, а также его целям, стратегии и созданной в нем контрольной среде (условиям, в которых функционирует система внутреннего контроля). Финансовые и карьерные стимулы следует ориентировать на поддержание требуемого баланса между

выполнением долго- и краткосрочных задач и на недопущение чрезмерно рискованных операций. Информационная прозрачность в сфере корпоративного управления необходима для реализации принципа подотчетности СД и топ-менеджеров акционерам банка. Базельский комитет указывает, что банки должны раскрывать сведения о:

- совете директоров (численность и состав СД, комитеты СД и их состав, квалификация директоров);
- менеджерах высшего звена (обязанности, подотчетность, квалификация, опыт);
- организационной структуре банка (функциональные и операционные подразделения, бизнес-единицы);
- системе материального стимулирования членов СД и топ-менеджеров (политика в сфере вознаграждений, сведения о премиях, льготах и опционах на приобретение акций);
- сущности и размерах сделок с аффилированными и связанными физическими и юридическими лицами.

Ключевой вопрос реализации Базельских принципов корпоративного управления в банках – организация системы управления рисками.

Главными участниками этого процесса являются акционеры, совет директоров и комитет СД по управлению рисками, группа менеджеров высшего звена, комитет СД по аудиту и подотчетная ему служба внутреннего аудита, внешний аудитор.

Акционеры банка играют ключевую роль в создании условий для надлежащего управления рисками. Они избирают совет директоров (а также исполнительный орган, если это отнесено к компетенции общего собрания) и утверждают внешнего аудитора. Именно от них в конечном счете зависит, будут ли у компании компетентные и опытные руководители, способные проводить дальновидную политику управления рисками, и аудиторы, которые смогут дать квалифицированную оценку эффективности этой политики.

Совет директоров – главное действующее лицо в сфере управления рисками. Этот орган утверждает и периодически пересматривает политику управления рисками, формирует команду топ-менеджеров, разрабатывающих данную политику и воплощающих ее в жизнь, осуществляет надзор за функционированием системы внутреннего контроля, уделяя особое внимание надзору за соблюдением нормативно-правовых актов, правил и стандартов [6].

Крайне важную роль в надлежащем исполнении функций СД играют неисполнительные и независимые директора. Совет директоров занимается анализом стратегического риска (определяются сильные и слабые стороны банка, имеющиеся у него возможности и угрозы,

с которыми он сталкивается), причем эту обязанность СД не должен делегировать комитетам.

Комитет СД по управлению рисками или иной комитет, на которого возложена данная обязанность (чаще всего комитет по аудиту), отслеживает сдвиги в профиле (конфигурации, внутренней структуре) банковского риска (в первую очередь осуществляется наблюдение за рыночным, кредитным и операционным рисками). Если банк предлагает новые финансовые услуги и инструменты, перестраивает технологические процессы, выходит на рынки новых регионов, передает выполнение каких-либо функций сторонним организациям, сталкивается с необходимостью соблюдения новых актов, правил и стандартов, наращивает масштабы бизнеса путем слияний и поглощений и т.д., этот комитет должен четко определять влияние происходящих изменений на общий профиль банковского риска.

Группа топ-менеджеров реализует утвержденную советом директоров политику управления рисками, с помощью действенной системы внутреннего контроля обеспечивая совершение текущих банковских операций в согласии с этой политикой и нормативно-правовыми актами. В задачи данной группы входит также руководство созданием информационной системы, которая своевременно предоставляет полные, точные и понятные сведения о рисках, свойственных конкретным бизнес-направлениям (к таким сведениям относятся уровень риска, то есть вероятность наступления опасного события, и денежная оценка риска – сумма возможных убытков).

Комитет СД по аудиту и подотчетная ему служба внутреннего аудита содействуют совету директоров в выполнении обязанностей по управлению рисками. Они определяют соответствие между результатами действий топ-менеджеров по управлению рисками и принципами разработанной советом директоров политики. Служба внутреннего аудита должна также оценивать рекомендации внешнего аудитора в сфере управления рисками и вместе с комитетом СД по аудиту контролировать решение топ-менеджерами проблем, выявленных внутренними и внешними аудиторами.

Внешний аудитор определяет характеристики рисков, возникающих в различных сферах деятельности банка, оценивает эффективность системы внутреннего контроля, выявляет недостатки в системах внутреннего контроля в целом и управления рисками в частности, дает рекомендации по их устранению.

Базельский комитет уделяет особое внимание управлению риском соблюдения нормативно-правовых актов, правил и стандартов, действующих в таких сферах, как противодействие легализации

криминальных доходов, финансирование терроризма, цивилизованное ведение бизнеса, защита личных данных, организация потребительского кредитования (compliance risk) [21]. Рекомендуется, во-первых, разработать политику банка в области соблюдения актов, правил и стандартов, осуществлять надзор за реализацией этой политики в рамках системы внутреннего контроля путем создания специального комитета СД или передачи этой функции комитету СД по аудиту. Во-вторых, рекомендуется назначить специального менеджера (compliance officer), возглавляющего текущую деятельность сотрудников банка в данном направлении и имеющего постоянный доступ к членам соответствующего комитета СД, в-третьих, распространить все обязанности службы внутреннего аудита на работу в области риска соблюдения актов, правил и стандартов. Как отметила Сьюзен Байс (Susan Bies), член совета управляющих Федеральной резервной системы США, “события последних лет показали, насколько быстро репутация корпорации может быть испорчена обвинениями в неподобающей деятельности или в недостаточном внимании к соблюдению законов и норм. Как и раньше, успех банковского бизнеса сильно зависит от завоевания и удержания доверия клиентов, сотрудников и местных жителей” [21].

### ***1.3.3. Принципы Базельского комитета для оценки систем внутреннего контроля банка***

#### **Принцип 1**

Совет директоров должен нести ответственность за утверждение и периодический пересмотр общей банковской стратегии и документов по различным аспектам политики банка (далее все указанные документы именуются политикой); понимать основные риски, принимаемые на себя банком, устанавливать приемлемые уровни этих рисков и обеспечивать принятие высшим руководством банка мер, необходимых для выявления, измерения, отслеживания и контролирования таких рисков; утверждать организационную структуру банка; обеспечивать, чтобы высшее руководство банка контролировало эффективность системы внутреннего контроля. Совет директоров несет ответственность за создание и функционирование адекватной и действенной системы внутреннего контроля.

#### **Принцип 2**

Исполнительное руководство банка (далее именуется менеджментом, а отдельные руководители – менеджерами) должно нести ответственность за реализацию стратегии и политики банка, утвержденной

советом директоров; развивать процессы, призванные выявлять, измерять, отслеживать и контролировать банковские риски; поддерживать такую организационную структуру, которая четко разграничивает сферы ответственности, полномочий и отчетности; обеспечивать эффективное осуществление делегированных полномочий; разрабатывать соответствующие правила внутреннего контроля; отслеживать адекватность и действенность системы внутреннего контроля.

### **Принцип 3**

Совет директоров и менеджмент банка несут ответственность за строгое соблюдение этических норм и стандартов профессиональной деятельности, за создание корпоративной культуры, подчеркивающей и демонстрирующей персоналу на всех уровнях важность внутреннего контроля. Все сотрудники банка должны осознавать, понимать свою роль в процессе внутреннего контроля и принимать полноценное участие в этом процессе.

### **Принцип 4**

Эффективная система внутреннего контроля требует, чтобы существенные риски, которые могут оказать отрицательное влияние на достижение целей банка, выявлялись и оценивались на постоянной основе. Данная оценка должна охватывать все риски, принимаемые на себя банками на индивидуальной и консолидированной основах (кредитный риск, страновой риск и риск введения валютных ограничений, рыночный риск, процентный риск, риск ликвидности, операционный риск, правовой риск и риск подрыва деловой репутации). Для того чтобы должным образом решать проблемы новых или ранее неконтролируемых рисков, может возникнуть необходимость внесения изменений в систему внутреннего контроля.

### **Принцип 5**

Деятельность по осуществлению контроля должна быть составной частью повседневной деятельности банка. Эффективная система внутреннего контроля требует создания надлежащей структуры контроля, при которой контрольные функции определяются для каждого уровня деятельности банка. Сюда должны входить:

- система согласований и делегирования прав;
- надлежащий контроль за различными подразделениями;
- проверка соблюдения лимитов на риски и последующий контроль за устранением выявленных нарушений;
- система сверки счетов и перекрестной проверки;
- инвентаризация имущества.

### **Принцип 6**

Эффективная система внутреннего контроля предполагает четкое распределение обязанностей сотрудников и исключение ситуаций, когда сфера ответственности сотрудника допускает конфликт интересов. Сферы потенциальных конфликтов интересов должны быть выявлены, минимизированы и поставлены под строгий и независимый контроль.

### **Принцип 7**

Эффективная система внутреннего контроля требует наличия адекватной и всеобъемлющей информации финансового, операционного характера и сведений о соблюдении установленных нормативных требований, а также поступающей извне рыночной информации о событиях и условиях, имеющих отношение к принятию решений. Информация должна быть надежной, своевременной, доступной и правильно оформленной.

### **Принцип 8**

Эффективная система внутреннего контроля требует наличия надежных информационных систем, охватывающих все основные виды деятельности банка. Такие системы, включая электронные, должны находиться под независимым контролем и в отношении них должны быть разработаны соответствующие мероприятия по поддержке при чрезвычайных обстоятельствах.

### **Принцип 9**

Эффективная система внутреннего контроля предполагает наличие эффективных информационных систем, позволяющих обеспечить полное понимание и соблюдение сотрудниками в практической деятельности политики и процедур, регулирующих обязанности, а также доведение необходимой информации до соответствующих сотрудников.

### **Принцип 10**

Общая эффективность внутреннего контроля банка должна отслеживаться на постоянной основе. Мониторинг ключевых рисков и их периодическая оценка, проводимые подразделениями банка и внутренними аудиторами, должны быть частью повседневной деятельности банка.

### **Принцип 11**

Необходимо наличие эффективного и всеобъемлющего внутреннего аудита системы внутреннего контроля, проводимого независимыми в операционном отношении, адекватно подготовленными



и компетентными сотрудниками. Служба внутреннего аудита как часть мониторинга системы внутреннего контроля должна быть подотчетна совету директоров (или его комитету по аудиту) и менеджменту банка.

### **Принцип 12**

Недостатки внутреннего контроля, выявленные сотрудниками подразделений банка, службой внутреннего аудита или другими контрольными службами, должны своевременно доводиться до сведения руководителей соответствующего уровня и оперативно устраняться. О существенных недостатках внутреннего контроля необходимо сообщать менеджменту и совету директоров.

### **Принцип 13**

Органы банковского надзора должны требовать от всех банков независимо от размера наличия эффективной системы внутреннего контроля, которая должна соответствовать характеру и сложности деятельности банка, рискам, принимаемым им в процессе осуществления балансовых и забалансовых операций. Система внутреннего контроля должна также реагировать на изменения внешней среды и условия осуществления банком своей деятельности. В случаях, когда надзорные органы приходят к выводу, что система внутреннего контроля банка неадекватна или неэффективна применительно к специфическому характеру рисков, принятых на себя данным банком (например, не удовлетворяет всем принципам, которые содержатся в настоящем документе), они обязаны предпринять надлежащие меры.

## **1.4. МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

*Со времени Бирля и Минза модели корпоративного управления трансформировались из национальных в глобальные.*

Лорд Кедберри

### **1.4.1. Классификация моделей корпоративного управления. Инсайдерская и аутсайдерская модели**

Модели корпоративного управления в странах с развитой рыночной экономикой связаны, прежде всего, со структурой акционерного капитала. Существующие модели корпоративного управления приобрели

специфические особенности. Это результат национальных традиций ведения бизнеса и законодательных методов его регулирования [66].

Существующие модели корпоративного управления можно разделить на три категории:

- по степени концентрации собственности (инсайдерская и аутсайдерская);
- по функциональному назначению наблюдательного совета (англосаксонская и континентальная);
- по структуре наблюдательных и исполнительных органов корпоративного управления (унитарная модель и модель двойных стандартов).

Наиболее общая категория моделей корпоративного управления касается степени концентрации собственности. Согласно инсайдерской модели корпоративного управления, структура собственности имеет высокую степень концентрации, то есть акционерами предприятия является ограниченное количество собственников. Эти акционеры называются *инсайдерами* [61]. К ним относятся:

- собственники акционерного капитала, которые не работают на предприятии, но при этом владеют акциями предприятия в размере, который дает им право единолично созывать внеочередное собрание акционеров (в Украине – не менее 10 % уставного капитала);
- работники предприятия, являющиеся одновременно и его акционерами, независимо от их доли в уставном капитале.

Если на предприятии инсайдеры владеют в совокупности их участия контрольным пакетом акций (в Украине – 50 % уставного капитала + 1 акция), то на данном предприятии имеет место *инсайдерская модель* корпоративного управления.

Если же контрольным пакетом акций в совокупности долей участия в акционерном капитале владеют мелкие акционеры, то есть аутсайдеры, то на предприятии имеет место *аутсайдерская модель* корпоративного управления.

Аутсайдерская модель корпоративного управления опирается на косвенное регулирование со стороны независимых членов наблюдательных советов, товарных и фондовых рынков.

Инсайдерская модель корпоративного управления опирается на такие механизмы, как рынок корпоративного контроля, рынок кредита и т.д.

Инсайдерская модель корпоративного управления присуща корпорациям стран континентальной Европы и Японии, аутсайдерская же модель распространена в США и Великобритании [69].

Отличия обеих моделей корпоративного управления четко прослеживаются на уровне функциональных полномочий одного из органов корпоративного управления на предприятии – наблюдательного совета. Именно наблюдательный совет является тем инструментом, с помощью которого мажоритарные акционеры, инсайдеры или аутсайдеры реализуют свои планы относительно владения акционерным капиталом [71].

На сегодняшний день отличия в функциональных обязанностях и правах, которыми наделяются члены наблюдательных советов на предприятиях с раздробленной или концентрированной структурой собственности, дают возможности сделать вывод относительно разных принципов корпоративного управления, которые имеют в своем арсенале как аутсайдеры, так и инсайдеры.

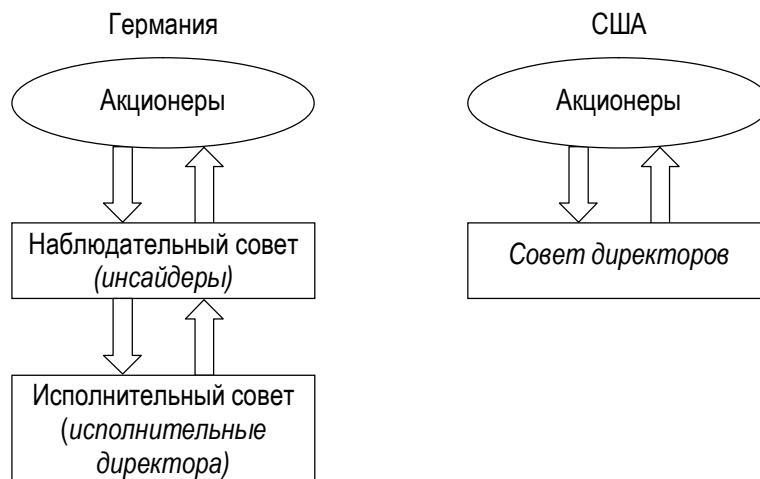
#### ***1.4.2. Модели совета директоров***

Отличия в полномочиях наблюдательных советов корпораций с концентрированной и распыленной структурой собственности во многом имеют тесную связь с существующими моделями советов директоров.

По данным рис. 1.1, в мире существуют две основные модели совета директоров – американская (унитарная) модель и немецкая (система двойных советов) [61].

По американским законам деятельностью компании руководит унитарный совет директоров. Американские законы не дифференцируют распределение функций между исполнительными директорами (директорами, являющимися одновременно и менеджерами компании) и независимыми директорами (приглашенными лицами, не имеющими интересов в компании), а лишь определяют ответственность совета в целом за дела компании. Решение о распределении функций между этими двумя категориями директоров должны принимать акционеры компании [211].

В настоящее время в советах директоров американских компаний преобладают независимые директора: при обычном составе в 10 человек независимые директора составляют 6-7 человек. Общей тенденцией последних двух десятилетий было увеличение количества независимых директоров в общем составе совета директоров и уменьшение представительства исполнительных директоров [66].



**Рис. 1.1. Модели совета директоров**

В отличие от совета директоров в США, совет директоров немецкой компании состоит из двух органов: наблюдательного совета, полностью состоящего из независимых директоров, и исполнительного совета (правления), состоящего из менеджмента компании.

В немецкой модели существует строгое разделение наблюдательных и исполнительных функций, а сами два совета имеют ясно дифференцированную юридическую ответственность и полномочия. Немецкие законы проводят четкую границу между непосредственным управлением и надзором. Исполнительный совет в рамках этой модели подотчетен наблюдательному совету [144].

Американская и немецкая системы корпоративного управления представляют собой полярные точки, между которыми располагается широкий спектр форм организации корпоративного управления, существующих в других странах.

Формальная структура совета директоров в Японии представляет собой точную копию американской, она соответствует унитарной модели (по окончании Второй мировой войны американцы навязали Японии свою систему корпоративного управления). Но в отличие от унитарной модели, почти 80 % японских акционерных обществ открытого типа вообще не имеют в составе своих советов независимых директоров, а сами советы, как и в Германии, являются проводниками интересов компании и их главных «соучастников» [173].

Несмотря на то, что японская модель корпоративного управления является унитарной, она имеет четко выраженные инсайдерские черты. Законодательство, общественное мнение и индустриальные группы поддерживают финансово-промышленные группы, что объединены

совместным владением и управлением, которые в Японии называются *кейретцу* [131].

После окончания Второй мировой войны, в период американской экспансии, мощные финансовые и холдинговые корпорации Японии были упразднены. Несмотря на это, благодаря интегрирующей деятельности банков и использованию системы взаимного владения акциями, произошло объединение предприятий в группы.

В кейретцу нашли отражение принципы менеджмента взаимной зависимости между партнерами, которые реализованы с помощью следующих механизмов [131]:

- безопасность посредством долгосрочных соглашений;
- квазирыночные механизмы распределения квот на поставки;
- привилегированный доступ к знаниям партнера;
- эффективный надзор за поставщиками.

В инсайдерской модели корпоративного управления стабильность предприятия ценится выше, нежели индивидуальные интересы отдельных акционеров.

В Швеции действует система унитарных советов (без выделения наблюдательного совета в качестве отдельной структуры), но, в отличие от её американского варианта, здесь законодательно закреплено участие в советах директоров представителей “низшего” уровня служащих компаний, в то же время участие менеджмента компаний сведено к участию президентов. Такая ситуация в немалой степени является отражением общей социально-экономической системы “шведского социализма” [201].

В Голландии распространена система двойных советов, но, в отличие от Германии, служащие не допускаются в наблюдательные советы, которые состоят исключительно из независимых директоров [172].

В Италии советы директоров, хотя и являются унитарными, действуют в рамках структуры промышленности и системы акционерной собственности, которая в большей степени напоминает ситуацию в Германии, чем в США. Даже очень большие итальянские компании нередко принадлежат семьям, поэтому крупнейшие акционеры здесь почти всегда являются и менеджерами-директорами [176].

В России в соответствии с законом “Об акционерных обществах” формально закреплена система двойных советов – совета директоров (наблюдательного совета) и правления. Однако членами совета директоров (наблюдательного совета) являются как независимые директора (которые чаще всего составляют меньшинство), так и представители высшего менеджмента [66].

Насколько акционеры полагаются на способность совета директоров реализовать их интересы, в значительной степени зависит от эффективности альтернативных механизмов осуществления контроля над деятельностью компании, которые могут использовать акционеры (прежде всего такого механизма, как свободная продажа своих акций на финансовом рынке).

### **1.4.3. Модели корпоративного управления в странах Восточной Европы**

История развития корпоративного управления в странах Восточной Европы начинается с конца 80-х – начала 90-х гг. XX века. Появление на экономической карте мира новых государств и деполитизация экономических отношений в Восточной и Центральной Европе (как результат трансформации коммунистических идей в капиталистические и роста социальных свобод) усилило значение такого фактора производства, как капитал и ускорило процесс формирования новых форм собственности, в том числе и акционерной.

Странам Восточной Европы есть на что ориентироваться и из чего выбирать – модели корпоративного управления в развитых странах, где базовым разграничением обычно является наличие в стране традиций гражданского права (Франция, Германия) или общего (common) права (Англия, США). Специальные законы, относящиеся к АО (помимо кодексов), имеются в настоящее время в большинстве стран. К примеру, во Франции – закон о торговых товариществах (1966 г.), в Германии – закон об акционерных обществах (1965 г.), в Швейцарии – закон об обязательствах, в Японии – закон 1951 г. и др. В Италии, напротив, деятельность АО регулируется Гражданским кодексом [154].

Диапазон формирующихся национальных моделей корпоративного управления в странах Восточной Европы крайне широк и охватывает самые противоположные подходы. Существующие модели корпоративного управления в странах Восточной Европы можно разбить на несколько групп.

Во-первых, это доминирующая ориентация на более детализирующееся по мере развития реальных процессов и практики корпоративного контроля корпоративное законодательство. К данной группе принадлежат страны, которые первыми в регионе начали приватизацию. Это Россия, Литва, Чехия, Польша, Венгрия. Используемая в этих странах модель может быть условно названа моделью “государственного регулирования и контроля” [153].

В других странах используется концепция полного самоустранения государства от проблем корпоративного управления. В качестве примера можно привести Эстонию, где основной расчет сделан на сочетание “концентрированной собственности” с косвенной политикой правового регулирования со стороны государства (конкурентная среда, налоги, введение международных норм бухгалтерского учета для реального доступа к информации и соответствующего контроля совета директоров). Этот подход проявляется даже в отношении к миноритарным госпакетам акций, которые могут без каких-либо последствий или санкций “размываться” частными акционерами [153].

Есть и оригинальные подходы. К примеру, в Словакии в качестве важных задач корпоративного управления выдвигаются задачи повышения роли занятости населения и сохранения роли государства. А в Узбекистане корпоративное управление трактуется как принципы взаимоотношений между акционерными обществами и отраслевыми министерствами.

В целом, несмотря на указанные выше различия, можно выделить несколько тенденций, которые характерны для дальнейшего совершенствования корпоративного управления в странах Восточной Европы:

- усиление требований “прозрачности” (раскрытия информации) АО;
- параллельный процесс усиления правомочности органов управления АО и контроля над органами управления со стороны акционеров;
- расширение судебного контроля над деятельностью АО;
- развитие законодательства о защите прав мелких акционеров по всему спектру проблем (преимущественное право покупки акций новых выпусков, квалифицированное большинство);
- правила слияний и поглощений, кумулятивное голосование и др.;
- развитие законодательства о защите прав кредиторов АО;
- ужесточение регламента выпуска акций, изменений уставного капитала, введение требования о недопустимости увеличения прибыли за счет основного капитала;
- сближение правового статуса акции и облигации;
- особое внимание к вопросам реорганизации АО, преобразования их в другие виды обществ и наоборот;
- ужесточение регулирования взаимоотношений между различными юридически независимыми, но экономически взаимосвязанными АО (например, понятие “группы” во Франции).

В Украине развитие корпоративного управления существенно отличается от аналогичного процесса в вышеуказанных странах. Во-первых, до сих пор не принят закон “Об акционерных обществах”.

По мнению многих аналитиков, существующий проект закона способен решить многие проблемы корпоративного управления, способствовать защите прав миноритарных акционеров и развитию внутренних механизмов корпоративного контроля [8].

Во-вторых, за последние годы не только не ослабло, но даже и окрепло звено “политика-бизнес”. В отличие от других стран, где развивается акционерное движение, в Украине развитие получил другой процесс – “олигархическое движение”. Результатом данного процесса является формирование финансово-промышленных групп с абсолютно непрозрачными структурами собственности и операционной деятельности. К концу 2005 года суммарная балансовая стоимость акционерных обществ, находящихся в собственности восьми крупнейших украинских ФПГ, составила 78 млрд грн. (15 млрд долл. США), а наиболее перспективные из отраслей украинской экономики – металлургия и химическая промышленность – почти полностью находятся под контролем ФПГ [187].

## **1.5. ГЛАВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

*Конфликт интересов агентов и принципалов, расхождение их представлений о дальнейших направлениях развития предприятия далеко не всегда являются следствием асимметрии информации.*

М. Дженсен, Ю. Фама

### ***1.5.1. Опыт исследований проблематики корпоративного управления. Понятие агентского конфликта***

Основоположники исследований в области корпоративного управления Бирле и Минс, представляя в 1932 г. на суд общественности первый в истории корпоративного управления фундаментальный труд “Современная корпорация и частная собственность”, попытались не только определить важность исследований в данной области экономики, раскрыв основные направления прикладного использования предложенных ими теоретических основ управления корпорациями, но и сделали попытку определить главную проблему корпоративного управления. Вывод, сделанный учеными, сводился к тому, что акционеры



корпораций должны максимально сконцентрировать в своих руках корпоративный контроль, попавший в руки менеджеров в 20-е гг. прошлого столетия, которые стремятся максимально преследовать свои интересы, нарушая при этом права мелких акционеров. Главной проблемой корпоративного управления является *разделение собственности и контроля*. Именно благодаря Бирле и Минсу на свет появился термин “агентский конфликт”. Данный термин имеет под собой фундамент в виде модели корпоративного управления “агент-принципал” [91].

В конце 30-х гг. XX в. выдающийся ученый Р. Коуз сделал попытку сформулировать решение главной проблемы корпоративного управления – *разделение собственности и контроля*. Именно благодаря Р. Коузу на свет появился термин “остаточный корпоративный контроль”, который был положен им в основу теории фирмы. Согласно Р. Коузу, корпорация организует свою работу следующим образом [116].

В первую очередь, собственники корпорации доверяют управление своим капиталом наиболее профессиональным менеджерам. Менеджеры обязуются максимально эффективно управлять собственностью акционеров, то есть корпорацией, обеспечивая ее рост (рост достатка акционеров). Следует отметить, что собственники корпорации берут на себя обязательства, связанные с оплатой управленческих услуг менеджеров, которые бы соответствовали качеству этих услуг.

Таким образом, акционеры часть прироста к своему капиталу направляют на оплату труда менеджеров. Именно определение размера оплаты управленческих услуг менеджеров акционерами является краеугольной проблемой корпоративного управления и причиной агентского конфликта. Достигнутые, благодаря усилиям менеджеров, результаты производственно-финансовой деятельности корпорации не всегда воспринимаются акционерами такими, которые свидетельствуют об увеличении их достатка. Так, значительный рост объема продаж товаров и чистого дохода с точки зрения менеджеров может свидетельствовать об увеличении достатка акционеров, затем должен последовать рост оплаты управленческих услуг менеджеров. Но, по мнению акционеров, данные результаты производственно-финансовой деятельности корпорации не говорят об увеличении их достатка. В результате менеджеры корпорации, ожидая поощрения со стороны ее собственников, как словесного, так и материального, получают в свой адрес упреки и обвинения об отсутствии компетенции.

Таким образом, первой причиной агентского конфликта является несоответствие представлений собственников и менеджеров корпорации

об индикаторах роста достатка собственников. Индикаторы в таком случае представлены в виде финансовых показателей.

Кроме того, даже полное соответствие представлений собственников и менеджеров корпорации об индикаторах роста достатка собственников не гарантирует отсутствие агентского конфликта. Второй причиной агентского конфликта может стать несоответствие представлений собственников и менеджеров о критериях роста достатка собственников. Данные критерии представлены в виде темпов роста финансовых показателей. Так, рост окупаемости акционерного капитала с 5 до 8 %, по мнению менеджеров корпорации, свидетельствуют о 100 % реализации менеджерами перспектив рыночного роста корпорации, но при этом акционеры могут придерживаться другого мнения, настаивая на том, что менеджеры недостаточно эффективны в достижении главной цели работы корпорации – максимизации их достатка. Соответствующей, по мнению акционеров, является и оплата труда менеджеров. Данная причина также является поводом для агентского конфликта [98].

### ***1.5.2. Проблема асимметрии информации***

Основной причиной несоответствия представлений собственников и менеджеров о критериях роста достатка собственников является *асимметрия информации* [234].

Наиболее глубокие исследования в области асимметрии информации были проведены С. Майерсом в конце 70-х – начале 80-х гг. XX века. Результатом исследования стала разработанная ученым теория асимметрической информации. Согласно теории С. Майерса, асимметрия информации – это разница в информации как по ее объему, так и по содержанию, касающаяся текущего состояния и перспектив развития предприятия, которой обладают как менеджеры, так и собственники предприятия. Она является очень значительной проблемой корпоративного управления. Именно асимметрия информации, по мнению С. Майерса, приводит к агентским конфликтам между акционерами и менеджментом корпораций [210].

С. Майерс в своей теории сделал акцент на том, что менеджеры предприятия обладают большим объемом информации относительно его текущего состояния и перспектив развития, чем акционеры. Владея разной по объему и содержанию информацией, менеджеры и акционеры обречены на то, чтобы их видения дальнейшего направления развития предприятия значительно отличались. В такой ситуации

менеджеры должны информировать акционеров относительно изменения текущего состояния корпорации путем принятия решений.

С. Майерс вводит понятие “сигнального элемента” – решения, принятого менеджерами предприятия, дающего возможность инвесторам и акционерам предприятия оценить его текущее состояние. В роли сигнальных элементов С. Майерс предложил использовать выкуп акций предприятием из обращения, инвестиции внутреннего происхождения и наличные дивиденды. Данные решения менеджмента свидетельствовали бы о наличии у предприятия прибыли в достаточном количестве для увеличения акционерной ценности через выплату наличных дивидендов или путем выкупа акций из обращения, увеличивая долю существующих акционеров в структуре корпоративной собственности [234].

Кроме С. Майерса, проблему асимметрии информации также успешно исследовали такие известные ученые, как М. Дженсен и К. Меклинг. В своем фундаментальном издании “Разделение корпоративной собственности и контроля”, которое увидело свет в 1976 г., ученые сделали вывод, что несовпадение интересов менеджеров предприятия и его акционеров, расхождение их представлений о дальнейших направлениях развития предприятия далеко не всегда являются следствием асимметрии информации. При этом присутствие асимметрии информации между менеджментом предприятия и акционерами почти всегда приводит к расхождению представлений агентов и принципалов в отношении перспектив развития предприятия [158].

### ***1.5.3. Проблемы корпоративного управления на рынках стран с переходной экономикой***

В условиях рынков с переходной экономикой, в частности рынка Украины, где лишь несколько лет назад завершилась массовая приватизация, в настоящее время имеет место еще одна важная проблема корпоративного управления, то есть крайне низкий уровень знаний индивидуальных украинских инвесторов в области инвестирования.

Пытаясь решить проблему агентских конфликтов на приватизированных предприятиях путем увеличения участия в акционерном капитале, наиболее тесно связанных друг с другом участников корпоративного управления, а именно менеджеров и трудового коллектива, украинское правительство, очевидно, не уделило достаточно внимания уровню знаний трудового коллектива в части эффективного управления корпоративной собственностью. На данный момент группа акционеров открытых украинских акционерных обществ владеет 48 % акционерного

капитала, являясь наиболее представительной в структуре корпоративной собственности в Украине, но одновременно и наиболее пассивной, и наименее эффективной в принятии решений в области корпоративного управления [190].

Пассивность трудового коллектива в управлении корпоративной собственностью объясняется не только проблемой асимметрии информации, но и очень слабой информационной эффективностью акционерных обществ в Украине, а также незнанием основ корпоративного управления (рис. 1.2). Возможно, даже в случае предоставления акционерными обществами информации участникам рынка акционерного капитала, в том числе и трудовому коллективу, по стандартам и требованиям, предъявляемым к отчетно-финансовой документации комиссиями по ценным бумагам и биржам в развитых странах мира, данные усилия менеджмента украинских предприятий вряд ли будут должным образом оценены, и, главным образом, замечены ли вообще одним из наиболее крупных собственников – трудовым коллективом.



**Рис. 1.2. Пирамида причин агентских конфликтов**

В такой ситуации, когда знания трудового коллектива в области корпоративного управления в Украине можно назвать неудовлетворительными, а трудовой коллектив не может сформировать свое видение развития предприятия, частота агентских конфликтов не очень высокая. Причина – пассивность трудового коллектива в корпоративном управлении. Данные агентские конфликты, хотя и не являются частым явлением на рынке корпоративного контроля Украины, но всё же

отличаются значительной степенью остроты по причине нежелания принципалов признать свою неспособность управлять предприятием и вникнуть в проблему, которая стала причиной агентского конфликта.

Залогом успеха банка в части предотвращения агентских конфликтов является оптимальная структура собственности. Данной точки зрения придерживаются многие выдающиеся ученые-специалисты в области корпоративного управления, среди которых особое место занимают Ю. Фама, А. Шляйфер, Р. Вишны, А. Де Силанес. Все они сходятся во мнении, что критерием оптимальности является высокий уровень знаний акционеров банка в области основ корпоративного управления [224].

При этом данными знаниями должно обладать, как минимум, большинство акционеров. Именно они прекрасно владеют инструментарием корпоративного управления и могут поддержать наиболее перспективные для банка решения на собрании акционеров.

Можно предположить, что еще одним критерием оптимальности является присутствие в структуре собственности институциональных инвесторов (инвестиционных фондов, компаний, банков и т.д.).

По мнению многих экономистов, наибольшим уровнем знаний в области корпоративного управления владеют именно институциональные инвесторы. При этом коммерческие банки, взаимные фонды и инвестиционные компании, являясь акционерами промышленных предприятий, просто осуществляют свою профессиональную деятельность.

Следовательно, эффективность работы институциональных акционеров на рынках акционерного капитала и корпоративного контроля для некоторых из них является наиболее важным из факторов, определяющих их конкурентные преимущества и рыночные перспективы.

Таким образом, с точки зрения уровня знаний в области корпоративного управления институциональные собственники выполняют свои обязанности в качестве акционеров более профессионально, чем индивидуальные инвесторы, для которых получение дохода вследствие управления корпоративной собственностью является не единственным источником их личного дохода.

С другой стороны, одним из мотивов деятельности институциональных инвесторов в качестве собственников промышленных предприятий является повышение своей собственной конкурентоспособности на соответствующих рынках.

В конце 80-х гг. прошлого века во Франции некоторые коммерческие банки активно использовали довольно популярную корпоративную стратегию. Коммерческие банки, не имевшие полноправного

доступа на рынок кредита для предприятий, прибегали к приобретению контрольных пакетов акций перспективных промышленных предприятий.

Благодаря такому шагу, банки получали полный контроль над деятельностью предприятий, несмотря на то, что им приходилось брать на себя транзакционные издержки.

Особенно рентабельным бизнесом было обслуживание валютных счетов контролируемых банками предприятий и, безусловно, предоставление кредитов.

К сожалению, в условиях растущей конкуренции на рынке корпоративного кредита в начале 90-х гг. XX в. французские коммерческие банки с целью сохранения доли рынка корпоративного кредита стали предоставлять контролируемым ими предприятиям кредиты по завышенным процентным ставкам. Таким образом, денежные потоки перемещались из баланса предприятия в баланс коммерческого банка. При этом в банковской системе Франции продолжали работать далеко не самые эффективные банки, а наиболее перспективные корпорации постепенно превращались в банкротов.

Таким образом, доля институциональных акционеров в структуре корпоративной собственности далеко не всегда способствует повышению эффективности корпоративного управления. Очевидно, что для предприятия более актуальным является не формирование определенного соотношения между институциональными и индивидуальными собственниками, а максимизация уровня знаний в области корпоративного управления абсолютно у всех акционеров, особенно индивидуальных. Вполне возможно, что если бы уровень знаний индивидуальных акционеров предприятий, подконтрольных банкам, был достаточно высоким, то они бы предприняли усилия, необходимые для того, чтобы избежать банкротства предприятий.

В случае отсутствия оптимальной структуры акционеров, предприятие обречено функционировать в условиях асимметрии информации, что значительно снижает перспективы его развития, особенно на этапе принятия акционерами наиболее актуальных для предприятия решений.

Асимметрия информации значительно ухудшает взаимопонимание между принципалами и агентами в процессе анализа эффективности их работы. В такой ситуации акционеры склонны недооценивать результаты деятельности менеджеров предприятия, что негативно отразится на размере заработной платы последних и еще больше усугубит взаимоотношения между принципалами и агентами, что приведёт к конфликтам.

## 1.6. СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

*Транзакционные технологии – это магнит, который призван притягивать два полюса корпоративного мира – агентов и принципалов.*

М. Дженсен

### **1.6.1. Система корпоративного управления: участники системы корпоративного управления**

В новых глобальных условиях бизнеса особенно острой стала проблема выработки системы взаимоотношений между менеджерами компании и их владельцами (акционерами/инвесторами), а также другими заинтересованными сторонами, которая направлена на обеспечение эффективности деятельности компании и интересов владельцев и других заинтересованных сторон. Такая система и получила название системы корпоративного управления [201].

Система корпоративных отношений определяет не только размер текущих дивидендов, выплачиваемых акционерам, и текущий уровень котировки акций компании, но и перспективы ее долгосрочного развития, возможности привлечения дополнительных инвестиций как из внутренних, так и внешних источников, степень позитивного воздействия деятельности каждой конкретной компании для экономики страны в целом, общую эффективность использования привлеченных финансовых ресурсов. Таким образом, состояние корпоративного управления является очень важным интегральным показателем, характеризующим состояние инвестиционного процесса в стране в целом.

Разделение функций владения и управления компаниями не представляло бы серьезных проблем, если бы интересы владельцев и управляющих (менеджеров) полностью совпадали. Однако интересы эти расходятся. Более того, интересы различных категорий владельцев также могут серьезно различаться. Для того чтобы понять сложную природу отношений, которые призвана регулировать система корпоративного управления, рассмотрим, кто является их участниками.

Основными участниками корпоративных отношений являются владельцы корпорации (акционеры/инвесторы) и ее менеджеры [225]. Ключевая роль этих категорий участников вытекает из того, что первые осуществили безвозвратные инвестиции, предоставив компании на наиболее выгодных условиях значительную часть необходимого ей капитала, принимая на себя наибольшие по сравнению со всеми остальными участниками корпоративных отношений риски, а от деятельности последних зависит то, как этот капитал в конечном счете будет использован.

Характер взаимоотношений между этими двумя группами участников корпоративных отношений зависит от исторических особенностей формирования структуры акционерной собственности, размеров пакетов акций, находящихся во владении тех или иных групп инвесторов и менеджмента, условий и способов их приобретения, типа собственников и специфики их интересов по отношению к компании. Крупные собственники предпринимательского характера заинтересованы в прибыльной деятельности компании, укреплении ее долгосрочных позиций в той сфере бизнеса, в которой она действует, и самым непосредственным образом участвуют в процессе управления компанией.

Другие крупные собственники могут иметь совсем иные интересы. Так, крупные акционеры (например, банки) могут иметь коммерческие отношения с корпорацией, которые для них являются гораздо более выгодными, чем получаемые ими дивиденды. Такие акционеры заинтересованы не столько в повышении финансовой эффективности деятельности компании (нормы прибыльности, повышение курса ее акций), сколько в развитии и расширении своих отношений с ней. Группа акционеров – институциональных инвесторов, представленных инвестиционными фондами, заинтересована исключительно в финансовых показателях деятельности компании и росте курсовой стоимости ее акций. Существуют различия и в интересах мелких инвесторов. Так, владельцы акций заинтересованы в уровне дивидендов и росте их курсовой стоимости, а владельцы облигаций – в долговременной финансовой устойчивости компании.

Как уже отмечалось выше, в последние два десятилетия во многих странах развивалась тенденция признания активными участниками корпоративных отношений и процесса корпоративного управления иных заинтересованных групп (персонал компании, кредиторы, местные власти и пр.). Эти группы ожидают от компаний непосредственного участия в реализации общественных интересов, а не только создания прибыльных производств. Степень реального участия этих групп в корпоративном управлении в очень большой степени зависит от исторических особенностей формирования рыночных отношений, экономической политики государства (например, большая или меньшая степень ее социальной ориентированности), форм вовлеченности финансовых институтов в предпринимательские отношения, законодательных норм и пр. Эти, а также некоторые другие факторы (например, степень интенсивности взаимодействия с местным и/или региональным сообществом) учитываются компаниями разных стран при решении вопроса о том, какие именно заинтересованные группы



должны быть представлены в используемых ими механизмах корпоративного управления.

Таким образом, различные группы участников корпоративных отношений имеют интересы, которые совпадают в одних сферах, но расходятся в других. Общность интересов заключается в том, что в обычной ситуации все участники корпоративных отношений заинтересованы в стабильности существования и прибыльности деятельности компании, с которой они связаны. В то же время, обобщая интересы основных групп участников корпоративных отношений, можно выделить следующие наиболее значимые различия между ними.

*Менеджеры:*

- получают основную часть своего вознаграждения, как правило, в виде гарантированной заработной платы, а остальные формы вознаграждения играют значительно меньшую роль. Многочисленные попытки привязать вознаграждение менеджеров к дивидендам на акции их компаний или курсу акций не изменили вышеуказанной пропорции, за исключением разве что США и Великобритании;
- заинтересованы в первую очередь в прочности своего положения, устойчивости компании и снижении опасности воздействия непредвиденных обстоятельств (например, финансировании деятельности компании преимущественно за счет нераспределенной прибыли, а не внешнего долга). В процессе выработки и реализации стратегии развития компании, как правило, склонны к установлению прочного долгосрочного баланса между риском и прибылью;
- концентрируют свои основные усилия в компании, в которой работают;
- зависят от акционеров, которые представлены советом директоров, и заинтересованы в продлении своих контрактов на работу в компании;
- непосредственно взаимодействуют с большим количеством групп, проявляющих интерес к деятельности компании (персонал компании, кредиторы, клиенты, поставщики, региональные и местные власти и пр.), и вынуждены принимать во внимание в той или иной степени их интересы;
- находятся под воздействием ряда факторов, которые не связаны с задачами повышения эффективности деятельности и стоимости компании или даже противоречат им (стремление к увеличению размеров компании, расширению ее благотворительной деятельности как средства повышения личного статуса, корпоративного престижа и т.д.).

*Акционеры:*

- могут получить доход от компании лишь в форме дивидендов (той части прибыли компании, которая остается после того, как компания рассчитается по своим обязательствам), а также за счет продажи акций в случае высокого уровня их котировок. Соответственно, заинтересованы в высоких прибылях компании и высоком курсе ее акций;
- несут самые высокие риски: неполучение дохода в случае, если деятельность компании по тем или иным причинам не приносит прибыли; в случае банкротства компании получают компенсацию лишь после того, как будут удовлетворены требования всех других групп;
- склонны к поддержке решений, которые ведут не только к получению компанией высоких прибылей, но и сопряжены с высоким риском;
- как правило, диверсифицируют свои инвестиции среди нескольких компаний, поэтому инвестиции в одну конкретную компанию не являются единственным (или даже главным) источником дохода;
- имеют возможность воздействовать на менеджмент компании лишь двумя путями: при проведении собраний акционеров, через избрание того или иного состава совета директоров и оценку деятельности менеджмента компании; путем продажи принадлежащих им акций, воздействуя тем самым на курс акций, а также создавая возможность поглощения компании акционерами, недружественными действующему менеджменту;
- непосредственно не взаимодействуют с менеджментом компании и другими заинтересованными группами.

*Иные заинтересованные группы* (“соучастники”/stakeholders).

*Кредиторы:*

- получают прибыль, уровень которой зафиксирован в договоре между ними и компанией. Следовательно, заинтересованы в устойчивости компании и гарантиях возврата представленных средств. Не склонны поддерживать решения, обеспечивающие высокую прибыль, но связанные с высокими рисками;
- диверсифицируют свои вложения между большим количеством компаний.

*Служащие корпорации:*

- прежде всего, заинтересованы в устойчивости компании и сохранении своих рабочих мест, которые являются для них основным источником дохода;
- непосредственно взаимодействуют с менеджментом, зависят от него и, как правило, имеют очень ограниченные возможности воздействия на него.

*Партнеры корпорации* (регулярные покупатели ее продукции, поставщики и пр.):

- заинтересованы в устойчивости компании, ее платежеспособности и продолжении деятельности в определенной сфере бизнеса;
- непосредственно взаимодействуют с менеджментом.

*Местные органы власти:*

- заинтересованы в устойчивости компании, ее способности выплачивать налоги, создавать рабочие места, реализовать социальные программы;
- непосредственно взаимодействуют с менеджментом;
- имеют возможность влиять на деятельность компании, главным образом, через местные налоги.

Таким образом, участники корпоративных отношений по-разному взаимодействуют между собой, и сфера несовпадения их интересов весьма значительна. Правильно выстроенная система корпоративного управления как раз и должна минимизировать возможное негативное влияние этих различий на процесс деятельности компании [102].

### **1.6.2. Простая система механизмов корпоративного контроля**

Фундаментом системы корпоративного управления является процесс выстраивания и эффективного осуществления внутреннего контроля за деятельностью менеджеров компании от лица ее владельцев (инвесторов), так как именно благодаря средствам, предоставленным последними, компания смогла начать свою деятельность и создала поле для деятельности других заинтересованных групп [114].

Можно выделить три уровня управления в компаниях:

- *собрание акционеров*: определение общих целей деятельности компании;
- *совет директоров (наблюдательный совет)*: определение конкретных стратегических задач и способов их достижения;
- *менеджеры (правление)*: реализация выдвинутых задач.

Существование этих трех уровней связано с тем, что необходимо разделить ответственность за деятельность компании между различными группами, заинтересованными в её эффективной деятельности, и обеспечить возможность конечным владельцам осуществлять контроль над группой, осуществляющей непосредственное управление. Общественно-политической аналогией является демократическая

политическая система, основывающаяся на таких механизмах, как всеобщие выборы, парламент и правительство.

Распределение полномочий между указанными тремя уровнями управления обычно закрепляется в уставе компании и в законе, регулирующими деятельность компаний.

Основные механизмы корпоративного управления, используемые в странах с развитой рыночной экономикой:

- участие в совете директоров;
- враждебное поглощение (“рынок корпоративного контроля”);
- получение полномочий по доверенности от акционеров;
- банкротство.

### **Участие в совете директоров**

Базовая идея деятельности совета директоров – формирование группы лиц, свободных от деловых и иных взаимоотношений с компанией и ее менеджерами и обладающих определенным уровнем знаний о ее деятельности, которые осуществляют надзорные функции от имени владельцев (акционеров/инвесторов) и других заинтересованных групп [142].

Ключевой вопрос обеспечения эффективной деятельности совета директоров заключается в обеспечении равновесия между принципами подотчетности и невмешательства в текущую деятельность менеджмента. В процессе своей работы совет директоров сталкивается с двумя основными опасностями: слабый контроль за менеджментом компании; чрезмерное и безответственное вмешательство совета в работу менеджеров [214].

Степень того, насколько акционеры учитывают способность совета директоров реализовывать их интересы, в значительной степени зависит от эффективности альтернативных механизмов осуществления контроля над деятельностью компании, которые могут использовать акционеры (прежде всего такого механизма, как свободная продажа своих акций на финансовом рынке).

### **Враждебное поглощение**

Содержание этого механизма заключается в том, что акционеры, разочарованные в результатах деятельности своей компании, могут свободно продать свои акции. Если такие продажи приобретают массовый характер, падение курсовой стоимости акций позволит другим компаниям скупить их, а получив большинство голосов на собрании акционеров, заменить прежних управляющих на новых, которые смогут полностью реализовать потенциал компании. При этом, однако, компания-покупатель должна быть уверена в том, что падение стоимости акций вызвано неудовлетворительным управлением компанией и не

отражает их реальной стоимости. Угроза поглощения не только заставляет менеджмент компании действовать в интересах своих акционеров, но и добиваться максимально высокой курсовой стоимости акций даже при отсутствии эффективного контроля со стороны акционеров. Недостатком этого механизма является то, что процесс поглощения может оказаться дорогостоящим, дестабилизировать на определенный срок деятельность как компании-покупателя, так и приобретаемой компании. Кроме того, такая перспектива может поощрять менеджеров к работе только в рамках краткосрочных программ из-за опасения, что долгосрочные инвестиционные проекты негативно скажутся на уровне курсовой стоимости акций их компаний [189].

Высокоэффективный и ликвидный фондовый рынок, делающий продажу пакетов мелкими инвесторами быстрым и технически легко осуществимым делом, в полной мере существует лишь в нескольких странах, прежде всего в США и Великобритании. Непременное условие этих стран, которое делает данный механизм эффективным инструментом, – высокая степень распыленности акционерного капитала [225].

Мелкому акционеру гораздо проще, чем крупному, принять решение о продаже принадлежащих ему акций. Для него продажа его пакета часто означает изменение стратегических планов и может повлечь потери из-за падения курсовой стоимости продаваемых акций (в результате значительного разового их предложения на рынке).

### **Конкуренция за доверенности акционеров**

Принятая в странах с развитым фондовым рынком практика предусматривает, что менеджмент компании, извещая акционеров о предстоящем общем собрании, просит у них доверенность на право голосовать принадлежащим им количеством голосов (одна акция дает акционеру право на один голос) и обычно получает её от большинства акционеров. Однако группа акционеров или иных лиц, недовольная менеджментом компании, также может попытаться получить от подавляющего большинства (или большинства) других акционеров доверенности на участие в голосовании от их имени и провести голосование против действующего менеджмента компании.

Недостатком этого механизма, как и в случае поглощения, является дестабилизация управления компанией, поскольку управляющие структуры становятся объектом борьбы [98].

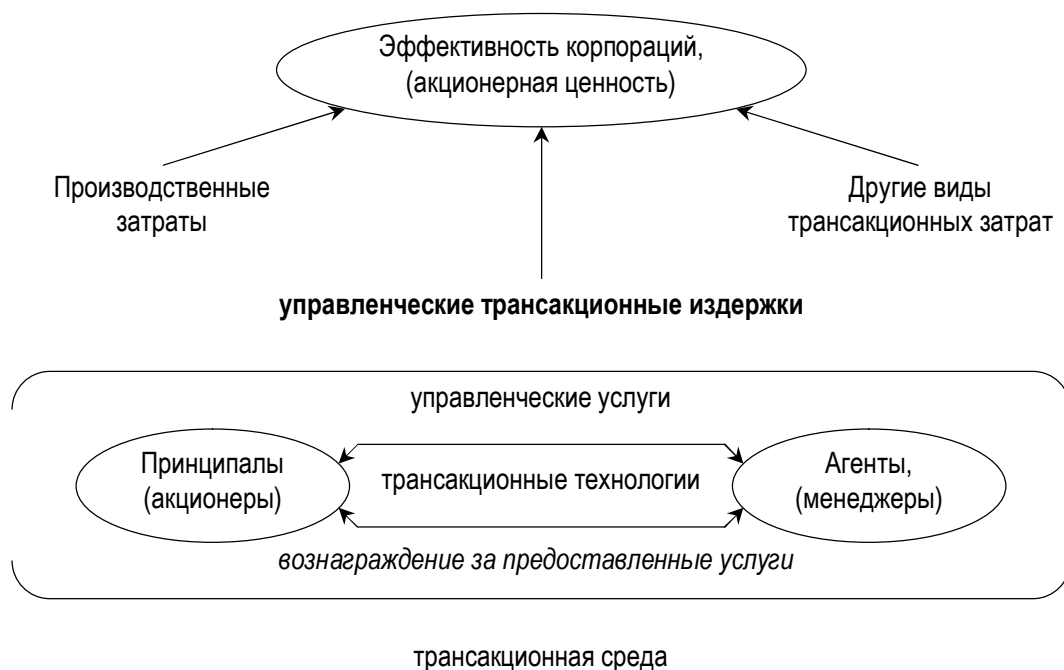
Для того чтобы этот механизм оказался действенным, необходимо, чтобы большинство акций было продано, и менеджмент не мог легко заблокировать недовольную часть акционеров путем достижения частных договоренностей с владельцами крупных пакетов акций (или контрольного пакета).

## **Банкротство**

Этот способ контроля над деятельностью корпорации, как правило, используется кредиторами в том случае, если компания оказывается не в состоянии осуществлять платежи по своим долгам, а кредиторы не одобряют план по выходу из кризисного состояния, предлагаемый менеджментом компании. В рамках этого механизма решения ориентируются, прежде всего, на интересы кредиторов, а требования акционеров в отношении активов компании будут удовлетворены в последнюю очередь. Управленческий персонал и совет директоров теряют право контроля над компанией, которое переходит к назначаемому судом ликвидатору или конкурсному управляющему. Из ранее перечисленных четырех основных механизмов корпоративного управления банкротство является формой, применяемой в экстремальных случаях. В процессе банкротства, как известно, приоритетность имеют интересы кредиторов, а требования акционеров в отношении активов компании удовлетворяются в последнюю очередь. Объявление компании банкротом предполагает значительные издержки – как прямые (судебные пошлины, административные расходы, ускоренная продажа активов, часто по заниженной цене и пр.), так и косвенные (прекращение бизнеса, немедленное удовлетворение долговых обязательств и пр.). Споры между различными группами кредиторов часто приводят к снижению эффективности банкротства с точки зрения удовлетворения обязательств в отношении всех заинтересованных лиц. Таким образом, банкротство – крайняя форма, которую используют для контроля над деятельностью корпорации, которая к тому же регулируется особым законодательством.

### ***1.6.3. Модель транзакционных издержек***

Теоретическим фундаментом системы корпоративного управления является модель транзакционных издержек [98]. Основной чертой модели является четкое определение полюсов взаимоотношений между основными участниками корпоративного управления – принципалами и агентами. Первым полюсом во взаимоотношениях между ними являются услуги, которые предоставляются агентами принципалам. Вторым полюсом является вознаграждение, выплачиваемое принципалами агентам за предоставленные услуги. Чем сильнее притяжение данных полюсов, тем менее острыми являются конфликты интересов между агентами и принципалами. Модель транзакционных издержек представлена на рис. 1.3.



**Рис. 1.3. Система корпоративного управления**

Функцию магнита в данном случае выполняют так называемые транзакционные технологии – инструменты корпоративного управления, используемые как принципалами для реализации корпоративного контроля над процессом создания акционерной ценности, так и агентами для налаживания коммуникационных каналов с принципалами.

#### **1.6.4. Понятие транзакционных технологий. Их виды**

Система корпоративного управления включает в себя следующие транзакционные технологии:

- система решений;
- система мониторинга эффективности корпоративного управления;
- система стимулирования труда высшего руководства;
- система банкротства;
- структура собственности;
- структура капитала;
- рынок кредита;
- рынок корпоративного контроля;
- рынок управленческих услуг;
- конкуренция на рынке товаров и услуг [210].

*Система решений* представляет собой систему, с помощью которой решения, принятые принципалами (собранием акционеров или наблюдательным советом), распространяются среди агентов (правления). Система решений включает в себя механизмы, с помощью которых защищаются права мелких акционеров, а именно:

- 1) кумулятивное представительство акционеров в органах корпоративного управления;
- 2) возможность акционеров голосовать по почте;
- 3) наличие процедуры дополнительной эмиссии акций, препятствующей размыванию доли мелких акционеров и т.д. Кроме того, система решений включает в себя нормативные документы акционерного общества, которые регулируют права и обязанности агентов, определяя степень их участия в корпоративном управлении.

*Система мониторинга эффективности корпоративного управления* представляет собой подборку соответствующих инструментов, с помощью которых участники рынков акционерного капитала и корпоративного контроля оценивают текущее состояние и перспективы развития предприятия.

Согласно А. Коупланду, Д. Коллеру и Р. Муррину основным инструментом системы мониторинга эффективности корпоративного управления является финансовая отчетность, предоставляемая предприятием всем заинтересованным сторонам. Ссылаясь на результаты исследования Р. Меклинга, информационная прозрачность акционерного общества является одним из наиболее важных факторов эффективности корпоративного управления [158].

*Система стимулирования труда высшего руководства* предприятия (агентов), по мнению К. Харта и Р. Холстрема, представляет собой набор разных форм оплаты принципалами управленческих услуг агентов. Ученые подчеркивают, что наиболее эффективная система стимулирования труда агентов должна основываться на стимулах, как в англосаксонской модели корпоративного управления. В виде стимулов, как правило, выступают премии (бонусы), опционы на акции и другие программы стимулирования [223].

Следует заметить, что агенты далеко не всегда готовы распространяться на тему системы стимулирования их труда и предоставлять ее всем заинтересованным сторонам.

*Система банкротства* представляет собой процедуру банкротства предприятия. Наиболее детально данный элемент системы корпоративного управления был исследован А. Смитом и С. Уорнером. Ученые сделали вывод, что система банкротства является одним из механизмов передачи корпоративного контроля из рук акционеров



(собственников) в руки кредиторов. Эффективная система банкротства предприятий должна, с одной стороны, обеспечивать переход корпоративного контроля из рук акционеров в руки кредиторов в случае неспособности первых эффективно управлять предприятием, а с другой стороны, препятствовать попыткам кредиторов получить доход, спровоцировав процедуру банкротства [133].

*Структура корпоративной собственности* представляет собой степень распределения собственности предприятия и голосов при принятии решений в области корпоративного управления между принципалами. Структура корпоративной собственности является краеугольным вопросом корпоративного управления [141].

Данный вопрос имеет два полюса решений. Первым полюсом проблемы структуры корпоративной собственности является предположение, что наиболее эффективной структурой корпоративной собственности является распыленная структура (англосаксонская модель корпоративного управления). На втором полюсе проблемы располагается концентрированная структура собственности (континентальная модель).

Согласно мнению некоторых экономистов, среди которых следует выделить А. Демситца и П. Коля, структура корпоративной собственности оказывает влияние на эффективность корпоративного управления лишь в краткосрочном периоде. В долгосрочной же перспективе между структурой корпоративной собственности и эффективностью корпоративного управления связи не существует [135].

*Рынок кредита* также оказывает сильное влияние на эффективность корпоративного управления. Известный специалист Д. Стиглиц настаивает на том, что срок предоставления кредита предприятиям, а также вид заемщика оказывают наиболее сильное влияние на эффективность управления предприятием. Так, согласно результатам исследования А. Шляйфера и А. Вишны, превалирование на рынке кредита краткосрочных заимствований дает возможность принципалам более часто оценивать эффективность работы агентов, их профессионализм в части предоставления управленческих услуг [224].

Кроме того, учеными был сделан вывод, что работа предприятия с крупными кредиторами, как правило, сопровождается давлением последних на агентов в части выбора инвестиционных проектов, среди которых начинают превалировать все менее и менее рискованные. При этом распространено мнение, что работа предприятия с крупными кредиторами значительно уменьшает издержки предприятия в процессе его банкротства и увеличивает шансы для его успешной реорганизации.

Рассматривая *структуру капитала* в виде элемента системы корпоративного управления, следует принимать во внимание политику предприятия в области финансового рычага и дивидендную политику. М. Дженсен, известный специалист в области корпоративного управления, настаивает на том, что рост финансового рычага негативно отражается на денежных потоках, которые предприятие способно генерировать в процессе своей деятельности. Следует сказать, что при этом агенты более эффективны в использовании оставшихся финансовых ресурсов. С. Майерс более категоричен в отношении политики финансового рычага. Он сделал вывод, что высокий финансовый рычаг негативно отражается на финансовой устойчивости предприятия [146].

*Рынок корпоративного контроля* представляет собой сделки купли-продажи акционерной собственности, объем которой является достаточным для перехода корпоративного контроля от одного собственника к другому. Такие известные экономисты, как Р. Манне и П. Моррис настаивают на том, что эффективно функционирующий рынок корпоративного контроля является залогом успеха корпоративного управления, так как посредством механизма сделок поглощений предприятий может способствовать осуществлению контроля принципалами за деятельностью агентов [202]. Недооценка предприятия – результат неэффективного предоставления управленческих услуг агентами. Она исчезает в результате поглощения предприятия. М. Каньон, активно исследуя проблемы корпоративного управления, пришел к выводу, что эффективное корпоративное управление невозможно без развитого *рынка управленческих услуг*. Именно высокая конкуренция на рынке услуг агентов обеспечивает высокий уровень их мотивации в процессе реализации планов принципалов [120].

Высококонкурентный *рынок товаров и услуг*, по мнению В. Шерера, является средой, где происходит размежевание неэффективных предприятий от эффективных. При этом воздействие рынка товаров и услуг на эффективность корпоративного управления будет прослеживаться лишь в том случае, если на рынке будет присутствовать четко отлаженная система банкротства [160].

#### **1.6.5. Понятие транзакционной среды. Условия благоприятной транзакционной среды**

Естественно, транзакционные технологии являются довольно капиталоемкими, но в условиях благоприятной *транзакционной среды*, в которых агенты профессионально предоставляют свои услуги принципалам, стоимость транзакционных технологий уходит на второй

план, что значительно уступает результату их использования – размеру созданной акционерной ценности.

К сожалению, зачастую высокий профессионализм агентов в части использования транзакционных технологий не способен обеспечить высокой отдачей для принципалов (прироста акционерной ценности). Основным барьером на пути эффективного использования агентами инструментов корпоративного управления является неблагоприятная среда, в которой складываются отношения между участниками корпоративного управления. Транзакционная среда состоит из двух элементов: *внешней среды* и *условий поведения* [210].

*Внешняя среда* представляет собой факторы, влияющие на корпоративное управление, которые появляются в результате взаимодействия участников корпоративного контроля. К факторам внешней среды относятся:

- асимметрия информации;
- неопределенность;
- специфичность активов;
- продолжительность отношений между агентами и принципалами (текучесть принципалов и агентов);
- близость интересов агентов и принципалов;
- сложность в определении результата взаимоотношений между агентами и принципалами.

*Асимметрия информации* представляет собой разницу в содержании и объеме информации относительно текущего состояния и перспектив развития предприятия, которой владеют участники корпоративного управления. Проблема асимметрии информации, как правило, является проблемой принципалов, а не агентов, так как последние, являясь инсайдерами и имея привилегированный доступ к информации, получают прекрасную возможность манипулировать ею (использовать в своих интересах). По мнению многих экономистов, среди которых следует выделить Ю. Фаму и А. Де Силанеса, проблема асимметрии информации провоцирует появление конфликта интересов между принципалами и агентами [167].

*Неопределенность* зачастую является частью взаимоотношений между агентами и принципалами. Причиной неопределенности может быть недостаточно развитая нормативная база акционерного общества, в результате этого функции агентов являются недостаточно четкими. Кроме того, неопределенность в отношениях между принципалами и агентами может появляться в случае частых и значительных изменений в структуре корпоративной собственности.

*Специфичность активов* является одним из определяющих факторов внешней среды корпоративного управления. Компании,

инвестирующие капитал в разработку высокотехнологичной продукции, рынок которой является довольно волатильным, к сожалению, не могут использовать фундаментальных показателей для оценки эффективности своей деятельности. В таком случае для принципалов усложняется задача оценки эффективности управленческих услуг, предоставленных им агентами, что значительно снижает рыночные перспективы предприятия.

А. Ла Порта, исследовав систему корпоративного управления в странах Юго-Восточной Азии, пришел к выводу, что одной из причин неэффективного корпоративного управления является *отсутствие продолжительных отношений между агентами и принципалами* (“текучесть” принципалов и агентов). По мнению ученого, частые изменения в структуре корпоративной собственности, которые характеризуются переходом корпоративного контроля из рук одних акционеров в руки других, а также частые смены высшего руководства предприятий приводят к снижению эффективности корпоративного управления в долгосрочном периоде [225]. Данная ситуация имеет место на таких высоколиквидных рынках акционерного капитала, как рынки США, Великобритании и стран Юго-Восточной Азии. Близость интересов принципалов и агентов является, пожалуй, самым важным элементом внешней среды корпоративного управления. От того, насколько агенты понимают и, главным образом, приемлют интересы принципалов, зависит успех взаимоотношений между ними в процессе корпоративного управления.

*Условия поведения* как элемент среды корпоративного управления имеют отношение к поведению агентов в процессе предоставления принципалам услуг по управлению предприятием. Поведение агентов считается таким, что не способствует эффективному использованию транзакционных технологий в случае, если оно характеризуется:

- управленческим оппортунизмом;
- искаженной рациональностью;
- излишним риском.

*Управленческий оппортунизм* – одна из наиболее острых проблем корпоративного управления, которая раскрывает поведение агентов, характеризующееся превалированием интересов агентов над интересами принципалов. При этом, как отмечал основоположник данного термина Д. Вильямсон, агенты всегда склонны оценивать свою работу более оптимистично, чем принципалы. Управленческий оппортунизм как проблема корпоративного управления со временем превращается в конфликт интересов, участниками которого являются агенты и принципалы [239].

*Искаженная рациональность* имеет отношение к поведению агентов, которое характеризуется узким восприятием проблемы либо ситуации. Обычно данная проблема имеет место на предприятиях, где менеджеры не склонны мыслить глобально и принимать решения, содержащие определенный уровень риска. По мнению основоположника данного термина А. Симона, менеджеры, которые боятся потерять свое рабочее место, менее всего склонны к принятию рискованных решений [206].

### **1.6.6. Понятие транзакционных издержек. Их виды и сравнительная характеристика**

Наличие благоприятной среды корпоративного управления и высокий профессионализм агентов в части использования транзакционных технологий способны минимизировать транзакционные издержки, что ведет к максимизации акционерной ценности [178]. К сожалению, далеко не всегда агенты обладают высоким уровнем профессионализма. Кроме этого, их усилия в направлении максимизации акционерной ценности очень часто нивелируются неблагоприятными условиями среды корпоративного управления. В таком случае наблюдается рост транзакционных издержек, что негативно сказывается на максимизации акционерной ценности, провоцируя появление конфликтов между принципалами и агентами. Рост транзакционных издержек имеет следующие формы:

- чрезмерные расходы на содержание высшего руководства;
- сомнительные инвестиционные проекты;
- иррациональность в использовании свободных денежных потоков; нежелание финансировать инвестиционные проекты с помощью акционерного капитала;
- сопротивление приходу на предприятие более эффективных агентов; сопротивление слияниям, поглощениям и эффективной реорганизации предприятия;
- чрезмерная концентрация на конкуренцию за должностное положение;
- чрезмерный риск при принятии решений;
- недобросовестные сделки;
- чрезмерная диверсификация деятельности предприятия;
- чрезмерный рост предприятия на рынке;
- затраты принципалов на осуществление мониторинга деятельности агентов.

Известные экономисты Дженсен и Маклинг еще в 1976 г. пришли к выводу, что потенциал роста акционерной ценности заметно ослабляется склонностью агентов к излишней офисной роскоши. Личные самолеты, автомобили и прочие излишества являются значительным барьером на пути передачи уже созданной ценности акционерам [175].

Довольно часто агенты склонны рассматривать инвестиционные проекты не через призму эффективности, то есть максимизации акционерной ценности, а, ориентируясь лишь личностными выгодами, которые представляют собой личностные вознаграждения агентов, предоставляемых руководителями тех проектов, в пользу которых агенты сделали свой выбор. Дженсен и Мерфи, исследовав иррациональное поведение менеджеров крупнейших американских корпораций, пришли к выводу, что около 20 % из них могут быть уличены в преследовании личных интересов в процессе выбора и реализации инвестиционных проектов [212].

Иррациональность в использовании свободных денежных потоков – следующий фактор увеличения транзакционных издержек, как подчеркивал известный специалист Дженсен, проявляется в процессе использования свободных денежных потоков. Дженсен отмечал, что менеджеры некоторых предприятий, имеющие свободные денежные потоки (финансовые ресурсы), оставшиеся после инвестирования в проекты с положительной чистой приведенной стоимостью, предпочитают не выплачивать дивидендов акционерам, а использовать свободные денежные потоки для финансирования заведомо нерентабельных инвестиционных проектов. Такое поведение агентов очень часто встречается, когда между агентами и принципалами имеет место конфликт интересов [175].

Иногда, несмотря на то, что количество инвестиционных проектов с положительной чистой приведенной стоимостью превышает объем денежных потоков, менеджеры предприятия все также проявляют нежелание их финансировать, особенно если в качестве источника финансирования рассматривается акционерный капитал. Проблема недореинвестирования является особенно острой на тех предприятиях, где менеджеры одновременно являются крупными акционерами, контролирующими деятельность предприятий. В таком случае менеджеры стремятся сохранить корпоративное управление в своих руках даже ценой недореинвестирования и потери части конкурентных преимуществ.

Некоторые менеджеры оказывают сопротивление приходу на предприятие более эффективных агентов, так как с их приходом обнаруживается непрофессионализм самих менеджеров, что увеличивает

вероятность их увольнения принципалами. Дабы избежать этого, менеджеры используют различные рычаги административного характера, создавая такие условия работы для новичков, которые не дают им возможности раскрыть свои профессиональные качества.

Для того чтобы избежать потери рабочего места, недостаточно профессиональные агенты предпринимают всевозможные меры, что негативно отражается на рыночных перспективах предприятий. Так, неэффективные менеджеры препятствуют заключению сделок слияний и поглощений, так как в результате реорганизации предприятия, которая, как правило, сопровождается изменениями в организационной структуре нового предприятия, возрастает риск потери неэффективными менеджерами своего рабочего места.

Часто менеджеры предприятий, профессионально исполняющие свои функции, уделяют чрезмерное внимание конкуренции за должностное положение, пытаясь еще больше самоутвердиться на предприятии. При этом корпоративное управление теряет перспективы для дальнейшего совершенствования. Чрезмерная конкурентная борьба между менеджерами предприятия и стремление получить более привилегированный статус приводят к конфликтам между агентами.

Некоторые предприятия, где агенты в одно и то же время являются принципалами (собственниками), очень часто используют опционы на акции как элемент системы стимулирования труда агентов. Принимая во внимание тот факт, что стоимость опциона повышается одновременно с возрастанием уровня риска, которому подвержена производственно-финансовая деятельность предприятия, у менеджеров появляется дополнительный стимул к риску в процессе корпоративного управления. Такое поведение, по мнению известных специалистов Блека и Шоля, присуще менеджерам американских корпораций, где опционы на акции являются одним из наиболее весомых элементов системы стимулирования труда агентов [96].

Занимая высокие посты на одних предприятиях, выступая исключительно в роли агентов, менеджеры в одно и то же время могут владеть собственностью других предприятий, пребывая в роли принципалов. В таком случае, как отмечают известные ученые Бойко, Шляйфер и Вишны, возникает угроза недобросовестного поведения менеджеров, выступающих в роли агентов [225]. Так, если менеджер производственного предприятия является одновременно акционером определенного банка, то при принятии им решения относительно выбора заимодателя для предприятия менеджер может сделать выбор, ориентируясь далеко не критериями эффективности заемщика и привлекательности условий кредитного договора. Выбор может быть сделан

в пользу банка, собственностью которого владеет менеджер предприятия, так как у него появляется возможность, как подчеркивают ученые, “перевести” акционерную ценность, созданную на предприятии, в банк, повысив уровень своего благосостояния.

Особенно это касается менеджеров крупных предприятий. Управление крупными предприятиями предоставляет менеджерам множество возможностей преследовать личные интересы, а мобильность денежных потоков дает им прекрасную возможность для сокрытия фактов преследования личных интересов.

Часто менеджеры предприятий проявляют излишнюю активность в части диверсификации их деятельности. Это объясняется тем, что существующие законодательства во многих странах мира существенно ограничивают возможности предприятий для рыночного роста в рамках существующей отрасли либо отдельного сегмента рынка. Следует заметить, что зачастую, как отмечают известные специалисты Р. Морк и А. Шляйфер, менеджеры слишком рано начинают процесс диверсификации, опасаясь влияния государственных органов управления экономикой, теряя при этом значительную часть своих рыночных перспектив [211].

Очевидно, что наиболее весомую долю в структуре транзакционных издержек занимают расходы на осуществление принципалами мониторинга деятельности агентов. Как отмечали известные экономисты Дженсен и Маклинг, затраты на мониторинг значительно увеличиваются в случае обострения взаимоотношений между принципалами и агентами, которые заканчиваются агентскими конфликтами.

На основании изучения модели транзакционных издержек можно сделать следующим вывод:

- основной задачей корпоративного управления является максимизация акционерной ценности;
- достижение главной цели корпоративного управления возможно в случае минимизации транзакционных издержек;
- условиями успешной минимизации транзакционных издержек являются высокая эффективность участников корпоративного управления в части использования транзакционных технологий (инструментов) корпоративного управления и благоприятная транзакционная среда, характеризующаяся отсутствием асимметрии информации и конфликта интересов.



## РАЗДЕЛ 2

# МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

---

### 2.1. АМЕРИКАНСКАЯ СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

*Владельцы акций американской компании – единственная группа, избирающая директоров, которые обязаны служить интересам этой группы.*

Л. Якокка

#### ***2.1.1. Особенности американской системы корпоративного управления***

Особенности американской системы корпоративного управления самым непосредственным образом связаны с особенностями акционерной собственности в США, в частности с отсутствием в американских корпорациях и банках крупных, доминирующих над миноритарными, акционеров.

Акционерный капитал американских корпораций, независимо от размера и отраслевой принадлежности, в значительной степени распылен, причем огромное количество корпораций США не имеет в своих реестрах ни одного индивидуального или институционального акционера, чья доля составляла бы более одного процента от совокупного капитала. В результате ни одна из групп акционеров не может предъявить претензий на особое представительство в совете директоров. Другой важной особенностью является то, что большинство акций, принадлежащих индивидуальным инвесторам, сконцентрировано в руках институциональных инвесторов – пенсионных и взаимных (паевых) фондах, основная задача которых – управление акционерным капиталом по доверенности. Эти инвесторы, сконцентрировавшие в своих руках более 60 % акционерного капитала, склонны выступать, скорее, в роли финансовых менеджеров: они представляют интересы огромного количества мелких индивидуальных акционеров в советах

директоров корпораций и на собраниях акционеров, хотя при этом право собственности на акции находится в руках индивидуальных инвесторов [184].

Распыленность акционерного капитала облегчает переход права собственности на акции от одних собственников к другим: мелкому акционеру гораздо проще, чем крупному, принять решение о продаже принадлежащих ему акций. Для него продажа пакета часто означает изменение стратегических планов и может повлечь потери из-за падения курсовой стоимости продаваемых акций в результате значительного разового их предложения на рынке. Американский рынок ценных бумаг отличается сравнительно высокой эффективностью и ликвидностью, что проявляется в значительном соотношении показателей объема торгов акциями и рыночной стоимости акций и делает продажу пакетов мелкими инвесторами быстрым и технически легко осуществимым мероприятием. Слияния, поглощения, захваты и выкупы корпораций и банков являются широко распространенной практикой на американском фондовом рынке, что делает их очень эффективным и легко реализуемым инструментом контроля над деятельностью менеджеров со стороны акционеров.

По сути, американские банки являются собственностью акционеров [92]. Однако по американским законам право акционеров принимать участие в делах банка сведено к избранию его директоров, которые затем управляют банком от имени владельцев (акционеров). Акционеры имеют право участвовать в голосовании по поводу изменений тех или иных положений устава, избирать и смещать директоров, а также одобрять или отвергать важнейшие реорганизационные изменения, которые могут привести к исчезновению банка (в случае его слияния или продажи). Кроме этого, у акционеров американских банков нет никаких прав в отношении влияния на текущие дела банка. Акционеры не играют прямой роли в установлении уровня дивидендов банка, в найме и увольнении менеджеров или определении крупных инвестиций, совершаемых банком. Общие собрания акционеров, которые обязаны проводиться ежегодно, обычно являются церемониальными действиями, проводимыми, скорее всего, из процедурных соображений, чем в силу реальной необходимости. Важным исключением является лишь борьба за голоса акционеров, именуемая “борьбой за доверенность”. Акционеры могут передать свои голоса действующему составу менеджмента, стороне, отстаивающей альтернативную программу, или могут выступить с собственной программой. Обычно выбор акционеров падает на компании, управляющие

активами. Фактически, в рамках американской модели корпоративного управления, право акционеров оказывать воздействие на текущие дела банка сводится к выборам и, в случае необходимости, к смещению директоров, которые управляют банком от имени владельцев [81].

### **2.1.2. Бизнес-группы в США**

Одной из отличительных особенностей современного американского корпоративного управления является практически полное отсутствие бизнес-групп. Иногда это объясняют особенностями англосаксонского права. Однако история корпоративного управления в США показывает, что в своем развитии американская система прошла через этапы как семейного, так и банковского капитализма. Многоуровневые корпоративные структуры появились в США во второй половине XIX в. и получили значительное распространение в начале XX в. Многие из них имели до десяти уровней и включали десятки и сотни корпораций. В качестве примера можно привести холдинговые компании, в которых собственники контролировали фирму, обычно банк, владеющий контрольными блоками акций других компаний, которые, в свою очередь, также владели блоками акций в компаниях более низкого уровня и т.д. В научной литературе такая форма корпоративного контроля называется “пирамидальной” и в настоящее время очень популярна в таких странах, как Италия, Чили и Южная Корея. В начале XX в. Morgan Bank и еще несколько таких менее крупных инвестиционных банков, как J.P. Morgan; Kuhn, Loeb, Kidder and Peabody; Lee, Hugginson не только полностью контролировали выпуск ценных бумаг в стране, но и принимали значительное участие в деятельности многих американских корпораций. Однако уже в 1928 г. Федеральная комиссия по торговле (Federal Trade Commission) подготовила критический отчет о деятельности бизнес-групп, обвинив их в монополизме и плохом корпоративном управлении [130].

Плохое корпоративное управление состояло в потере корпоративного контроля со стороны акционеров пирамидальной структуры за работой менеджмента. Основное внимание инвесторы сосредоточили на фондовой бирже, где путем спекуляций с акциями можно было бы получать высокие доходы. Менеджмент корпораций в рамках пирамидальной группы полностью узурпировал управление корпоративными делами, прибегая к чрезмерным капиталовложениям в расширение производства и создание новых рабочих мест, что лишило корпорации США финансово-производственной мобильности в условиях кризиса в 1929-1933 гг. [238].

Пирамидальные бизнес-группы являлись угрозой как для инвесторов, так и для потребителей. В период краха фондового рынка 1929 г. многие бизнес-группы объявили дефолт по долгам, что еще больше укрепило негативное отношение американского общества к пирамидальным бизнес-структурам [142].

В 1935 г. Президент США Франклин Д. Рузвельт призвал к полной ликвидации бизнес-групп и холдинговых компаний посредством реформы корпоративного налогообложения. Основное обвинение в адрес бизнес-групп состояло в том, что сложная структура группы позволяла компаниям уходить от уплаты налогов с помощью трансфертного ценообразования, перекрестного финансирования, взаимного страхования и перемещения прибыли внутри бизнес-структур, которые таким образом пытались быстрыми темпами восстановить свои утраченные во время кризиса позиции на рынке. Поскольку налоговые органы оказались не в состоянии противодействовать стратегиям ухода от налогов, то администрация Президента США Т. Рузвельта приняла решение раздробить бизнес-группы. Президент предложил внести три изменения в систему корпоративного налогообложения [110]:

- обложить налогом внутрикорпоративные дивиденды (дивиденды, которые компании нижних уровней выплачивали компаниям верхних уровней);
- запретить бизнес-группам предоставлять в налоговые органы единую консолидированную налоговую декларацию. Взамен этого ввести отдельную налоговую декларацию для каждой компании, входящей в бизнес-группу;
- для облегчения ликвидации контролируемых дочерних компаний снизить налогообложение прибыли, которая может образоваться у материнской компании после ликвидации дочерней структуры.

В 1936 г. Конгресс принял закон, по которому внутрикорпоративные дивиденды были обложены налогом на уровне 7 % [127]. До этого с них вообще не взимались налоги. Чем больше уровней в бизнес-пирамиде, тем выше становился совокупный налог на дивиденды, выплачиваемые внутри бизнес-структуры. Надо сказать, что внутрикорпоративное налогообложение дивидендов действует в США до сих пор, хотя уже давно утратило свое первоначальное значение. В 2003 г. Конгресс отверг предложение администрации Д. Буша отменить его и стал таким образом на сторону акционеров тех корпораций, где структура собственности была прозрачной и отсутствовали всякие признаки пирамидальной структуры [193].

Для того чтобы ускорить разрушение бизнес-групп, принятый в 1935 г. закон “О доходах” (1935, Revenue Act) отменил налог на

капитальные прибыли, возникающие в результате ликвидации дочерних компаний [112].

Наконец, последним актом, регулирующим деятельность пирамидальных структур, был закон 1935 г. “О холдинговых компаниях в сфере коммунального хозяйства” (Public Utilities Holding Company Act of 1935), который вводил федеральное регулирование для всех компаний в этой сфере и запрещал холдингам иметь более двух уровней [112].

В результате налоговых реформ, проведенных администрацией Т. Рузвельта, в 1936 г. началась массовая самоликвидация дочерних компаний в бизнес-группах. Последние реорганизовывались в компании с прозрачной структурой собственности одного уровня. Одновременно в 1933 и 1934 г. была осуществлена реформа рынков ценных бумаг и банковская реформа. Банкам было запрещено владеть более чем 5 % голосующих акций других компаний. Все эти меры привели к формированию американской системы корпоративного управления [201].

### ***2.1.3. Деятельность совета директоров банков США***

В основе работы совета директоров американского банка лежат два фундаментальных принципа: они являются представителями единого коллектива акционеров и обязаны следовать задачам реализации их общего интереса; владельцы акций банка – единственная группа, избирающая директоров, которые обязаны служить интересам исключительно этой группы. Таким образом, принципальность системы корпоративного управления в США является производной от расплывчатой структуры собственности, и, возможно, развитого корпоративного права и регулирования, обеспечивающих защиту интересов мелких акционеров [210].

Законодательно определенных индикаторов благосостояния акционеров в американской практике не существует. Внимание как менеджеров, так и директоров обычно обращено на финансовые показатели деятельности банка, в особенности – на прибыльность его активов и курс его акций [142].

На протяжении последних трех десятилетий в США было принято значительное количество законодательных актов (особенно на уровне отдельных штатов), которые позволяют советам директоров банков учитывать интересы различных участников корпоративных отношений, не владеющих акциями (и, соответственно, правом голоса).

Например, законы штата Огайо позволяют директорам принимать во внимание по их усмотрению:

- 1) интересы служащих, поставщиков, кредиторов и потребителей;
- 2) интересы экономики штата в целом;
- 3) социальные интересы местного населения.

Такой подход к корпоративному управлению может трансформировать монистическую концепцию в плюралистическую, смещая акценты с интересов акционеров на интересы стейкхолдеров. Однако большинство подобных актов имеют силу, прежде всего, в отношении процессов перехода контрольного пакета акций из одних рук в другие, и ни один из них не обязывает совет директоров принимать во внимание интересы не акционеров банка, в том числе его клиентов [128].

В США доминирующим остается общепризнанное представление о том, что главной обязанностью совета директоров является защита интересов акционеров и максимальное увеличение их достатка. В силу этого американские советы директоров нацеливают свои долгосрочные стратегии на реализацию интересов владельцев (акционеров) даже тогда, когда законодательство о выборах в советы директоров дает им более широкие возможности, а также в случае противоречия их решений интересам трудового коллектива.

По американским законам деятельностью банка руководит *уни-тарный* совет директоров [80]. Американские законы не дифференцируют распределение функций между исполнительными директорами (директорами, являющимися одновременно и менеджерами банка) и независимыми директорами (приглашенными лицами, не имеющими интересов в банке), а лишь определяют ответственность совета в целом за дела банка. Решение о распределении функций между членами совета директоров и между этими двумя категориями директоров должны принимать акционеры банка. Подавляющее большинство в советах директоров американских банков составляют независимые директора: при обычном составе в 9 человек независимые составляют 5 человек. Традиционным является присутствие четырех исполнительных директоров в составе совета директоров – президента, главного исполнительного управляющего (СЕО), главного финансового управляющего (СФО) и главного управляющего операционной деятельностью (СОО). Общей тенденцией последних двух десятилетий было увеличение числа независимых директоров в общем составе совета директоров и уменьшение представительства исполнительных директоров до допустимого количества, то есть четырех [132]. При этом все еще существуют банки, где единственным представителем управленческого аппарата в совете директоров является главный

исполнительный управляющий, совмещающий пост президента компании. Между тем к началу 2006 г. доля таких банков составляла лишь 6 %.

Подавляющее большинство независимых директоров в недавнем прошлом – главные управляющие других банков. Обе категории директоров выступают в качестве доверенных лиц банка и его акционеров и несут солидарную ответственность за дела банка.

В американских банках нет четкой грани, отделяющей независимого директора, генерирующего идеи для формирования корпоративной стратегии, и исполнительного директора, который занимается практической работой по управлению банком. Отличия независимого директора от исполнительного могут находиться в плоскости решения проблемы агентского конфликта. Они состоят в том, что независимые директора в рамках работы в ключевых комитетах совета директоров (комитеты по аудиту, корпоративному управлению, заработной плате и кадрам) должны осуществлять мониторинг деятельности исполнительных директоров, чтобы предостеречь их от преследования собственных интересов и игнорирования интересов акционеров.

В США, как и в Германии, независимые директора являются совмещителями. К началу 2006 г. каждый независимый директор совмещал пребывание в советах директоров 4 компаний и банков, затрачивая на организацию работы в совете отдельного банка около 200 часов в год, включая работу в комитетах и работу в свободное от формальных заседаний совета и комитетов время. При этом годовая заработная плата независимого директора в США составляет 100 тыс. долл. (около 500 долл. в час). Этот показатель уступает аналогичному показателю для исполнительных директоров. Так, годовая зарплата исполнительного директора в США составляет около 5 млн. долл. США в год, включая опционы на акции. Рабочее время исполнительного директора – 2 000 часов в год. Следовательно, исполнительный директор в США зарабатывает 2 500 долл. США в час. В странах, где используется континентальная модель корпоративного управления, например Германии, почасовая оплата работы исполнительного директора (члена правления) более чем в три раза меньше почасовой оплаты труда независимого директора (члена наблюдательного совета).

#### ***2.1.4. Состав и структура совета директоров в США***

Американское законодательство не оговаривает количественный состав совета директоров, поэтому он варьируется в довольно широких пределах. Незрелые банки обычно имеют небольшие советы

(5-7 человек), которые, главным образом, состоят из инвесторов и управляющих. Иногда в состав такого совета входят 1-2 специалиста, обладающие специфическими знаниями в сфере деятельности банка. Более крупные банки, имеющие в большей степени разветвленную систему акционерной собственности, чаще всего формируют свои советы из 8-10 человек [193].

В совет обычно входит и главный управляющий (президент) компании, который исполняет роль председателя совета директоров. В последнее время традиция совмещения постов президента компании и председателя совета директоров утрачивает свою актуальность в свете акционерного движения за независимость в рядах членов советов директоров.

Хотя американское законодательство не фиксирует круг обязанностей, закрепленный за советом директоров, общепринятые традиции корпоративного управления выделяют следующие обязанности совета директоров [183]:

1. Надзор за процедурами избрания и переизбрания членов совета директоров и менеджмента, оценка их деятельности.
2. Оценка стратегии банка.
3. Оценка финансовой деятельности банка и распределение его фондов.
4. Проверка выполнения норм поведения банка и его социальных обязательств.
5. Обеспечение соответствия деятельности банка законам.

### ***2.1.5. Организация работы совета директоров банков в США***

Заседания советов директоров американских банков обычно проходят 5-6 раз в год, хотя этот показатель может сильно варьироваться в разных банках. Так, в одних они проходят не чаще, чем 4 раза в год, а в других – до 10 раз. Большинство заседаний длится от 2-х до 4-х часов. Банки систематически включают в распорядок работы своих советов директоров дополнительное ежегодное заседание, посвященное исключительно обсуждению долгосрочной стратегии развития банка [130].

Американские советы, особенно большие по численному составу, большую часть своей деятельности осуществляют в комитетах, которым поручается разработка конкретных проблемных блоков, а о результатах работы докладывают на общем заседании совета. Если в докладе комитета содержатся особые рекомендации, то они должны получить одобрение всего совета, и тогда ответственность за них несет весь состав совета.



Количество комитетов меняется от банка к банку. Но в соответствии с правилами американского фондового рынка, а также законом “Сарбайна-Оксли” банк должен иметь в составе своего совета комитет по аудиту, который полностью состоит из независимых директоров, комитет по зарплате исполнительных директоров и комитет по номинациям. Несмотря на то, что их работа носит косвенный характер по отношению к процессу непосредственного управления банком, влияние данных комитетов на долгосрочную перспективу развития банков велико, а сами эти комитеты в значительной степени усиливают позиции независимых директоров в деле разработки стратегии развития банков, защищая тем самым права мелких акционеров. Некоторые из советов имеют в своем составе специальные комитеты по стратегическому планированию, а также корпоративному управлению и финансам, хотя в большинстве банков к участию в данных комитетах привлекаются все директора.

Большинство американских советов уделяет значительное внимание контролю над финансовым аспектом деятельности своих банков, делая это на постоянной основе: менеджмент банков представляет финансовые результаты работы банков на заседаниях совета не реже одного раза в квартал. Участие же советов американских банков в определении стратегических целей развития своих банков носит более опосредованный характер. В большинстве случаев директора лишь ежегодно одобряют финансовые и прочие задачи, сформулированные и представленные исполнительными директорами, либо, в лучшем случае, разработанные и предложенные соответствующим комитетом совета [80].

### ***2.1.6. Оценка работы высшего руководства американских банков***

В последние годы значительное число американских банков разработали формализованные и ясно очерченные процедуры оценки деятельности исполнительных директоров. Обычно такая оценка проводится ежегодно с участием всех директоров. Ее содержанием является соотнесение деятельности исполнительных директоров – главных управляющих – с целями, которые установил совет директоров. Данная процедура является частью уставных обязанностей советов директоров большинства банков [184].

Процесс оценки начинается с того, что главный исполнительный управляющий составляет отчет, обычно включающий в себя доклад о достигнутых результатах в тех сферах, которые рассматриваются на

заседании совета годом ранее; мнения о работе банка по реализации целей, заявленных в стратегическом плане, и самооценку работы главного управляющего. Отчет, который проводится в присутствии всех членов совета директоров, длится около часа. Заслушав его, исполнительные директора покидают комнату заседания совета директоров, чтобы позволить независимым директорам свободно обсудить его. По окончании дискуссии совет вновь собирается в полном составе, и каждый его участник заполняет стандартную форму с оценкой деятельности главных исполнительных управляющих. Все анкеты передаются директору комитета по вознаграждениям, который встречается с вице-председателем совета (который является независимым директором), чтобы учесть все мнения членов совета директоров при создании единого документа, содержащего оценку деятельности главных управляющих.

Проект документа рассматривается независимыми директорами на следующем заседании совета. После внесения предложенных членами совета изменений вице-председатель встречается с главными исполнительными управляющими для обсуждения документа. В качестве финального этапа процедуры главному исполнительному управляющему предоставляется возможность выступить на следующем заседании совета с ответным словом.

Критерии оценки менеджмента (как главного управляющего, так и других членов высшего менеджмента) в американских банках варьируются в зависимости от характера задач банка и полномочия его директоров. Учитывая эту, во многом уникальную роль, которую играет в экономике США фондовый рынок, американские советы директоров ставят во главу угла те аспекты деятельности банка, которые связаны с изменениями в уровне благосостояния акционеров, а также полагаются на фондовый рынок, где определяется большинство показателей производственной деятельности банка. Отправной точкой в оценке деятельности банка и его менеджмента является, таким образом, тот объем информации, который требуется законами о раскрытии информации о деятельности банка как эмитента своих ценных бумаг.

### ***2.1.7. Роль независимых членов совета директоров в банках США***

Законодательство в США не разделяет компетенции исполнительных и независимых директоров, предполагая, что роль независимых директоров достаточно ясна и состоит в осуществлении независимой

оценки деятельности менеджеров, одновременно неся ответственность за те полномочия, которыми именно они наделяют менеджмент. Данные компетенции были рекомендательными до 2002 г. После принятия закона “Сарбайна-Оксли” они стали узаконенным требованием.

Согласно рекомендациям большинства международных и национальных кодексов корпоративного управления в составе совета директоров неисполнительные директора должны составлять большинство. Такие неисполнительные директора [112]:

- обеспечивают независимый взгляд со стороны на состояние дел в банке и менее пристрастны в своих оценках;
- привносят дополнительные знания и опыт;
- обеспечивают банку полезные контакты.

В большинстве стран мира неисполнительные директора обычно осуществляют контроль за принятием финансовых и стратегических решений в банке. Существуют еще три области, в которых необходим контроль со стороны неисполнительных директоров:

- выдвижение кандидатов в члены совета директоров;
- определение вознаграждения, выплачиваемого менеджерам и членам совета директоров;
- внешний и внутренний аудит.

Согласно докладу Д. Хиггса, подчеркнувшего в 2003 г. особую важность неисполнительных директоров в советах, основное место в деятельности неисполнительного директора должны занимать четыре указанные ниже вопросы [210].

1. *Стратегия*. Неисполнительные директора должны с конструктивных позиций критиковать стратегию банка и вносить вклад в ее разработку.

2. *Результаты деятельности*. Неисполнительные директора должны тщательно анализировать результаты деятельности менеджеров с точки зрения достижения намеченных целей и задач, а также контролировать представляемую отчетность о таких результатах.

3. *Риски*. Неисполнительные директора должны удостовериться в том, что финансовая информация является точной, а существующие механизмы финансового контроля и системы управления риском являются действенными и рациональными.

4. *Человеческий фактор*. Неисполнительные директора отвечают за определение надлежащего размера вознаграждения, выплачиваемого исполнительным директорам, и играют центральную роль в деле назначения (а при необходимости, и смещения с должности) руководителей старшего звена и составления плана по подготовке их преемников.

Независимые члены совета наделены значительными и практически неограниченными полномочиями для обеспечения подотчетности себе менеджеров и предполагается, что советы директоров имеют достаточно власти, чтобы пользоваться этими полномочиями. Однако отсутствие четких механизмов реализации на практике законодательных норм, принятых в 2002 г. в США в части разграничения полномочий исполнительных и неисполнительных директоров, приводит к тому, что в советах директоров американских банков менеджмент все еще продолжает играть ключевую роль в принятии стратегических решений. Очевидно, что для полной реализации концептуальных основ организации работы независимых директоров в США, утвержденных законодательно, требуется значительное время. Этот процесс является довольно сложным по своей сути, так как исполнительные директора до определенной меры оппозиционно настроены к повышению роли независимых директоров в компаниях США.

Следует отметить, что увеличение доходов банков и их инвестиционной привлекательности действительно сопровождается ростом размера компенсаций исполнительных директоров. За период с 1990 по 2006 г. размер материального вознаграждения исполнительных директоров банков в США вырос с 1,4 до 5,1 млн долл. США (почти в четыре раза). При этом курс акций банков увеличился на 314 %, а доходы – лишь на 186 %.

Принимая во внимание тот факт, что используемые в практике компенсационные планы основываются на реализации таких показателей, как курс акций, рыночная капитализация и доходы банков, то такая диспропорция между темпами роста размера компенсаций, доходов и инвестиционной привлекательности банков в США является труднообъяснимой.

Несмотря на оппортунистические настроения в управленческих кругах американского общества к вопросу компетенций независимых директоров, на протяжении последнего десятилетия советы директоров в США стали играть более активную роль (по сравнению с прошлым) в процессе управления американскими банками в целом, не вмешиваясь при этом в работу менеджмента. В возрастающей степени они стали осуществлять мониторинг деятельности своих банков, контроль над финансовой деятельностью доверенных лиц акционеров, консультирование менеджмента по проблемам стратегического развития. За этой тенденцией к установлению более долговременных отношений между банком и его акционерами стоит рост пропорции акционерного капитала, находящегося в руках институциональных инвесторов, то есть в доверительном управлении. Однако в целом,

несмотря на возросшую активность акционерного движения в США, совет директоров американского банка еще во многом сохраняет традиции номинального участия в делах банка.

Таким образом, в США основным механизмом корпоративного контроля все еще остается рынок корпоративного контроля, не желающий уступать своих позиций другому механизму – совету директоров, на который были смещены акценты в корпоративном праве и регулировании в США в последние годы.

Как доверенные лица своих акционеров директора могут быть привлечены к ответственности за действия, которые в обычных деловых отношениях считаются нормальными. Например, как исполнительный директор банка, так и независимый, покупающий активы другого банка, не обязаны информировать продавца о предстоящем росте их стоимости. Однако, если этот директор покупает активы банка, в котором он является членом совета директоров, он обязан раскрыть такую информацию. Если он не сделает этого, то нарушит свои обязанности доверенного лица акционеров банка-продавца и может быть привлечен к ответственности.

Директора банков по законам США обязаны честно и добросовестно служить их интересам. Это означает, что члены совета директоров должны исполнять свои обязанности в соответствии с интересами банка.

В данном случае берется на вооружение принцип “остаточного контроля”, предложенный в 30-х годах XX в. Р. Коузом. Безусловно, директора вправе принимать любые решения в делах банка, если данный вопрос не является предметом законов, кодексов и внутренних положений корпоративного управления. Главное, чтобы такие действия директоров не противоречили принципам корпоративного управления – прозрачности, подотчетности и корпоративной ответственности.

Таким образом, в случае возникновения ситуаций, когда директор может воспользоваться преимуществом своего положения и реализовать свои личные цели, он обязан известить лиц, принимающих решение, о потенциальном конфликте интересов и отказаться от участия в подготовке и проведении соответствующей операции. Однако извещения о конфликте интересов и самоустранении директора от участия в сделке недостаточно: если такая сделка была все-таки осуществлена, степень ее соответствия интересам банка должна стать объектом внимательного и критического рассмотрения. Директорам запрещается использовать свое положение для нарушения своих обязанностей как доверенных лиц акционеров. Неисполнение директорами банков своих обязанностей ведет к привлечению их к ответственности по закону, хотя последующие за проступком директора процедуры

очень продолжительны. Следовательно, стоит говорить о том, что основным наказанием за недобросовестное отношение директора к своему банку является “эрозия” его репутации как профессионала в деловых кругах.

Закон особенно тщательно охраняет конфиденциальность информации: сделки, основанные на внутренней информации банка, запрещены и преследуются внутренними нормами, судопроизводством и административными ведомствами. Практика коллективных исков и привлечения членов совета директоров к суду являются эффективными инструментами защиты акционеров от небрежности и обмана. Американские суды часто рассматривают доходы директоров банков, происхождение которых они не могут объяснить, как незаконные и полученные в нарушение своих обязательств перед акционерами. В американских банках главный исполнительный управляющий, как правило, является ключевой фигурой всего процесса управления. Он принимает все основные решения, опираясь на подчиненных ему менеджеров, используя всю доступную ему информацию о банке. В этом случае в исполнительного директора есть искушение использовать информацию в личных целях или продавать ее на сторону участникам фондового рынка.

Часто в банках, наряду с прочими комитетами совета директоров, существует комитет по корпоративному управлению, отвечающий за разработку внутренних положений по корпоративному управлению и регламентных процедур организации работы совета директоров. Как правило, руководителем данного комитета является главный исполнительный управляющий. Практика его доминирующего положения не только в системе принятия управленческих решений, но и как члена совета директоров все еще сильно распространена в банках США. При этом главный исполнительный управляющий имеет очень значительное влияние при назначении членов совета директоров, он предлагает комитету по номинациям в совет директоров новые кандидатуры.

### ***2.1.8. Корпоративное право и регулирование в США***

Несмотря на то, что финансовый рынок в США хорошо развит и на нем присутствует большое количество участников, включая акционеров, институциональных инвесторов, финансовые институты, а также частных лиц, в США долго не было отдельного кодекса корпоративного управления. Первым кодексом корпоративного управления стал кодекс “Поведения директоров”, разработанный корпорацией “General Motors” в 1994 г., который, к слову, решает

вопросы корпоративного управления лишь на уровне организации работы совета директоров, поэтому кодексом корпоративного управления его можно назвать лишь условно. К этому времени национальные кодексы корпоративного управления были разработаны уже в 12 странах мира. В США вместо этого использовались федеральные законы и законы штатов, которые регулируют отношения в области корпоративного управления. К ним относятся: Делавэрский закон “О корпорациях” (Delaware corporate Law), закон “О безопасности пенсионных средств” 1974 года (Employee Retirement Income Security Act), а также закон “Сарбайна-Окли” 2002 года, появившийся вследствие финансовых скандалов, связанных с банкротствами корпораций “Enron”, “Worldcom” и “Global Crossing” [201].

*Делавэрский закон “О корпорациях” (Delaware corporate law)* имел значительное влияние на становление законодательства, касающегося корпораций, в том числе банковских, на территории всей Америки. Он был очень гибким и демократичным. Многие из банков, занесенных в листинг Нью-Йоркской фондовой биржи, регистрировались в штате Делавэр только для того, чтобы иметь возможность воспользоваться преимуществами, которые предоставлял закон. Основным из них было предоставление широких полномочий при ведении хозяйственной деятельности управляющим директорам. Основная идея, заложенная в данном законе, заключается в том, что банки лучше всего развиваются и действуют в атмосфере минимального регулирования процесса корпоративного управления.

Другие штаты также пытались скопировать DGLC, и многие положения этого закона действуют и в них. Так, Невада фактически просто скопировала *Делавэрский закон “О корпорациях”*, изменив лишь название [210].

Согласно *Делавэрскому закону “О корпорациях”*, совет директоров наделен широкими полномочиями, включая право утверждать, изменять и отменять правила внутреннего распорядка банка. Без получения предварительного одобрения акционеров совет может своим решением определять количество директоров, норму дивидендов, выпускать номинальные акции тогда и при таких обстоятельствах, когда сочтет это целесообразным. Совет также может получить полномочия на то, чтобы определять конвертируемость, привилегированность, ограничения и другие параметры различных классов акций. Нет никаких требований, связанных с тем, чтобы учредителями банков штата Делавэр были граждане США, а также никаких ограничений на минимальное или максимальное количество выпущенных или разрешенных к выпуску акций, тип акций, права акционеров.

Закон “О корпорациях” штата Делавэр разрешает проводить собрания директоров по телефону, он не заставляет их лично присутствовать на собрании.

Закон штата Делавэр также позволяет иностранцам, не являющимся резидентами, быть директорами, он не требует, чтобы директора были гражданами или резидентами США. Он также не требует проведения независимого аудита, ведения журнала протоколов, журнала трансферта акций и других книг банка в стране его учреждения.

Для удобства выполнения административных функций закон Делавэра также позволяет правлению делегировать часть управленческих функций комитетам, состоящим из одного или нескольких директоров. Такие комитеты могут иметь полномочия пользоваться всеми правами формального совета директоров, за некоторыми исключениями, касающимися корпоративной ответственности.

Советы многих крупных банков пользуются системой комитетов для передачи им на рассмотрение таких вопросов, как заработная плата и компенсации директоров. Обычно совет директоров назначает должностных лиц для управления ежедневными делами банка. Ими обычно являются президент, вице-президент, главный бухгалтер и корпоративный секретарь. В штате Делавэр директор может быть одновременно должностным лицом, а также исполнять обязанности всех упомянутых выше должностных лиц.

Закон “О безопасности пенсионных средств”, принятый в 1974 году, установил обязанность благоразумного управления частными пенсионными фондами. Основной акцент в законе был сделан на вопросах участия пенсионных фондов, которые к тому времени приобрели широкую популярность у работников, в акционерном капитале банков. Закон призывает пенсионные фонды предлагать благоразумные условия участия в пенсионных программах работникам, стремиться к минимизации риска и требует прозрачности своей деятельности.

Однако наиболее важным является закон “Сарбайна-Оксли”. Одним из наиболее важных его положений являются требования к главному исполнительному управляющему и главному финансовому управляющему предоставлять ежеквартальные и ежегодные отчеты, которые полностью соответствуют действующим стандартам и демонстрируют реальное состояние банка. Также этот закон особо настаивает на независимости аудиторского комитета, причиной чему являются недавние банкротства, продемонстрировавшие, что слишком долгие и тесные отношения между корпорацией и ее аудиторами могут привести к краху [210].

Положения закона “Сарбайна-Оксли” направлены на обеспечение прозрачности деятельности американских корпораций. Необходимость



соответствия требованиям этого закона заставляет корпорации внедрять современные формы документооборота, перестраивать системы управления, что в итоге позволяет руководству этих корпораций предупреждать риски и преодолевать трудности, и в целом повышает эффективность и конкурентоспособность корпорации. Сейчас расширенная финансовая отчетность позволяет сделать бизнес банка более прозрачным, повысить его конкурентоспособность, полностью реализовав принцип прозрачности в корпоративном управлении.

С июля 2005 года все неамериканские банки, чьи акции представлены на американском фондовом рынке, должны соответствовать требованиям закона “Сарбайна-Оксли”. Положения этого закона определяют требования к документообороту и финансовой отчетности банка. Большинство крупных банков в США в 2002 году столкнулись с необходимостью упорядочить свою работу в соответствии с требованиями нового закона. Закон “Сарбайна-Оксли” – это не просто один из новых законов. Это новый способ корпоративного управления, который призван научить руководство банка предупреждать риски и эффективно преодолевать трудности, поэтому следование его положениям требует значительных изменений в деятельности банка. В соответствии с этим законом производится автоматизация процессов работы, воздействие всевозможных рисков снижается, а также вводится необходимый контроль над работой финансовых служб банка и процедур деятельности.

Некоторые из положений закона напрямую влияют на банки, в то время как другие пункты оказывают лишь косвенное воздействие, например, требование более тщательного аудита.

Среди положений закона самым обременительным является пункт 404. Вместо неустойчивых систем управления, основанных на опыте руководства финансовых служб, их здравом смысле и проверках, происходящих только в случае возникновения проблем, пункт 404 ввел понятие прозрачности систем управления, нацеленных на то, чтобы более полно контролировать работу руководства банка. Целью подобного комплексного подхода к корпоративному управлению является предотвращение мошенничества со стороны менеджмента банка [201].

Очевидно, что банки США стоят на пороге фундаментальных перемен, которые вводятся пунктом 404 закона, что потребует от них определенных финансовых вложений. Испытывая дефицит времени при адаптации к новому закону, некоторые банки ввели необходимые изменения, но это сопровождалось значительными затратами финансовых ресурсов. Банки, которым нужно соответствовать требованиям закона, тратят не меньше 10 % своих финансовых ресурсов на упорядочение документооборота. Это и есть плата за отсутствие в течение

многих предшествующих принятию закона лет надлежащей системы финансовой отчетности, удовлетворяющей интересы акционеров в части прозрачности корпоративного бизнеса.

Финансовые отчеты являются основными источниками данных для оценки банка. Согласно пункту 404 закона “Сарбайна-Оксли” от всех корпораций (открытых акционерных обществ, в том числе банков) требуется включать внутренние отчеты в свою ежегодную отчетность. Подобная система утверждает ответственность руководства за установление и поддержание работы соответствующих структур внутреннего контроля и процедур финансовой отчетности. Правила также включают в себя оценку эффективности этих структур и процедур финансовой отчетности со стороны руководства банка. В то же время в ежегодный отчет банка аудиторы должны включить оценку работы руководства в соответствии с принятыми стандартами.

Пункт 404 является самым сложным в рамках закона, так как большинство банков управляли своими финансовыми потоками без использования детальной отчетности. Банки должны вводить системы внутреннего контроля, оценить их уязвимость и определить пути проверки их эффективности.

Пункт 302 закона требует от исполнительных и финансовых директоров включать свои отчеты в протоколы ревизии для того, чтобы удостовериться в правильности информации, содержащейся в данных протоколах. Это непрерывающаяся проверка финансового состояния банка.

Пункт 409 закона лимитирует время написания отчетов. В соответствии с этим изменением Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) сократила время предоставления отчетов с пяти до четырех банковских дней, внесла восемь новых пунктов, которые должны быть отражены в форме “8-K”, перенесла два пункта из регулярных отчетов, а также расширила толкование некоторых положений.

С 2005 года все неамериканские банки, представленные на американском фондовом рынке, должны выполнять требования закона также.

На уровне кодексов корпоративного управления США следует выделить:

1. Декларацию корпоративного управления (Statement on Corporate Governance), которая разработана организацией “Круглый стол бизнеса” (Business Roundtable).
2. Отчет комиссии НАКД по профессиональным требованиям к директорам (Report of the NACD Commission on Director Professionalism) – разработан Национальной ассоциацией корпоративных директоров, НАКД (National Association of Corporate Directors).

*Декларация корпоративного управления* не является обязательной, так как она охватывает общие вопросы, затрагивающие роль директоров в корпоративном управлении, а также вопросы, связанные с формированием и составом аудиторского комитета и др. Она разработана негосударственной организацией и предназначалась для дополнения существующего законодательства. Говоря о защите прав миноритарных акционеров, следует отметить, что степень их соблюдения и поддержки обратно пропорциональна степени концентрации капитала у крупных акционеров. То есть, чем выше доля крупных собственников в акционерном капитале, тем ниже в стране уровень защиты миноритарных акционеров как с точки зрения полноты правовых норм, так и с позиции их применения. США относится к странам, где права миноритарных акционеров соблюдены и защищены на достаточно высоком уровне, а доля в капитале банка трех крупных акционеров составляет 11-12 %, что существенно меньше, чем в таких развитых странах, как Германия (50-60 %), Франция (40-50 %) и Италия (40-45 %).

*“Отчет комиссии НАКД по профессиональным требованиям к директорам”* направлен на содействие с целью создания в банках США комитета по аудиту, который усиливает совет директоров и банк в целом. Как и в предыдущем случае, нормы данного кодекса являются необязательными для выполнения. Он охватывает и регулирует достаточно узкий круг вопросов, касающихся размера комитета, оценки его работы, а также компетенций его главы, и является специфическим. Данный кодекс разработан общественной негосударственной организацией и является дополняющим. Здесь не уделяется внимания защите прав мелких акционеров, не затрагиваются вопросы, связанные со стейкхолдерами. Говоря о комитете по аудиту, следует отметить, что нормы данного кодекса предусматривают в его составе только независимых директоров и говорят о праве нанять независимых экспертов, если это необходимо для помощи независимым директорам в организации работы комитета.

Наиболее значимым кодексом корпоративного управления на уровне компаний является кодекс корпорации “General Motors”. Наиболее интересным является то, что развитие и создание кодексов корпоративного управления в США началось с внедрения выше упомянутой компанией своего кодекса (The General Motors’ Board Guidelines, 1994), созданного советом директоров корпорации. Многие банки приняли его положения, а американские институциональные инвесторы сами подталкивали их к соблюдению принципов корпоративного управления, изложенных в данном документе, который, однако, является рекомендательным, поскольку его нормы необязательны к исполнению.

Он регулирует общие вопросы, связанные с деятельностью совета директоров, а также принципами и порядком формирования комитетов. Служащие банка привлекаются к участию в совете в том случае, если могут в силу личного участия в тех или иных аспектах деятельности банка предоставить в распоряжение совета дополнительную информацию по обсуждаемым проблемам и/или располагают личным потенциалом, который, по мнению высшего руководства, может быть полезен совету.

Вопросы, связанные с защитой прав акционеров, в данном кодексе не освещаются. Предполагается, что состав комитетов формируется в основном из независимых директоров. Исключение представляет комитет по отношению с акционерами, который должен состоять исключительно из независимых директоров [114].

### **2.1.9. Система общественного контроля над банками в США**

Жесткое законодательное регулирование корпоративного управления в США отражается и на специфике регистрации банков. Следует отметить, что сразу зарегистрировать открытую акционерную компанию, в том числе банк (public corporation), в США невозможно. Первоначально все регистрируемые, в соответствии с законом “О корпорациях”, хозяйственные субъекты получают статус просто корпорации. Выход на рынок акций – особая привилегия, которую банки получают после определенного периода своего развития, когда они доказывают свою надежность и перспективность. При переходе в статус “открытой” (public) корпорации, банк подвергается жесткой проверке по результатам работы, как минимум, за три предшествующих года, проводится оценка планов развития бизнеса и управленческой команды банка. Органом, отвечающим за эту проверку, является Комиссия по ценным бумагам и биржам (КЦББ), созданная в 1929 г. для восстановления стабильности и доверия инвесторов к рынкам капитала. Основная миссия КЦББ – защита инвесторов и обеспечение целостности финансовых рынков. Ключевой принцип достижения этих целей в американской концепции организации финансовых рынков – прозрачность, благодаря которой все инвесторы получают равные возможности доступа к информации о бизнесе, прежде чем они примут инвестиционные решения [119].

На 2005 г. в США насчитывалось около 18,9 тыс. компаний, которые имели статус открытых (public) и контролировались КЦББ. Среди этих компаний – чуть больше тысячи банковских учреждений. Этот

контроль осуществляется путем установления требований, которые должны выполнять все открытые компании, в том числе стандарты публичной отчетности, открытости и проверки их выполнения. Комиссия ежеквартально должна получать отчеты от всех открытых компаний, выборочно проверять их и в случае отклонения от стандартов принимать меры по исправлению ситуации. В случае недейственности или недостаточности этих мер КЦББ имеет право предпринять юридические меры против нарушителей.

При этом следует подчеркнуть, что КЦББ не дублирует функции независимых бухгалтерских фирм, контролируя методы ведения бизнеса и отчетности, а не точность предоставляемых цифр. Другими словами, следит за тем, какую методику использует банк в бухгалтерском учете, как определяются доход, прибыль и др. [201].

В соответствии с действующей практикой КЦББ в своей контрольной деятельности в значительной мере полагается на результаты работы аудиторов и рассчитывает на то, что совет банка выполняет свои фидуциарные обязанности.

В 90-е годы XX в. в США происходили крупные слияния в различных отраслях. Этой участи не избежал и сектор консультационных услуг, в котором произошло одновременно укрупнение собственно консультативных фирм и их объединение с фирмами, предоставляющими аудиторские услуги. В системе корпоративного управления США сектору аудиторских услуг отведена особая роль – независимых контролеров деятельности хозяйствующих субъектов, прежде всего открытых корпораций, в том числе и банков. Предполагалось, что аудиторские фирмы должны быть полностью независимы от тех банков, которые они проверяют.

В результате изменений, которые произошли в данной отрасли, сегодня практически все аудиторские фирмы одновременно оказывают аудиторские услуги, связанные с контролем за деятельностью банков, и консультативные, в рамках которых те же фирмы дают советы банкам, как лучше представить результаты хозяйственной деятельности, как уменьшить налоги и др. Образовалась обширная зона конфликта интересов, а аудиторские фирмы потеряли свою способность быть независимыми контролерами.

КЦББ – не единственная структура, осуществляющая контроль общества за открытыми корпорациями. Помимо этого государственного органа, существуют частные компании, занимающиеся анализом деятельности открытых корпораций и разработкой рекомендаций для частных инвесторов по размещению финансовых средств, присуждением рейтингов финансовой надежности.

## 2.2. НЕМЕЦКАЯ СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

*Немецкая система корпоративного управления является сувереном банковской системы, обслуживая в первую очередь интересы коммерческих банков, а не собственников акций.*

А. Шляйфер

### 2.2.1. Особенности корпоративного управления в Германии

Отличительными чертами немецкой системы корпоративного управления являются взаимное участие в акционерном капитале, доминирование коммерческих банков на рынке корпоративного контроля и участие трудового коллектива в корпоративном управлении, закрепленное на законодательном уровне [166].

Большая часть акционерного капитала в Германии находится во владении других компаний, в основном банков: система взаимного участия компаний в акционерном капитале охватывает более 60 % совокупного акционерного капитала в Германии. Хотя индивидуальные инвесторы и являются второй крупнейшей в Германии группой акционеров (в их руках находится примерно 18 % акций немецких компаний), их акции представляют собой большей частью сертификаты на предъявителя, которыми по поручению их владельцев управляют банки. Именно в коммерческих банках и сконцентрировано значительное количество акций индивидуальных акционеров. Поэтому львиная доля (более 90 %) свободно обращающихся акций компаний в Германии находится во владении или доверительном управлении инвесторов – юридических лиц. Акционерный капитал немецких компаний существенно сконцентрирован. В реестрах 27 из 40 ведущих немецких компаний значится один акционер, чей пакет составляет более 10 % совокупного капитала, а в большинстве случаев три самых крупных акционера вместе располагают более чем 60 % акций в своей компании [223].

Таким образом, немецкие акционеры и финансовые институты, управляющие их капиталами, выстраивают свои взаимоотношения по примеру своих американских коллег, основным аспектом которых является доверительное управление акциями. В отличие от США, где индивидуальные акционеры имеют право выбирать по своему усмотрению управляющего активами, в Германии право участвовать в торговле акциями на бирже закреплено лишь за коммерческими банками, что просто вынуждает индивидуальных акционеров реализовывать свои

корпоративные права через коммерческие банки. Эти права касаются не только купли-продажи акций, но и доверительного управления.

Кроме того, в Германии по сравнению с США фондовый рынок развит в несравненно меньшей степени. При всех размерах и мощи немецкой экономики в стране действуют чуть более 720 компаний открытого типа, причем лишь около 20 % включено в списки Лондонской фондовой биржи и около 12 % котируются на биржах США. Несмотря на некоторый рост значения финансирования корпораций через выпуск акций, акционерный капитал не является основным источником финансирования для немецких компаний, которые традиционно прибегают к услугам банков как основному источнику внешнего финансирования [172].

Коммерческие банки, управляя капиталом акционеров по доверенности, теряют всякую мотивацию финансировать деятельность корпораций через эмиссию акций по двум причинам. Во-первых, эмиссия акций лишает их корпоративного контроля. Во-вторых, эмиссия акций является альтернативой банковскому финансированию, которое для банка представляет жизненно важный интерес.

Индивидуальные немецкие акционеры достаточно мало интересуются деятельностью фондового рынка и имеют несравненно меньше возможностей (по сравнению с их американскими коллегами) выразить свое недовольство менеджментом той или иной компании или банка через массовую продажу акций. Коммерческие банки как представители акционеров в органах управления корпорациями всегда предпочитают избегать конфликтов с менеджментом, который является более компетентным участником корпоративного управления, чем представители коммерческих банков, но далеко не всегда лояльным к базовым принципам корпоративного управления. В результате этого в Германии практически не существует рынка корпоративного контроля – враждебных слияний и поглощений, осуществляемых вопреки воле менеджмента поглощаемой компании или банка путем скупки их акций на свободном рынке. Подавляющее большинство таких операций осуществляются путем “дружеских” слияний и приобретений. Кстати, немецкие законы разрешают банкам ограничивать право голоса на долю, принадлежащую одному акционеру, что еще больше затрудняет использование продажи акций как механизма корпоративного контроля над менеджментом. Устойчивой традицией немецкой экономики является ее социальная направленность, ориентация на активное сотрудничество различных социальных групп во имя повышения благосостояния нации в целом. Это, в частности, получило выражение в принципе “соучастия”, который предоставляет группам, не являющимся акционерами

банка, но зависящими от тех или иных его решений, возможность участвовать в их принятии. Общественные обязательства, возлагаемые на частную собственность, в Германии выражены несравненно более отчетливо и масштабно, чем в США, где участие трудового коллектива в управлении банком может осуществляться лишь посредством реализации в рамках самого банка программы опционов на акции для работников [37].

В Германии не существует специальных норм и правил, которые предписывали бы те или иные формы представительства акционеров в совете директоров (за исключением положений, закрепляющих обязательное представительство за другими “соучастниками” в деятельности банка). Но чаще всего право представительства предоставляется организациям, в особенности банкам. Поэтому представительство акционеров в немецких компаниях и банках обычно реализуется в форме крупных пакетов акций.

В немецких банках интересы индивидуальных акционеров часто проигрывают интересам прочих “соучастников” банка – корпоративных держателей акций и служащих. По этой причине Германия является атрибутом дуалистической концепции корпоративного управления, в отличие от США, где реализуется монистическая концепция с абсолютным правом акционеров.

Главной задачей многоуровневой системы, которая представляет интересы участников корпоративного управления в германских банках, является не предпочтение интересов одного из участников корпоративных отношений в ущерб другим и не защита интересов одной группы от посягательств других. Главная задача состоит, скорее, в признании общих принципов для корпоративных держателей акций и служащих, которые сводятся к поддержанию постоянной конкурентоспособности банка, обеспечению финансовой устойчивости банка на длительную перспективу [180].

### ***2.2.2. Перекрестное владение акциями и роль банков***

Большинство корпораций Германии, в том числе банков, являются частью огромной сети перекрестного (взаимного) владения акциями, в которой центральное место занимают банки и страховые компании. Более половины всех акций немецких компаний и банков принадлежат другим нефинансовым корпорациям, банкам и страховым компаниям. Основная цель перекрестного владения – укрепление долгосрочных отношений и взаимозависимости между различными компаниями. По этому признаку корпоративное управление в Германии очень часто



склонны ассоциировать с корпоративным управлением в Японии. В 2005 г. банки напрямую владели 16 % акций нефинансовых немецких корпораций. Крупнейшими владельцами акций являлись Deutsche Bank и Dresdner Bank. Еще 8 % акций принадлежали страховым компаниям, 18 % – инвестиционным фондам, многие из которых являются дочерними структурами немецких банков [201].

Исторически немецкие банки, выступавшие в роли андеррайтеров, часто приобретали акции компании в большем количестве, чем могли разместить среди инвесторов. Чем больше капитала хотела получить фирма от размещения акций на бирже, тем выше была вероятность того, что банк станет крупным держателем ее акций и войдет в состав наблюдательного совета (например, в 2005 г. представители Deutsche Bank присутствовали в наблюдательных советах в 48 из 100 крупнейших компаний Германии).

Однако доминирующая роль банков основана не столько на прямом владении акциями компаний, сколько, как уже упоминалось ранее, на системе делегирования банкам права голосования на собраниях акционеров другими владельцами акций. В Германии многие инвесторы хранят акции в банках на доверительном управлении или же получают кредиты под залог акций, принадлежащих им. Одновременно они поручают банку голосовать на собраниях акционеров по этим акциям и даже рассматривают участие банка в голосовании как одну из предоставляемых банком услуг. Чем более распыленной является структура собственности корпораций, тем больше акций концентрируется под контролем банков и тем выше количество голосов, получаемых банками в наблюдательных советах корпораций.

Голосование по акциям, находящихся на хранении в банках, является одной из основных характеристик корпоративного управления в немецкой модели, причем данная характеристика в наибольшей мере выражена в крупнейших немецких корпорациях, которые связывают себя долгосрочными отношениями с крупными банками не только в сфере корпоративного управления, но и в части кредитных отношений. Голосование по акциям, находящимся на доверительном хранении, позволяет немецким банкам участвовать в формировании наблюдательных советов (верхний уровень двухуровневого совета директоров) в большинстве компаний и таким образом оказывать влияние на формирование бизнес-стратегии корпораций и принятие стратегических решений. В последнее время стратегическая управленческая функция все больше и больше смещается из наблюдательного совета в правление и становится прерогативой исполнительных директоров [173].

Согласно немецкому законодательству, банки могут голосовать по акциям на доверительном управлении только в том случае, если они получают письменное разрешение от владельца акций. Владелец акции может дать банку конкретные указания по голосованию, а в случае их отсутствия банк может голосовать по собственному усмотрению. Законодательство позволяет банкам получать разрешение голосовать по акциям на неограниченный срок, но обязывает банки ежегодно уведомлять владельцев акций о возможности отозвать свое разрешение и выбрать другого представителя. К началу 2006 г. около 78 % контрактов на доверительное управление акциями были бессрочными. Кроме того, 67 % контрактов не содержали конкретных указаний владельца акций банку по голосованию.

Законодательство Германии обязывает банки иметь отдельное подразделение, которое бы разрабатывало решения для голосования по акциям, находящимся на хранении. Данное подразделение должно быть отделено от других подразделений банка, в особенности от подразделения, отвечающего за выдачу кредитов корпорациям. Таким образом, на законодательном уровне в Германии пытаются решить конфликт интересов между корпоративными (управленческими) и финансовыми целями банков.

В 2005 г. банки владели напрямую 16 % акций корпораций, помимо этого аффилированные с банками инвестиционные фонды владели еще 10 % акций. Таким образом, банки и их дочерние организации напрямую контролировали (через владение, а не управление) 26 % акций немецких корпораций. Однако одновременно банки голосовали по 64 % акций, которые им не принадлежали, но находились у них на доверительном хранении. Всего банки контролировали 90 % голосов по акциям нефинансовых корпораций. В некоторых, таких наиболее крупных немецких корпорациях, как “Siemens”, “Mannesman”, “BASF” и “Bayer”, банки контролировали 93-95 % голосов. Исключением является только компания “Volkswagen”, в которой банки контролируют только 42 % акций [201].

### **2.2.3. Концентрированное владение акциями**

Как уже отмечалось ранее, в Германии, как, впрочем, и в большинстве стран Европы, владение акциями является высококонцентрированным. В табл. 2.1 приведены сравнительные показатели концентрации владения акциями крупнейших корпораций и банков в США и Германии.

Как свидетельствуют данные табл. 2.1, в США 95 % всех блоков акций содержат менее 5 % акций компании, менее 0,1 % всех блоков – от 25 до 50 % акций компаний. В США у крупнейших компаний практически нет блоков, которые содержали бы более 50 % акций компании. В то же время в Германии только 9,5 % являются блоками с менее чем 5 % акций отдельной компании. При этом более 38 % блоков содержат более 75 % акций компании. Более половины всех блоков акций являются контрольными пакетами, еще 14 % блоков акций – блокирующими пакетами, что создает прекрасные условия для реализации контролирующими акционерами (управляющими акциями) собственных стратегических целей (табл. 2.2).

Таблица 2.1

**Концентрация владения акциями компаний. Сравнение США и Германии, %**

Величина блока акций (% всех акций компании в одном блоке)	Распределение отдельных блоков акций различной величины	
	США	Германия
0,0-4,9	95,0	9,5
5,0-9,9	3,5	7,8
10,0-24,9	1,4	17,8
25,0-49,9	0,1	13,9
50,0-74,9	–	12,9
>75	–	38,1
Количество блоков акций и компаний	Всего 5 925 блоков от 250 крупнейших компаний	Всего 821 блок от 650 крупнейших компаний

*Источник:* Jurgens U., Rupp J. (2002). The German System of Corporate Governance. Characteristics and Changes. Berlin.

Таблица 2.2

**Концентрация собственности в немецких компаниях**

Тип компании	Количество	Владелец имеет более 50 % акций фирмы, %	Владелец имеет 100 % акций фирмы, %
Открытая акционерная корпорация (AG)	5 611	71,67	35,42
Компания с ограниченной ответственностью (GmbH)	534 528	69,54	43,18
Партнерство с ограниченной ответственностью (KG)	20 847	78,68	67,06
Общее партнерство (OHG)	17 030	71,43	42,86

*Источник:* Jurgens U., Rupp J. (2002). The German System of Corporate Governance. Characteristics and Changes. Berlin.

Данные табл. 2.2 показывают, что в акционерных корпорациях (более 71 %) собственник контролирует более 50 % акций, причем в 35 % акционерных корпорациях все 100 % акций принадлежат одному собственнику. Другие категории юридических лиц характеризуются столь же высококонцентрированной структурой собственности.

#### **2.2.4. Финансово-промышленные группы Германии**

Диверсифицированные финансово-промышленные группы Германии были созданы как результат межотраслевой интеграции концернов вокруг таких ведущих банков страны, как Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, которые управляют в совокупности более 80 % акционерного капитала в стране. Они являются долгосрочными акционерами (представителями акционеров) немецких корпораций, а их представителей выбирают в советы директоров. Банк играет в финансово-промышленной группе несколько ролей: он выступает акционером и кредитором, эмитентом ценных бумаг, депозитарием и голосующим агентом на ежегодных общих собраниях акционеров [144].

Вокруг банка “Deutsche Bank”, крупнейшего управляющего активами в Германии, группируются такие известные промышленные концерны, как “Bosch”, “Siemens”; вокруг банка “Dresdner Bank” – промышленные корпорации “Hochst,” “Grundig”, “Krupp”. В свою очередь, вокруг относительно устойчивого ядра концерна структурируется множество крупных и средних компаний. В среднем головные холдинги корпораций владеют акциями и контролируют деятельность около 150 компаний [172].

Эти банки, являясь универсальными кредитно-финансовыми структурами, осуществляют широкое обслуживание компаний своей группы, в том числе по оказанию консультационных услуг, связанных с анализом и прогнозированием рынков, сбором информации о технических решениях и нововведениях; страховым делом и оказывают клиентам комбинированные услуги на основе сочетания депозитных операций и страховой защиты вкладчика; обеспечению зарубежных интересов предприятий, входящих в состав корпорации; участию в кредитовании местных экспортеров, осуществлению капиталовложений за границей, налаживанию прямых производственных контактов.

Корпорация, созданная вокруг банка “Deutsche Bank”, в результате интеграции различных форм капитала была превращена в промышленно-технологический комплекс, полностью объединивший производство автомобилей, самолетов, двигателей, электроники и т.д. Компании, входящие в корпорацию, имеют прямые производственные и технологические связи, скрепленные отношениями собственности, через

перекрестное владение или доверительное управление акционерным капиталом.

Таким образом, особенности интеграции капитала в финансово-промышленных группах Германии связаны с:

- наличием сравнительно небольшого круга должностных лиц, являющихся одновременно членами правления различных компаний и фирм, входящих в корпорацию. Например, по результатам 2005 г. из 100 крупнейших корпораций примерно в 82 хотя бы один член наблюдательного совета был членом правления другой компании. В 24 из них примерно от 19 до 40 должностных лиц являются одновременно членами наблюдательных советов других компаний;
- координирующей ролью финансово-кредитных институтов, входящих в корпорации. Им принадлежит в настоящее время 34 % акций 25 крупнейших промышленных корпораций страны. Прямо или косвенно банки Германии контролируют около 65 % акций ведущих корпораций страны;
- взаимочастием в капитале. Например, страховая компания Allians владеет 22 % акций и является наиболее крупным акционером банка “Deutsche Bank”, которому в свою очередь принадлежит 10 % акций этой компании. В ряде случаев крупными акционерами выступают одновременно два банка. Например, в капитале корпорации “Metallgesellschaft AG” доля банка “Deutsche Bank” составляет 11,2 %, банка “Dresdner Bank” – 16,5 %.

### **2.2.5. Органы корпоративного управления в банках Германии**

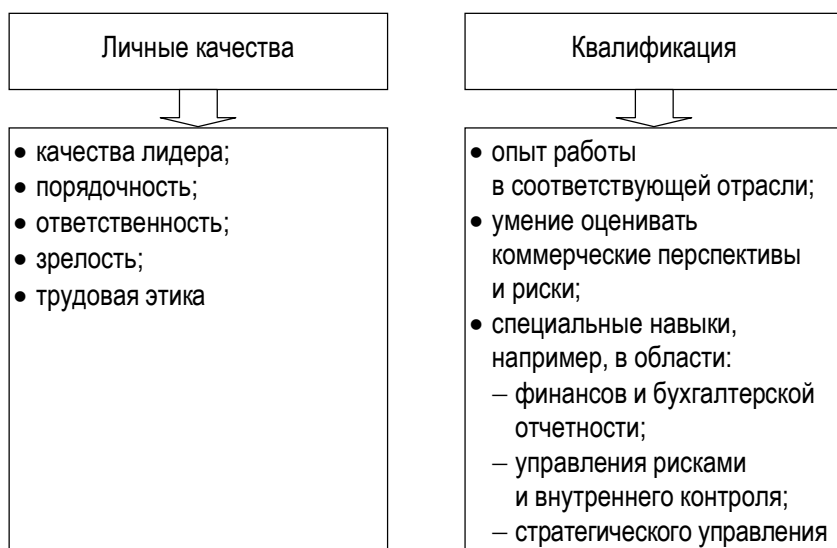
В отличие от совета директоров в США, немецкий совет директоров состоит из двух органов: наблюдательного совета, полностью состоящего из внешних директоров, и исполнительного совета, состоящего из менеджмента банка. Степень независимости членов наблюдательных советов в Германии по сравнению с США очень низкая. Так, лишь 11 % членов наблюдательных советов немецких банков являются независимыми [144]. Как правило, основным препятствием для получения директором банка в Германии статуса независимого директора является его прямое отношение (как представителя) к крупнейшему собственнику или управляющему акционерным капиталом – коммерческому банку.

В немецкой модели существует строгое разделение наблюдательных и исполнительных функций, а сами два совета имеют ясно дифференцированную юридическую ответственность и полномочия. Немецкие законы проводят четкую границу между непосредственным

управлением и надзором. Исполнительный совет (в рамках этой модели) подотчетен наблюдательному совету.

Главной задачей наблюдательного совета является обеспечение того, чтобы управление банком было доверено компетентным менеджерам (рис. 2.1). Соответственно, обязанности наблюдательного совета в значительной мере сводятся к подбору, а в случае необходимости – к смещению членов исполнительного совета. Наблюдательный совет назначает членов исполнительного совета (менеджеров) на возобновляемые сроки работы (каждый не превышает 5 лет), и только наблюдательный совет имеет право прервать срок контракта банка с менеджером (при наличии серьезных причин). Данная компетенция является уникальной в международной практике, так как в подавляющем большинстве стран, даже использующих двухуровневую модель совета директоров, право выбирать и увольнять членов исполнительного органа имеют исключительно акционеры.

Помимо формирования состава исполнительного органа, наблюдательные немецкие советы отвечают за утверждение годового баланса, ежегодного отчета банка, крупных капиталовложений, закрытие филиалов и определение уровня дивидендов. Наблюдательный совет редко собирается чаще одного раза в квартал, причем эти совещания обычно носят формальный характер. В целом, директора немецких банков чувствуют себя значительно увереннее в отношениях с акционерами своего банка, чем их американские коллеги. Возможно, потому, что индивидуальные акционеры в Германии не столь активны, как их коллеги в США, в части внесения изменений в уже сформированные отношения с коммерческими банками как управляющими их акциями.



**Рис. 2.1. Личные качества и квалификация членов наблюдательного совета в банках Германии**

В Германии объем и характер участия наблюдательного совета в решении вопросов стратегического значения четко очерчены юридически: совет имеет право лишь на утверждение главных стратегических решений. Круг вопросов, по которым принимаются такие решения, устанавливается законом: они могут касаться приобретения других банков и компаний, отторжения части активов или закрытия банка.

Хотя внешние директора могут неформально участвовать в разработке других аспектов стратегии банка, их влияние на характере стратегических решений банка сказывается только при рассмотрении работы банка и в ходе избрания членов советов управляющих (правления). Последнее право реализуется только по истечении срока контракта, заключенного менеджером с банком, если только для досрочного расторжения контракта нет веских юридических оснований.

Критерии оценки менеджмента в немецких банках отличаются от американских. Положение на фондовом рынке не является для немецких советов предметом главного внимания, а информация о краткосрочных результатах деятельности банка вызывает ограниченный интерес [173].

Членами наблюдательного совета могут быть только внешние директора. Совмещение членства одновременно в двух органах корпоративного управления (в наблюдательном совете и правлении) законодательно запрещено, но при этом нет запрета на одновременную работу в советах нескольких банков. Как и в США, в Германии внешние директора являются совмещителями, хотя в Германии они менее активны в данном вопросе. Так, если в США независимый директор в среднем совмещал членство в советах директоров 5 банков, то в Германии – только в 3 банках [223].

Следует отметить, что зарплата члена наблюдательного совета в Германии составляет около 45 тыс. евро в год. По данному показателю Германия почти вдвое уступает США. Однако в расчете на час рабочего времени члены наблюдательных советов немецких банков получают около 1 100 евро. Это в три раза больше аналогичного показателя независимых директоров в США при затратах времени в год около 200 часов в одном совете директоров и зарплате в 100 тыс. долл. США. Даже больше почасовой зарплаты членов правления немецких банков (при затратах времени около 2 000 часов в год и зарплате в 620 тыс. евро). Последний факт абсолютно не соответствует международной практике оплаты труда исполнительных и внешних директоров банков. Почасовая

оплата труда исполнительного директора выше почасовой зарплаты внешнего (независимого) директора.

Немецкая практика опирается на три фактора, которые должны побуждать членов наблюдательного совета глубоко вникать в дела банка. К ним относятся:

- 1) личная репутация (которой будет нанесен удар в случае краха банка);
- 2) материальная заинтересованность (обычно члены наблюдательного совета, в отличие от членов правления, владеют акциями банка или же их вознаграждение зависит в той или иной мере от показателей деятельности банка);
- 3) закон (привлечение к ответственности в случае пренебрежения своими обязанностями).

Структура наблюдательного совета в значительной степени определяется общенациональными законами, а не собственными уставами банков. Она зависит от размера банка. Две основные группы, представленные в наблюдательном совете, – акционеры (управляющие акциями) и служащие компании. Возможность возникновения конфликтов между ними частично снимается правом вето, которое каждая группа имеет в отношении избрания представителей другой группы.

Например, согласно закону “О труде” от 15 января 1976 г., в компаниях с количеством служащих более 500 человек последним гарантировано представительство в наблюдательном совете. Требования в отношении представительства служащих варьируются в зависимости от размера банка [37].

В более крупных банках служащие и акционеры представлены почти в равной пропорции (председателя наблюдательного совета, имеющего решающий голос, выдвигают акционеры или их представители – коммерческие банки). Среди представителей служащих должны быть, как минимум, 1 служащий низшего звена, 1 служащий среднего звена и один представитель высшего управленческого уровня. В количестве членов наблюдательного совета, помимо акционеров и служащих, входят также уполномоченные от банков [178].

Высокая норма представительства служащих в составе наблюдательного совета – отличительная черта формирования наблюдательного совета немецкого банка. Однако поскольку наблюдательный совет не наделен управленческими функциями и полномочиями, представительство служащих здесь лишь признание их права на информацию и разъяснение важнейших решений, определяющих жизнь банка.



Представительство служащих в наблюдательных советах банков в Германии было закреплено на законодательном уровне еще в 1952 году. С 1976 года немецкие законы жестко требуют от банков, чтобы наблюдательный совет был сформирован не менее чем на треть (в банках с количеством служащих до 2 000 человек) и не менее чем на половину (в банках с количеством служащих более 2 000 человек) служащими [172].

Кроме права частичного формирования наблюдательного совета, служащие немецких банков участвуют в корпоративном управлении через создание советов трудового коллектива. Советы должны создаваться в банках в количестве 5 и более служащих. Основная сфера деятельности советов – участие в разработке политики в области управления трудовыми ресурсами и контроль за её исполнением.

Таким образом, служащие немецких банков получают право голоса, равное праву акционера участвовать в выборах членов наблюдательного совета. По мнению многих специалистов, как теоретиков, так и практиков, участие служащих в управлении немецкими банками является результатом удовлетворения политических запросов, но с каждым годом акционерам и менеджменту банков в Германии все сложнее и сложнее найти компромисс между политикой и экономическими ценностями, которые создаются в корпоративном секторе. Очевидно, со временем участие служащих в корпоративном управлении будет находить все больше сопротивления со стороны собственников и менеджмента банков.

Немецкое законодательство предписывает крупным банкам иметь многочисленные наблюдательные советы, которые часто насчитывают более 20 директоров. Наблюдательный совет банка в Германии состоит в среднем из 15-20 членов. В отличие от советов директоров в США, количество комитетов в наблюдательных советах в Германии не превышает четырех. Многие члены наблюдательных советов одновременно работают в советах нескольких банков.

В немецких банках заседания наблюдательных советов проходят реже, чем в американских банках. По сравнению с советами директоров американских банков комитеты в составе советов в банках Германии играют значительно меньшую роль, а большинство вопросов рассматривается непосредственно на заседаниях совета. Став членами наблюдательного совета, директора обязаны стремиться к реализации интересов банка в целом, а не только тех групп, которые их выдвинули [144].

Стандарты лояльности и заботы, которые должны соблюдать члены наблюдательных советов немецких банков, имеют иное значение, чем те, которыми должны руководствоваться члены совета директоров в США. Членами наблюдательных советов немецких банков в большинстве случаев становятся чиновники других банков и организаций, являющиеся владельцами или управляющими по доверенности части акционерного капитала. В силу этого они обладают очень специфическими знаниями и лишь частично используют результаты анализа деятельности данного банка для оценки работы его менеджмента. В результате они демонстрируют значительно менее высокую степень усердия в своей работе, чем того требуют от членов советов директоров американских банков. Таким образом, значительная часть полномочий, особенно в части стратегического планирования, передается правлению банка, которое и отвечает за разработку проектов наиболее важного из планов – стратегического.

### ***2.2.6. Участие коммерческих банков в советах директоров***

Законы Германии не запрещают банку участвовать в советах конкурирующих банков и не ограничивают количество советов, в которых одна и та же организация может выступать в роли директора (хотя один и тот же человек не может одновременно работать более чем в 10 советах). В связи с этим широкое распространение получила практика взаимоучастия значительного количества немецких банков в работе один другого, особенно – участия представителей банков в наблюдательных советах множества банков. Эта ситуация чревата потенциальными конфликтами интересов, которые выходят за рамки соблюдения конфиденциальности (по законам Германии несоблюдение принципа конфиденциальности является уголовным преступлением). Особенно серьезный потенциальный конфликт интересов связан с участием представителей банков в советах директоров (наблюдательных советах) одновременно как кредиторов, акционеров и доверенных лиц других акционеров. Однако участие банков в управлении компаниями и другими банками является непременным признаком немецкой системы корпоративного управления. Банки, выступая в вышеуказанном качестве, имеют возможность определить состав наблюдательных советов – за исключением представительства служащих – и блокировать любые изменения в уставах и инструкциях большей части немецких компаний и банков, особенно тех, где нет доминирующего держателя акций. Роль банков

усиливается еще и тем, что, помимо предоставления кредитов, они стали важным звеном в других сферах финансирования: именно они занимаются размещением новых выпусков ценных бумаг компаний, предоставляют брокерские и консультационные услуги при получении компаниями небанковских, иностранных и правительственных ссуд.

В наблюдательных советах 72 из 80 крупнейших корпораций Германии присутствовали представители коммерческих банков, к тому же в 36 корпорациях представитель коммерческого банка занимал пост председателя наблюдательного совета.

Наиболее широко в наблюдательных советах корпораций Германии представлен Дойче Банк. Около 62 % всех членов наблюдательных советов корпораций Германии, представленных банками, представляют интересы именно этого банка. Более того, еще 18 % членов наблюдательных советов представляют интересы структур, родственных Дойче Банку [173].

Как правило, немецкие компании не возражают против сильного представительства банков в их системе управления. Вместе с тем банки стремятся формировать в акционерном секторе экономики систему, ориентированную скорее на банки, чем на рынок. В частности, банки склонны предлагать компаниям инвестиционные программы, в которых концепция безопасности капиталовложений преобладает над концепцией прибыльности. Иными словами, банк может помешать реализации прибыльных, но рискованных возможностей [172].

Банки реализуют своё право на корпоративный контроль не только через наблюдательные советы, которые имеют ограниченную власть, но и через официальные связи между наблюдательными и исполнительными советами. В значительной мере влияние банков на компании проявляется в неформальном режиме – в непосредственных контактах с высшим менеджментом, вне официальных каналов процедур управления. В этой связи широкое распространение в Германии получили скрытые формы управления компаниями, связанные с участием банков. Так, по немецкому законодательству, банки не обязаны публиковать сведения о принадлежащих им пакетах акций, если таковые не превышают 25 % совокупного капитала компании, поэтому финансовые отчеты немецких компаний и банков в значительной степени “непрозрачны”, а многое в процедурах их управления проходит вне поля зрения общественности [180].

В последние годы в Германии усилилась дискуссия к ужесточению требований по раскрытию информации. Необходимо сократить размеры пакетов, которые принадлежат банкам, и запретить представителям банков принимать участие в советах конкурирующих компаний и банков, а крупным промышленным компаниям и банкам давать советы друг другу. Следует отметить, что активность общественности в Германии в части решения данного вопроса значительно уступает активности британской или американской общественности [223].

### **2.2.7. Правление как орган корпоративного управления в Германии**

Правление (совет управляющих) в немецких банках является в значительной степени коллегиальным органом. Правление избирает своего председателя (главного управляющего), но технически все члены правления, как правило, имеют равные права. Правление в немецких банках избирается исключительно наблюдательным советом, а не общим собранием акционеров. Срок, на который избирается правление, не превышает пяти лет. Как отмечалось ранее, член правления не может быть одновременно и членом наблюдательного совета в своем банке. В среднем количество членов правления в банках Германии составляет 13 человек. Все члены правления являются, как правило, штатными сотрудниками данного банка (не совмещают аналогичных должностей в других банках) [223].

Члены правления, как правило, подотчетны всему составу правления, а не отдельной личности в его составе (исключением могут быть те случаи, когда главой правления является основатель банка или кто-то из членов его семьи).

Члены правления обязаны действовать коллегиально, добиваясь консенсуса в процессе принятия решений. Когда мнения расходятся (что случается крайне редко), решение принимается голосованием, где каждый член правления имеет один голос.

Правление самостоятельно осуществляет контроль и оценку деятельности своих членов. Если качество работы того или иного члена правления снижается, правление действует в зависимости от тяжести положения и личностных характеристик менеджера. В случаях, если это приемлемо, данному члену правления дают возможность доработать до конца срока его контракта, но его обязанности возлагают на заместителя. Если же эта мера не подходит, ему конфиденциально предлагают подать в отставку, как правило, на очень выгодных условиях. Но ни правление, ни собрание акционеров не могут отправить

его в отставку. Это может сделать только наблюдательный совет на основании веских доказательств: серьезное нарушение обязанностей, неспособность выполнять свои обязанности, выражение недоверия общего собрания акционеров.

### **2.2.8. Корпоративное право и регулирование в Германии**

Развитие законодательной базы отражает специфику германской модели корпоративного управления. Если в других странах трудовые отношения не являются основополагающим элементом системы корпоративного управления, то в Германии они ключевые. Отражение этого – закон “О труде” 1972 года. В этом законе закреплено право трудового совета на самую широкую информацию обо всем, что касается трудового коллектива. Трудовые советы являются частью процесса кооперации между работниками и работодателями. Идея такого сотрудничества заключена в том, что предоставление права быть информированным о деятельности банка и принимать участие в процессе управления во всем, что касается работников, создает основу для большего доверия и тесного сотрудничества между работниками и руководством. Логическим продолжением данного процесса стал закон “О соучастии” 1976 года, который определял количество представителей работников и акционеров в наблюдательном совете, а также вменял в обязанность председателя правления особую ответственность за все проблемы, связанные с трудовыми отношениями [180].

К основным законам, регулирующим деятельность банков, относятся:

1. German Commercial Code (Handelsgesetzbuch).
2. German Stock Corporation Act (Aktiengesetz AktG).
3. German Act on Corporate Control and Transparency (Kontrag).
4. German Transparency and Disclosure Act (Transparenz und Publizitätsgesetz, TransPuG) Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz, WpHG).
5. German Takeover Code.
6. Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetz).

Данные законодательные акты регулируют все основные вопросы, связанные с функционированием банков. Особое место отведено вопросам прозрачности и раскрытия информации, однако для эффективного корпоративного управления необходима более гибкая система предписаний, которая будет отражать все стороны процесса внутреннего руководства банком и учитывать его особенности для каждого отдельно взятого банка.

*Национальный немецкий кодекс корпоративного управления (Cromme Code)* устанавливает важнейшие законодательные предписания, которые касаются вопросов управления и надзора за немецкими обществами, в том числе банками, акции которых имеют биржевые котировки, и содержит признанные международные и национальные стандарты добросовестного и ответственного руководства банками. Кодекс должен сделать систему корпоративного управления в Германии прозрачной и проверяемой. Он призван способствовать повышению доверия со стороны международных и национальных инвесторов, деловых партнёров и клиентов, сотрудников и представителей общественности к руководству и системе надзора за деятельностью немецких акционерных обществ, представленных на бирже.

В кодексе рассматриваются вопросы, связанные с правами акционеров, которые формируют собственный капитал акционерного общества и несут при этом предпринимательский риск, определяются функции, права и обязанности правления, наблюдательного совета, а также определяются механизмы взаимодействия между правлением и наблюдательным советом. Благодаря этому взаимодействию существующая и в других континентальных европейских государствах дуалистическая концепция корпоративного управления, а также распространённая в мире унитарная модель совета директоров посредством одного руководящего органа (совета директоров) существенно стирают конфликтные грани [144].

Данный кодекс является рекомендательным и охватывает широкий круг вопросов. Он был создан Г. Кромом, который возглавлял комитет по корпоративному управлению, и предназначен для дополнения существующей правовой базы. В кодексе учитывались основные особенности корпоративного управления в Германии, например, высокая степень концентрации акционерного капитала. Поскольку мажоритарными акционерами являются банки, то кодекс также в большей степени ориентирован на их интересы, а не на миноритарных акционеров. Действия управляющих директоров в достаточной степени контролируются наблюдательным советом, что освещено в кодексе. Работники имеют представителей в наблюдательном совете и участвуют в принятии стратегических решений, что также записано в кодексе. Вопросы, затрагивающие состав комитетов, не освещены в кодексе вообще [173].

### **2.2.9. Реформы корпоративного управления в Германии**

С середины 1990-х гг. началась значительная перестройка системы финансовых рынков и корпоративного управления в Германии в сторону приближения к англосаксонской модели корпоративного управления, ориентированной на интересы акционеров. Основной целью трансформации системы корпоративного управления и финансовых рынков было стремление повысить конкурентоспособность Германии как финансового центра объединенной Европы.

Начиная с середины 90-х гг. XX в. была принята целая серия законов о развитии финансовых рынков. В соответствии с законом “О финансовых рынках и участниках” 1995 года по американскому образцу было создано Федеральное агентство по торговле ценными бумагами (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel или BAW). Закон “О финансовых рынках и нормах регулирования” 1998 г. в значительной мере либерализовал финансовые рынки Германии. Доходы от управления капиталом начали освобождаться от налогов после одного года, а не шести лет, как было ранее. Значительно легче стала осуществляться деятельность инвестиционных компаний и фондов венчурного капитала [201].

Согласно новому закону, инвестиционные компании и финансовые советники теперь несут ответственность за информацию, публикуемую в годовом отчете компании или банка, и за финансовые советы только в течение трех, а не тридцати лет, как было ранее. Разрешено создание частных пенсионных фондов. В 1998 г. был также принят закон “О контроле и прозрачности”, согласно которому наблюдательный совет банка должен собираться не реже четырех раз в год, а также были отменены классы акций с разным количеством голосов. Последнее нововведение является хорошим инструментом защиты прав мелких акционеров. Немецким банкам позволено совершать сделки с собственными акциями (до этого в целях предотвращения махинаций это запрещалось). У банков появилось право проводить скупку своих собственных акций на рынке. Закон позволил использовать опционы в качестве компенсации директорам банков, что является популярной практикой в США [201].

В 2002 г. был принят еще один закон по финансовым рынкам, основная цель которого – усиление защиты инвесторов. Это закон “О финансовых рынках и раскрытии информации”. Согласно этому закону, Федеральному агентству по надзору над ценными бумагами поручалось контролировать инсайдерскую торговлю и прочие махинации

с акциями компаний и банков. Кроме того, закон обязал финансовых аналитиков раскрывать любую материальную заинтересованность в ценных бумагах компаний и банков. Данный закон рассматривается как значительный шаг в направлении защиты прав инвесторов.

## **2.3. ЯПОНСКАЯ СИСТЕМА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

*Корпоративное управление в Японии – это скорее установление деловых контактов между участниками, а не поддержание баланса интересов собственников.*

К. Майер

### **2.3.1. Ключевые участники японской модели корпоративного управления**

Японская модель характеризуется высоким удельным весом банков и различных корпораций в составе акционеров, что соответствует немецкой практике корпоративного управления. Кроме того, банковская система отличается прочными связями “банк – корпорация”, а законодательство, общественное мнение и промышленные структуры поддерживают деятельность кейретцу, (группы корпораций, объединенных взаимным участием в акционерном капитале). Советы директоров таких групп состоят преимущественно из “внутренних” участников, а удельный вес независимых директоров чрезвычайно низок (в некоторых корпорациях они вообще не присутствуют), что связано с существующими сложностями голосования мелких акционеров [181]. В 2005 году в советах директоров 50-ти крупнейших банков Японии насчитывалось 82 % членов советов, которые в прошлом работали в этом же банке. Внешние директора, как правило, не являются независимыми, так как представляют правительственные органы, финансово-кредитные учреждения и т.д. Именно поэтому в Японии используется довольно уникальная концепция корпоративного управления – плюралистическая.

При сравнительной неважности акционерного капитала (как источника финансирования) в большинстве японских банков основными владельцами акций являются инсайдеры – члены кейретцу. Поэтому они играют важную роль в отдельных корпорациях, банках и во всей структуре кейретцу. Интересы же внешних инвесторов практически не учитываются. Удельный вес иностранных инвесторов в японских банках минимален, хотя даже небольшое количество акционеров из



других стран могли бы сделать японскую систему корпоративного управления более удобной для миноритарных акционеров.

Японская система корпоративного управления является многосторонней и базируется вокруг ключевого банка и финансово-промышленной сети или кейретцу. Основной банк и кейретцу – это два разных, но дополняющих друг друга элемента японской модели. Практически все японские корпорации имеют тесные отношения со своим основным банком. Банк предоставляет своим корпоративным клиентам кредиты и услуги по выпуску облигаций, акций, ведению расчетных счетов и консалтинговые услуги. Основной банк, как правило, является главным держателем акций корпорации [179].

В США, например, антимонопольное законодательство препятствует одному банку исполнять такое количество различных ролей. Вышеуказанные функции в основном выполняются различными структурами, несмотря на законодательный либерализм в банковском секторе конца 90-х гг. XX в.:

- коммерческими банками – кредиты, ссуды;
- инвестиционными банками – выпуск акций;
- специализированными консалтинговыми корпорациями – голосование по доверенности и другие услуги.

Многие японские банки имеют также крепкие финансовые связи с сетью связанных с ними корпораций. Такие сети характеризуются взаимным участием в акционерном капитале, торговлей товарами, услугами и деловыми неформальными контактами. Такие структуры и называются “кейретцу” [131].

Государственная экономическая политика также играет одну из ключевых ролей в управлении японскими акционерными обществами. С 30-х гг. XX в. японское правительство проводит активную экономическую политику, направленную на оказание помощи японским корпорациям и банкам. Эта политика подразумевает официальных и неофициальных представителей правительства Японии в совете директоров банка в тех случаях, когда она находится в затруднительном финансовом положении. Как правило, этими представителями в советах директоров банков Японии являются служащие министерств финансов или экономики [178].

Таким образом, ключевыми участниками японской модели являются: главный банк (основной внутренний акционер); связанная с корпорацией (аффилированная) корпорация; исполнительные директор и правительство. Следует обратить внимание на то, что взаимодействие между участниками направлено как на установление деловых контактов, так и на установление баланса сил и интересов,

как в континентальной (немецкой) модели, а не на обеспечение доминирующего интереса собственника банка, как в англосаксонской модели.

В отличие от англосаксонской модели, внешние акционеры, которых в советах директоров в Японии очень мало, практически не в состоянии повлиять на дела банка. В результате этого независимых директоров, которые представляют интересы мелких внешних акционеров, мало [131].

### **2.3.2. Структура владения акциями в японской модели**

В Японии рынок акций представлен основными его участниками – финансовыми организациями и корпорациями. Так, как в Великобритании и США, в послевоенный период в Японии заметно увеличилось число институциональных акционеров. В 2005 г. финансовые организации (страховые компании и банки) владели примерно 40 % акционерного капитала, представленного на японском фондовом рынке, а корпорации, за исключением финансовых организаций, – 21 %. Иностранные инвесторы владели лишь 2 % акционерного капитала японских корпораций.

В японской модели, как и в немецкой, как уже упоминалось ранее, банки являются ключевыми акционерами и развивают прочные связи с корпорациями в силу того, что они оказывают множество различных услуг и их интересы пересекаются с интересами корпорации. В этом состоит основное отличие этих моделей от англосаксонской, где такие отношения запрещены антитрестовским законодательством. Американские и английские корпорации получают финансовые и другие услуги из разных источников, включая хорошо развитые рынки ценных бумаг. Значение фондового рынка Японии в развитии корпоративного управления заметно упало после мирового финансового кризиса 1997-1998 гг., когда фондовый рынок Японии перестал пользоваться доверием у инвесторов [178].

Совет директоров японских банков в значительной мере состоит из внутренних участников: исполнительных директоров, менеджеров, руководителей крупных отделов корпорации, а также отдельных представителей правительственных структур и общественных организаций. Если размер прибыли банка уменьшается в течение продолжительного периода, основной банк и члены кейретцу могут снять директоров и назначить своих кандидатов. Иное, привычное для Японии явление – это назначение отставных чиновников различных министерств и ведомств в состав совета директоров банка. Например, Министерство финансов может назначить по согласованию с акционерами

банка своего отставного чиновника в совет директоров банка. В японской модели состав совета директоров зависит от финансового состояния банка [36].

Следует обратить внимание на существование взаимосвязи между структурой владельцев и составом совета директоров японских банков. В отличие от англосаксонской модели, представители “аутсайдеров” (внешних акционеров) редко встречаются в составе совета директоров японских банков. Советы директоров японских банков, как правило, больше, чем в США, Великобритании или Германии. Средний японский совет состоит из 50-ти членов. Причем, начиная с 90-х гг. прошлого столетия, постоянно наблюдается устойчивая тенденция к увеличению количественного состава советов директоров в банках Японии за счет включения в состав советов представителей разных правительственных структур и общественных организаций.

К началу 2006 г. удельный вес внешних директоров в советах японских банков составлял более 30 %. В совет директоров японского банка входит 15-16 представителей правительственных органов, общественных организаций, профессиональных ассоциаций и т.д. Остальные 34-35 человек являются управляющими разных уровней банка.

В отличие от американских банков, в совет директоров японских банков входят управляющие не только самого высокого звена (президент, главный исполнительный управляющий, главный финансовый управляющий и главный управляющий операционной деятельностью), но также и 25-30 человек, представляющих должности вице-президентов (Vice-President) и старших управляющих менеджеров (Senior Executive Manager) [181].

Президент банка, и это старая японская традиция, обязательно должен быть его работником, начиная со своих первых шагов в бизнесе после окончания высшего учебного заведения. Должность президента банка – в большей степени дань человеку за верность интересам банка и справедливость в принятии управленческих решений.

Следует отметить, что уникальностью японской модели совета директоров является не только состав совета, но также и заработная плата исполнительных директоров (президента, главного исполнительного управляющего, главного финансового управляющего и главного управляющего операционной деятельностью). В среднем зарплата главных исполнительных управляющих и президента корпорации составляет 400 тыс. долл. в год, что в 12 раз меньше аналогичного показателя в США, и в два раза меньше, чем в Германии [184].

### **2.3.3. Финансово-промышленные группы Японии**

Финансово-промышленные группы Японии в настоящее время представлены шестью крупнейшими участниками – корпорациями (сюданами) “Mitsubishi”, “Mitsui”, “Sumitomo”, “Dai Ichi Kangin”, “Fue”, “Sanwa”. Совокупный годовой объем продаж шести групп составляет примерно 16-17 % валового национального продукта страны. Их общий годовой оборот составляет 4,4 трлн. долларов. Они контролируют с учетом входящих в них компаний примерно 55 %, а по некоторым оценкам – до 75 % промышленных активов страны. На торговые фирмы сюданаов приходится более половины экспортно-импортных операций, их доля в импорте товаров достигает 92 %. Коммерческие и трастовые банки корпораций контролируют около 45 % общего капитала всей банковской системы страны, а страховые компании – 55 % всего страхового капитала [131].

Сюданы представляют собой самостоятельные, универсальные экономические комплексы, включающие в свою организационную структуру финансовые учреждения (банки, страховые и трастовые компании), торговые фирмы, а также промышленные предприятия, составляющие полный спектр отраслей экономики.

Верхний уровень финансово-промышленных групп образуют горизонтальные объединения, включающие от 21 (группа “Sumitomo”) до 50 (группа “Dai Ichi Kangin”) равноправных членов (в зависимости от количества основных отраслей деятельности), представляющих собой головные фирмы крупнейших промышленных объединений. Обязательным членом корпорации, а по многим оценкам и стержнем, является крупнейший банк, контролирующий большую сеть филиалов и дочерних банков. Под его контролем работают также страховые и инвестиционные компании, трастовые банки, образуя финансовую основу деятельности ФПГ. Благодаря вхождению кредитно-финансовых институтов в корпорацию достигаются стратегические выгоды, связанные в первую очередь с повышением мобильности развития и реализации технологического потенциала всей группы. Скорость технологического обновления производства, темпы наращивания выпуска конкурентоспособной продукции во многом зависят от того, насколько инвестиционные возможности корпорации превышают объемы финансирования [181].

Промышленные объединения, входящие в корпорацию, построены, как правило, по принципу вертикальной интеграции (кейретцу). Под эгидой головной фирмы собрано множество подчиненных ей дочерних (в единстве они образуют своего рода верхний ярус вертикальной

интеграции). Всего таких ярусов насчитывается до четырех, поскольку многие дочерние фирмы имеют под своим началом другие, включая всевозможные субподрядные.

Внутрикорпоративное взаимодействие в японских финансово-промышленных группах обеспечивается следующими способами [178]:

1. В качестве руководящего органа корпорации выступает совет президентов головных фирм, одновременно являющийся и советом ведущих акционеров. Этот совет принимает важнейшие решения по всем вопросам производственно-финансовой деятельности.

2. Объединение корпораций осуществляется посредством взаимочастия в акционерном капитале (перекрестного владения акциями). Каждая фирма, член сюдана, имеет небольшие, недостаточные для одностороннего контроля пакеты акций всех остальных фирм; вместе они располагают контрольными пакетами акций каждого из своих членов.

3. Производится совместная реализация общекорпоративных проектов.

4. Внутри группы устанавливаются контрактные отношения и обмен, охватывающие циркуляцию финансовых и промышленных ресурсов, научно-техническую информацию между участниками ФПП.

Основу корпорации “Mitsui” составляет горизонтальное объединение 29 головных фирм (крупнейших промышленных и финансовых комплексов) на основе перекрестного владения акциями (их доля составляет около 30 %). Главный банк группы – Sakura Bank Ltd. Он владеет сетью дочерних банков, страховой и лизинговой компаниями. Центральной торговой фирмой является “Mitsui Bussan”. Промышленную основу корпорации составляют 27 промышленных предприятий (кейретцу), построенных по принципу вертикальной интеграции. Каждая головная компания является материнской по отношению к находящимся под ее контролем фирмам. Тот же принцип реализуется и на следующих структурных уровнях. В итоге возникает многоуровневая и иерархическая структура. Так, головная фирма кейретцу – корпорация “Toyota”, входящая в корпорацию “Mitsui”, объединяет под своим началом 15 подконтрольных компаний, которые занимаются производством компонентов (Toyota Auto Body – кузовов для автомобилей и др.); готовых изделий (Hino Motor – крупнотоннажных грузовиков и автобусов); фундаментальными исследованиями; экспортом и импортом сырьевых продуктов. Корпорация “Toyota” владеет пакетом акций в каждой из подконтрольных компаний – от 22,7 % акций в Aiti Steel Work до 39,8 % в Toyota Auto Body. Кроме того, корпорация “Toyota” получает автомобильные запчасти и компоненты от двух

ассоциаций, объединяющих 308 компаний, взаимодействуя с ними на контрактной основе [131].

Корпорация “Toyota” имеет крупные интересы в трех японских телекоммуникационных компаниях. Не будучи активным участником этого рынка, она владеет 17 % акций компании “IDC”, предоставляющей международные услуги, 36,8 % – компании дистанционной связи “Teleway Japan” и 27,2 % – компании мобильной телефонной связи “IDO”.

Таким образом, ФПГ Японии отличаются от ФПГ Германии тем, что взаимное участие в акционерном капитале – символическое мероприятие, отвечающее традициям японского бизнеса в части проявления максимального уважения к партнеру. В Германии же взаимное участие в акционерном капитале в рамках ФПГ является механизмом корпоративного контроля (участия в управлении).

#### ***2.3.4. Законодательная база японской модели корпоративного управления***

Правительственные министерства традиционно имеют огромное влияние на ход развития промышленной политики Японии. Эти министерства осуществляют также контроль над деятельностью корпораций и банков, влияют на корпоративное управление. Однако за последние десять лет ряд факторов начали замедлять развитие экономической политики.

Во-первых, в связи с растущей ролью японских банков внутри страны и за рубежом в формировании политики стали участвовать целый ряд министерств во главе с Министерствами финансов и международной торговли и промышленности. Такое участие сопровождается увеличением количества представителей данных правительственных структур в советах директоров японских банков, вызывая определенную долю оппортунизма со стороны руководителей банков.

Во-вторых, увеличивающаяся интернационализация японских банков сделала их менее зависимыми от внутреннего рынка и, следовательно, менее зависимыми от экономической политики, а значит, корпоративный контроль со стороны государства должен утратить свое значение [179].

В-третьих, рост японского рынка капитала привел к частичной либерализации и открытости банковской деятельности, хотя и незначительной по мировым стандартам. К сожалению, события 1997-1998 гг. существенно поколебали традиционные устои японского корпоративного управления. Коллективная ответственность за результаты

деятельности банка изнутри и общественное участие в управлении банка извне утрачивают свою силу, оставляя банки наедине со своими проблемами.

Несмотря на то, что эти и другие факторы несколько разобщили единую экономическую политику Японии, она по-прежнему является важным фактором японского законодательства, особенно в сравнении с англосаксонской моделью.

С другой стороны, существует (хотя и не столь эффективное) независимое регулирование японского рынка государственными агентствами. Это выглядит несколько ироничным, так как законодательная база Японии была практически скопирована с американской модели по окончании Второй мировой войны. Несмотря на множество различных поправок, изменений, фундаментальные основы японского законодательства о фондовом рынке остаются очень похожими на американские. В 1971 г., после первой волны иностранных инвестиций, были приняты новые законы, предписывающие более полное раскрытие информации участниками рынка, в том числе и банками. Главные регулирующие органы: Бюро ценных бумаг Министерства финансов и Комитет по надзору за фондовыми биржами, учрежденный при Бюро в 1992 г. Оно несёт ответственность за соблюдение корпорациями и банками существующего законодательства и расследование нарушений [178].

### ***2.3.5. Требования к раскрытию информации в японской модели корпоративного управления***

Требования к раскрытию информации в Японии достаточно строгие, но не такие, как в США. Банки должны предоставлять достаточно много информации о себе, а именно: финансовую информацию (каждое полугодие), данные о структуре капитала, сведения о каждом кандидате в совет директоров (включая имена и фамилии, занимаемые должности, отношения с банком, владение акциями банка). Кроме того, данные о вознаграждениях, в основном, о самых больших суммах, выплачиваемых исполнительным управляющим и членам совета директоров, сведения о предлагаемых слияниях и реорганизации, предлагаемые поправки к уставу, имена лиц и/или названия фирм, приглашаемых для аудиторской проверки [131].

Процедура раскрытия информации в Японии имеет ряд существенных отличий от американской, которая считается самой жесткой в мире. В Японии финансовая информация предоставляется каждые полгода, а в США – каждый квартал; в Японии сообщается сумма

совокупного вознаграждения управляющим и директорам, а в США – по каждому лицу. То же самое касается и списка крупных владельцев: в Японии – это десять крупнейших акционеров, в США – все акционеры, владеющие пакетами более 5 % [184].

### ***2.3.6. Действия банка, требующие одобрения акционеров***

В обычный круг вопросов, требующих одобрения акционеров, в японских банках входят вопросы, которые являются стандартными компетенциями собраний акционеров и в других странах: выплата дивидендов и распределение средств, выборы совета директоров и назначение аудиторов [131].

Кроме того, без согласия акционеров нельзя решать вопросы, касающиеся уставного капитала банка; принимать поправки к уставу (например, изменение численности и/или состава совета директоров, или изменение утвержденного вида деятельности); выплачивать выходные пособия директорам и аудиторам; повышать верхний предел вознаграждения директорам и аудиторам. Внеочередные действия банка, требующие одобрения акционеров, – это слияния, поглощения и реорганизация.

Предложения акционеров по составлению повестки дня собрания акционеров законодательно закреплены в начале 80-х гг. прошлого века. До 1981 г. законодательство не разрешало акционерам выносить свои предложения на рассмотрение ежегодного общего собрания. В 1981 г. принята поправка к Коммерческому кодексу, устанавливающая, что акционер, владеющий 10 % акций банка, может выступать с предложениями на ежегодном или внеочередном общем собрании акционеров [181].

### ***2.3.7. Взаимодействия между участниками в японской модели***

Механизм взаимодействия между ключевыми участниками корпоративного управления в банке способствует укреплению отношений между ними. Это основная отличительная черта японской модели. Японские банки заинтересованы в долгосрочных, предпочтительно аффилированных акционерах. И, наоборот, неаффилированных акционеров стараются исключить из этого процесса.

Годовые отчеты и материалы, связанные с проведением общего собрания, доступны всем акционерам. Они могут присутствовать на



собрании лично, голосовать по доверенности или по почте. Теоретически система достаточно проста, однако на практике иностранным инвесторам голосовать очень сложно [46].

Ежегодное собрание – это исключительно формальное мероприятие, и банки не приветствуют какие-либо возражения акционеров. Кроме того, активность акционеров ослабляется, хотя и неформально, еще и тем, что большинство банков проводят свои собрания в одно и то же время, препятствуя тем самым присутствию или голосованию институциональных инвесторов в разных банках.

Мировая практика корпоративного управления акцентирует внимание на том, что чрезмерная пассивность акционеров – физических лиц – является наиболее яркой чертой корпоративного управления Японии и серьезным барьером на пути его дальнейшего развития.

## **2.4. КОДЕКС КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

*Кодекс корпоративного управления – это Библия каждого руководителя.*

Лорд Кэдберр

### **2.4.1. Происхождения термина "кодекс корпоративного управления"**

Правила и нормы поведения высшего руководства банков устанавливаются в рабочем порядке и с помощью других внутренних нормативных документов, которые утверждаются на общем собрании акционеров или наблюдательным советом (советом директоров). Однако в этих документах недостаточно точно отражены нормы корпоративной культуры и этики поведения инсайдеров, которые в странах с континентальной моделью корпоративного управления имеют сильное влияние на корпоративное управление по причине высокой концентрации акционерного капитала в банковском секторе. Кроме того, в некоторых странах в типовом положении о наблюдательном совете (совете директоров) не содержится упоминаний об обязательности присутствия в совете независимых членов. Именно независимые члены совета наиболее эффективно защищают права миноритарных акционеров [163].

В мировой практике для решения данных проблем принято разрабатывать Кодекс корпоративного поведения, именно он регламентирует нормы поведения высшего руководства банка [201].

Кодекс корпоративного управления – это свод добровольно принимаемых стандартов и внутренних норм, устанавливающих и регулирующих порядок корпоративных отношений. К их числу можно отнести:

- Кодекс Кэдбери, подготовленный в 1992 г. в Великобритании комитетом под руководством А. Кэдбери, сформированным советом по финансовой информации, Лондонской фондовой биржей и профессиональным союзом бухгалтерских служащих;
- Кодекс наилучшей практики немецкого корпоративного управления, подготовленный немецкой группой по корпоративному управлению в январе 2000 г.;
- Рекомендации комитета по корпоративному управлению во Франции под председательством М. Вьено (в редакции 1995 и 1999 г.), подготовленные группой, созданной Национальным советом французской промышленности, Французской ассоциацией частных предприятий и Движением французских предприятий;
- Принципы корпоративного управления в Греции, подготовленные в 1999 г. Комитетом по финансовым рынкам;
- Основные принципы и направления корпоративного управления в США, подготовленные в 1998 г. Калифорнийским пенсионным фондом (системой) служащих. Это крупнейший в мире пенсионный фонд и один из самых больших мировых институциональных инвесторов;
- Кодекс надлежащей практики, подготовленный в 1999 г. Бразильским институтом корпоративного управления;
- Кодекс рекомендуемого корпоративного управления, подготовленный в 1998 г. Конфедерацией промышленности Индии;
- Кодекс корпоративного управления, подготовленный в 1999 г. Высшим финансовым комитетом Малайзии;
- Кодекс наилучшей практики и рекомендации для директоров публичных компаний, подготовленный в 1989 г. (с последующими дополнениями) Гонконгской фондовой биржей;
- Кодекс наилучшей практики, подготовленный в 1999 г. комитетом по корпоративному управлению Предпринимательского координационного совета Мексики;
- Кодекс корпоративной практики и поведения, подготовленный в 1994 г. Институтом директоров ЮАР при поддержке Предпринимательской палаты ЮАР и фондовой биржи Йоханнесбурга.

Как правило, Кодекс корпоративного управления касается следующих аспектов корпоративного управления [210]:

- миссия совета директоров;
- описание содержания деятельности совета и процедур;
- критерии членства в совете и оценка деятельности директоров;
- отбор, приглашение и введение в курс дела новых членов совета;
- разделение должностей председателя совета и главного управляющего;
- количество членов наблюдательного совета;
- пропорция между внутренними (исполнительными) и внешними (неисполнительными) директорами (членами совета);
- количество, структура и независимость комитетов совета;
- регулярность заседаний комитетов совета, их повестка дня;
- вознаграждение членов совета директоров и менеджеров;
- содержание и раскрытие информации о деятельности банка;
- точность раскрытия информации советом и ответственность за это.

Правовой статус Кодекса корпоративного управления (или, как его часто называют, Кодекса наилучшей практики / Code of best practice) неодинаков в различных странах. В одних странах он является частью общего пакета обязательных условий, которые банкам необходимо соблюсти для того, чтобы их ценные бумаги прошли листинг на бирже. Доля таких “требовательных” кодексов в мире составляет лишь около 15 %, хотя и постоянно увеличивается. При этом суть требований к эмитенту ценных бумаг заключается не в обязательном соблюдении кодекса под угрозой исключения из листинга, а в обязанности публично извещать о причинах несоблюдения правил, рекомендуемых кодексом.

Например, банки, чьи акции прошли листинг на Лондонской и Торонтской фондовых биржах, не обязаны следовать кодексу Кэдбери или кодексу Деи (канадский вариант кодекса образцового корпоративного управления). Однако они обязаны указывать, следуют ли они рекомендациям этих документов, и объяснить причины отклонений от рекомендуемых стандартов в системе корпоративного управления [201].

Такое требование существенно усиливает степень обязательности рекомендаций кодексов. Кодекс или свод правил корпоративного управления (поведения) иногда может выступать частью комплекса требований, связанных с обязательным раскрытием информации. В других странах кодекс является документом, который носит исключительно рекомендательный характер и не связан с какими-либо обязательными

требованиями. Такими, например, являются рекомендации по “образцовому корпоративному управлению”, выпускаемые национальными ассоциациями директоров, корпоративных менеджеров, отдельными крупными фирмами и носящие сугубо добровольный характер. Однако и такие документы могут быть эффективными. Например, американские институциональные инвесторы активно подталкивают все американские компании, в том числе и банки, к тому, чтобы соблюдать принципы корпоративного управления, изложенные в документе, принятом корпорацией “General Motors” в 1995 году [210].

Даже в развивающихся странах нет единства к “требовательности” кодексов. В Бразилии и Мексике кодексы корпоративного управления являются полностью добровольными для соблюдения. В Индии и Таиланде аналогичные кодексы также являются добровольными, а их требования не включены в требования по листингу корпоративных бумаг на биржах этих стран. Однако в Малайзии, Гонконге и ЮАР основные требования, изложенные в кодексах корпоративного управления, включены в требования по обязательному раскрытию информации. Принимая во внимание тот факт, что почти все вышеперечисленные страны реализуют англосаксонскую модель корпоративного управления, можно отметить, что характеристики модели не влияют на степень требовательности кодекса в стране.

В подавляющем большинстве стран, в особенности странах с развивающимися рынками, в том числе и Украине, структура акционерного капитала характеризуется высокой степенью его концентрации, и большинство банков имеет среди своих акционеров одного “базового” акционера, владеющего контрольным пакетом акций, или несколько крупных акционеров, совокупно располагающих контрольным пакетом акций. В такой ситуации механизм корпоративного управления, построенный на борьбе за доверенности акционеров (Proxy Voting) во время голосования на общем собрании акционеров, оказывается неэффективным, так как исход голосования зависит от договоренности менеджмента с владельцами контрольного или нескольких крупных пакетов акций, гарантирующих себе большинство в совете директоров.

Именно в этой ситуации существенно возрастает актуальность применения в банках кодекса корпоративного управления. В Украине национальный кодекс корпоративного управления был принят в 2003 г. В отличие от Украины, в России этот кодекс был разработан и предложен к применению в банках в виде типового документа в 2001 г.

## **2.4.2. Содержание кодекса корпоративного управления**

В последнее время особое внимание в национальных кодексах корпоративного управления, принятых в зарубежных странах, уделяется определению критериев членства в наблюдательном совете (совете директоров). Именно от профессионализма каждого отдельного члена совета зависит эффективность корпоративного управления в банке в целом [221].

Следует отметить, что в мире не существует общего подхода к определению профессионализма членов совета. Так, бразильский кодекс рекомендует, чтобы член совета имел следующие знания [201]:

- опыт работы в совете; опыт работы в качестве главного управляющего;
- опыт кризисного управления;
- знания в области финансов;
- знания в области бухучета;
- знание международного рынка;
- стратегическое видение;
- контакты, которые могут быть полезны банку;
- сочетание знаний и профессионального опыта.

Кодекс, принятый в Таиланде, предлагает следующие критерии:

- должен обязательно быть физическим лицом;
- должен быть старше 20 лет;
- никогда не находиться в заключении или под приговором по обвинению в преступлениях в отношении собственности;
- не быть уволенным с государственной службы вследствие нечестности;
- иметь хорошее образование, высокий стандарт знаний и опыта;
- соблюдать этические нормы деятельности банка;
- избегать конфликта интересов между банком и его менеджментом или крупными акционерами.

Кодекс, принятый в Индии, предлагает ограничить для одного человека возможность быть одновременно членом советов директоров не более чем в 10 компаниях и банках.

Кодекс, принятый в Мексике, предлагает ввести категорию патримониального директора для лиц, представляющих в совете собственника крупного пакета акций [210].

Поддерживая необходимость обновления состава совета и включения в его состав новых членов, способных внести новый опыт и знания, необходимые банку в изменяющихся условиях, кодексы

вместе с тем очень осторожны в отношении предложения каких-то фиксированных сроков членства в совете, обязательности замены новых членов старыми и норм такого обновления.

Кроме требований к уровню профессионализма членов совета, который во многих странах является довольно низким, важное место в кодексе отводится отбору, приглашению и введению в курс дела новых членов.

Основное содержание рекомендаций, содержащихся по данному аспекту деятельности совета в кодексах стран с развивающимися рынками, заключается в следующем [183]:

- совет должен иметь чёткий план обучения новых членов совета, которым должен руководствоваться в своей деятельности;
- такая процедура предусматривает знакомство новых директоров с описанием их обязанностей и задач членов совета, последних годовых отчетов компании, протоколов собраний акционеров и совета, положением компании в ее секторе бизнеса, основными конкурентами, поставщиками, клиентами и пр.

Данный фактор является особенно важным в работе совета. Так, в Великобритании около 40 % независимых членов совета не могут реализовать свой потенциал в совете по причине отсутствия отработанной схемы введения их в курс дела в банке.

Для решения этой проблемы в разных странах используются разные подходы.

В Бразилии в случае, если член совета директоров меняет свое основное место работы, он обязан подать заявление об отставке. Комитет по назначениям должен рассмотреть этот вопрос и принять решение о пребывании этого человека в составе совета [201].

В Гонконге каждый новый член совета директоров должен направить фондовой бирже декларацию, касающуюся правил деятельности совета директоров. Эта декларация требует предоставления информации о новом директоре или кандидате в директора с тем, чтобы фондовая биржа оценила, насколько этот человек соответствует должности директора банка.

Особенно интересным представляется процедура выдвижения членов в наблюдательный совет банка в Киргизстане. Любые два мелких акционера банка могут предложить своего кандидата в совет директоров. Годовое собрание акционеров может избрать в состав совета директоров одного человека из списка, которого представят сотрудники банка, и одного человека из списка, представленного крупнейшим кредитором банка, по долгам которому наступил срок погашения. Годовое собрание акционеров может избрать в состав

совета директоров там, где это оказывается необходимым, одного человека из списка, который представят такие заинтересованные участники, как долговременные клиенты, второй крупнейший кредитор и т.п.

В Малайзии ключевым элементом успешного корпоративного управления является наличие у совета директоров банка системы оценки работы действующих директоров, отбора, выдвижения, назначения и введения в круг обязанностей новых членов совета. На основе соблюдения этой формальной процедуры комитет по назначениям в совете директоров должен выносить свои рекомендации совету. При этом комитет по назначениям состоит преимущественно из независимых директоров, что полностью исключает административное давление на процесс назначения новых кандидатов в совет со стороны исполнительных директоров. Совет директоров должен назначать своих новых членов, а акционеры – утверждать назначение. Переизбрание членов совета директоров на регулярной основе позволяет не только поддерживать эффективность совета, но дает возможность акционерам оценивать деятельность членов совета директоров и при необходимости заменять их [210].

В Мексике директора банков несут правовую ответственность за исполнение своих обязанностей. Незнание их не освобождает директоров от ответственности за их неисполнение. Правовые аспекты и ответственность директоров должны быть зафиксированы в нормативных актах банка, с которыми должны быть ознакомлены новые директора. Важно, чтобы акционеры предварительно (до годового собрания акционеров) получили всю информацию о кандидатах в директора, в частности их резюме, для того, чтобы дать им свою оценку и принять обоснованное решение.

В ЮАР решения по отбору и назначению новых директоров банка должны приниматься советом директоров в целом, а не комитетами по назначениям. Совет директоров должен уделять очень большое внимание обучению и подготовке своих новых членов [98].

В Таиланде члены совета директоров должны избираться в соответствии с процедурой, описанной в уставе банка. Если устав не предусматривает иного, то избрание осуществляется кумулятивным голосованием. Данная норма направлена на защиту прав миноритарных акционеров. Директор может приступить к исполнению своих обязанностей только после того, как собрание акционеров примет резолюцию о назначении его в качестве директора.

Особенную актуальность для дальнейшего развития наилучших практик корпоративного управления в мире имеют вопросы совмещения должностей председателя правления и наблюдательного совета

(должности председателя совета директоров и президента банка). В большинстве стран мира не рекомендуется совмещать эти две должности. Степень категоричности этой рекомендации в разных странах разная. В кодексах, принятых в США, она наименьшая. В кодексах, принятых в европейских странах, эта рекомендация звучит значительно сильнее.

В Индии в любом банке, прошедшем листинг и имеющим оборот свыше установленного предела, в составе совета директоров должны быть неисполнительные директора, которые:

- а) составляют не менее 30 % состава совета директоров, если председатель совета не является исполнительным директором;
- б) составляют не менее 50 % состава совета директоров, если председатель совета и главный управляющий – одно и то же лицо.

В Киргизстане председатель совета директоров (наблюдательного совета) избирается членами совета, но это избрание может быть отменено большинством в 2/3 голосов акционеров на годовом собрании акционеров. Председатель правления (главный управляющий) не может быть членом совета директоров. Главный исполнительный управляющий имеет право присутствовать и выступать на заседаниях совета директоров, но не имеет права голоса.

По вопросу численного состава совета директоров кодексы, принятые в различных странах, содержат достаточно сильно различающиеся рекомендации (часть кодексов вообще не содержит конкретных рекомендаций по данному аспекту). Лишь около 25 % национальных кодексов корпоративного управления в мире содержат четкие рекомендации по этому вопросу с указанием рекомендуемой численности совета директоров.

Так, в Бразилии в национальном кодексе корпоративного управления указано, что численность членов совета директоров должна быть как можно меньше, и в зависимости от потребностей банка она должно составлять от 5 до 9 членов [218].

В Малайзии каждый совет директоров должен самостоятельно определить свой численный состав для того, чтобы он обеспечивал эффективность его деятельности.

В Мексике при фиксации минимально допустимой численности членов совета директоров необходимо обеспечить существование различных мнений. При фиксации максимально возможной численности совета директоров необходимо обеспечить возможность результативного высказывания мнений. Рекомендуемая численность членов совета директоров – от 5 до 15 членов.



В Таиланде численность членов совета директоров зафиксирована в уставе банка, и она не должна быть менее 5 человек [201].

Усредненная формула содержится, пожалуй, в рекомендации, выработанной советом институциональных инвесторов (США): “Совет должен быть ни слишком маленьким, чтобы быть в состоянии сохранять независимость и экспертный потенциал, и ни слишком большим, чтобы не утратить эффективности. В обычных ситуациях совет должен иметь от 5 до 15 членов. Акционеры должны иметь право голосовать по вопросам, касающимся значительных изменений в численности членов совета”. Большинство банков США (96 %) укладываются в заданный диапазон численного состава своих советов директоров.

### **2.4.3. Понятие “внешних” и “внутренних” директоров**

В условиях процесса концентрации акционерного капитала, особенно в руках управляющих компаний по доверенности, в большинстве стран мира особенно актуальным является обеспечение дополнительных гарантий прав аутсайдерам, то есть внешним акционерам. Данный момент на уровне кодекса корпоративного управления регулируется положением относительно поддержания пропорции между внутренними (исполнительными) и внешними (неисполнительными) директорами (членами совета).

В большинстве случаев кодексы в зарубежных странах содержат рекомендации о том, чтобы подавляющую часть членов совета директоров составляли неисполнительные (а чаще – только независимые) директора. Рекомендации же, касающиеся доли неисполнительных директоров в общей численности совета, классификация различных категорий неисполнительных директоров, содержащиеся в кодексах разных стран, различаются.

Так, в Бразилии большинство членов совета директоров должны быть независимыми членами. Существует три категории членов совета директоров:

- 1) независимые директора;
- 2) внешние директора (члены совета, которые не работают в банке, но и не являются независимыми);
- 3) внутренние (члены совета директоров, которые работают в банке, его дочерних или зависимых банках).

В Индии профессионально компетентные, независимые неисполнительные директора должны составлять следующую часть совета директоров:

- 1) не менее 30 % совета директоров, если его председатель является неисполнительным директором;
- 2) не менее 50 %, если председатель совета директоров и главный управляющий является одним и тем же лицом.

Совет директоров должен иметь ядро, состоящее из признанных профессионалов, являющихся неисполнительными директорами [210].

В Малайзии совет директоров должен представлять собой баланс исполнительных и неисполнительных директоров (включая независимых директоров) для того, чтобы никто из его членов или группа членов не могли оказывать доминирующее влияние на принятие решений. Независимые директора должны составлять не менее 1/3 членов совета директоров. В тех случаях, когда банк имеет крупного акционера, в дополнение к вышеуказанному условию (1/3 независимых директоров), совет директоров должен включать определенное количество директоров, которые в достаточной степени отражают инвестиции в банк других акционеров.

В этом контексте “крупным акционером” является акционер, который может иметь большинство голосов при избрании членов совета директоров. В случаях, когда крупный акционер имеет меньше большинства голосов, но является крупнейшим акционером по сравнению со всеми другими, совет директоров должен принять решение о количестве своих членов, которые будут представлять интересы остальных акционеров.

В Мексике патримониальным членом совета директоров является лицо, избранное вследствие того, что оно является крупным акционером или представителем крупного акционера(ов). В зависимости от того, соответствуют ли крупные акционеры или их представители критериям независимого члена совета директоров, они делятся на следующие категории: патримониальные директора; независимые патримониальные директора; патримониально зависимые директора. Рекомендуются, чтобы независимые и патримониальные директора, взятые вместе, составляли не менее 40 % членов совета директоров. Более того, независимые директора должны составлять не менее 20 % общего состава членов совета директоров.

В ЮАР в совете директоров должно быть не менее 2 неисполнительных члена. Состав совета директоров должен быть сбалансирован, по крайней мере, равным количеством исполнительных и неисполнительных директоров. Председатель, играющий ключевую роль, должен

быть независимым и неисполнительным директором. Он не должен совмещать свой пост с должностью президента или главного исполнительного управляющего банка [201].

В большинстве национальных кодексов корпоративного управления содержится понятие независимого директора и соответствующих ему требований. Как правило, в качестве независимого директора назначается член совета, соответствующий следующим основным требованиям:

- не работать в настоящее время и на протяжении определенного периода в прошлом, непосредственно предшествующего назначению в состав совета (в некоторых кодексах указывается конкретный срок, обычно от 3 до 5 лет), в данном банке или его дочерних обществах на управленческой должности;
- не являться платным консультантом или советником банка или его дочернего общества (часто – не иметь контрактов с организацией, которая является консультантом данного банка или его дочернего общества);
- не являться самому и не быть связанным со значительным клиентом банка;
- не иметь контрактов от организаций (фондов, университетов и пр.), получающих помощь от данного банка;
- не быть связанным родственными отношениями с кем-либо из членов менеджмента данного банка.

Вот, например, какое определение понятия “независимый директор” содержится в рекомендациях по корпоративному управлению Калифорнийского пенсионного фонда (системы):

“Независимый директор – член совета, который: не работал в банке в должности менеджера на протяжении последних 5 лет; не является консультантом, советником банка, членом высшего менеджмента банка и не аффилирован с ними; не аффилирован со значительным клиентом или поставщиком банка; не имеет контрактов на предоставление услуг банку или его управляющим; не аффилирован с некоммерческой организацией, которая получает значительные пожертвования от банка; на протяжении последних 5 лет не имел каких-либо деловых взаимоотношений с банком (за исключением членства в его совете директоров), в отношении которых банк имеет обязательства по раскрытию информации, в соответствии с действующими правилами; не работал в какой-либо общественной компании, членом совета директоров которой работал один из менеджеров данного банка; не имел каких-либо из вышеописанных отношений

с одной из аффилированных структур данного банка; не является непосредственным членом семьи одного из вышеупомянутых лиц”.

В Бразилии член совета директоров является независимым, если он:

- не имеет каких-либо связей с банком, помимо членства в совете директоров и владения акциями банка;
- никогда не работал в банке, его дочернем или зависимом обществе;
- не предоставляет каких-либо товаров или услуг банку;
- не работал на какую-либо компанию, которая предоставляет товары или услуги данному банку, членом совета директоров которого он является;
- не является супругом или родственником в первом или втором колене какого-либо менеджера, должностного лица или контролера банка;
- не получает какого-либо вознаграждения от банка, помимо вознаграждения за членство в совете директоров и дивидендов как акционер.

Член совета директоров должен работать на благо банка и всех его акционеров. Он должен стремиться сохранить максимальную независимость от акционеров, групп акционеров или заинтересованных сторон, которые могут выдвинуть его в члены совета директоров.

В Малайзии каждый банк, прошедший листинг на бирже, должен иметь независимых директоров, то есть директоров, которые не связаны с его служащими, не представляют сконцентрированные или фамильные владения пакетами акций, представляют общественных акционеров и свободны от каких-либо связей, которые могли бы повлиять на независимость их суждений. С практической точки зрения не имеет смысла формулировать более точные критерии независимости. Совет директоров должен сам принимать решение о том, является ли конкретный его член независимым в вышеуказанном смысле или нет. Понятие “независимый” имеет два основных аспекта – независимость от менеджмента и от крупного акционера банка [201].

В Мексике термин “независимый директор” используется для определения такого лица, которое не связано с менеджментом банка. Его главная функция заключается в том, чтобы вносить свое независимое видение в обсуждение стратегии банка, планирование его деятельности и в выполнение других обязанностей совета директоров. Независимыми директорами являются лица, избранные за свои способности, опыт и профессиональное признание, которые в момент своего назначения:

- не являлись сотрудниками банка;
- не являлись крупными акционерами банка;
- не являлись консультантами фирмы, чей доход значительно зависит от таких контрактных отношений с банком;

- не являлись сотрудниками благотворительных организаций, университетов или иных организаций, которые получают значительную поддержку от данного банка;
- не являлись главным управляющим или высокопоставленным служащим – членом совета директоров другого банка, в котором главный управляющий или другой высокопоставленный служащий данного банка являются директором;
- не являлись членами семьи кого-либо из вышеперечисленных должностных лиц.

В ЮАР неисполнительные директора [201]:

- независимы от менеджмента и не получают каких-либо благ от банка, за исключением их оплаты как директоров;
- директора и менеджеры холдинга, куда входит данный банк, а также крупные инвесторы, которые не имеют исполнительских прав в данном банке;
- бывшие исполнительные директора данного банка, которые больше не работают в нем на основе полной занятости;
- старшие исполнительные директора дочерних и зависимых обществ, прошедших листинг на фондовой бирже, входящих в холдинговую группу (частью которой является данный банк), которые не имеют исполнительских полномочий в данном банке.

В Таиланде независимые директора должны отвечать следующим требованиям:

- быть независимыми от основных акционеров банка или какого-либо акционера в такой группе акционеров;
- не быть членом персонала или советником, получающим постоянную зарплату или иное регулярное вознаграждение от банка или аффилированного с ним общества;
- имеет пакет акций данного банка, зарегистрированных на свое имя или на родственников, размером не более 0,5 % оплаченного капитала данного банка, аффилированного или зависимого банка;
- способен защищать интересы всех акционеров банка в равной степени;
- способен предотвращать конфликт интересов между банком, его менеджментом или крупными акционерами, или другими банками, которые имеют тех же крупных акционеров;
- способен посещать заседания совета директоров для принятия решений по важным аспектам деятельности банка.

#### **2.4.4. Комитеты совета директоров**

Требования относительно создания комитетов в наблюдательном совете (совете директоров) являются неотъемлемым атрибутом кодекса корпоративного управления, хотя в некоторых странах в Положениях “О наблюдательном совете” (совете директоров) нет даже упоминаний относительно такого сегмента наблюдательного совета (совета директоров), как комитеты.

Общим содержанием рекомендаций по данному аспекту деятельности совета директоров является подчеркивание необходимости иметь в составе совета ряд комитетов по ключевым проблемам, которые осуществляют постоянную работу на основе четко зафиксированных правил и процедур, обеспечивающих независимость и ответственность принимаемых ими решений. Обычно в качестве комитетов, которые обязательно должны быть созданы в рамках совета, называются комитеты по аудиту, назначениям и вознаграждениям. Ряд кодексов считает необходимым создание комитетов по оценке деятельности совета, главного управляющего и менеджеров. Практически все кодексы рекомендуют, чтобы независимые директора составляли большинство или весьма значительную часть членов комитетов. Некоторые кодексы даже рекомендуют, чтобы комитет по аудиту состоял только из независимых директоров, а члены комитетов имели возможность получать всю необходимую информацию по изучаемой ими проблеме от банка, а также могли прибегать к услугам независимых экспертов, оплачиваемых за счёт средств банка. Приведем примеры конкретных рекомендаций, содержащихся в кодексах ряда стран.

Рекомендации по корпоративному управлению, подготовленные Австралийской ассоциацией инвестиционных менеджеров (АИМА) в отношении комитетов совета директоров, предлагают следующее:

- большинство их членов должны составлять неисполнительные директора;
- члены совета должны иметь возможность пользоваться услугами независимых экспертов для выработки мнения о состоянии дел в банке, оплачиваемых за счет его средств;
- директора имеют право получать от банка ресурсы и информацию, которые необходимы в их работе, включая прямой доступ к сотрудникам банка и его советникам.

Рекомендуется, чтобы в составе совета были следующие комитеты: по аудиту, по назначениям, по вознаграждениям. Эти комитеты:

- должны возглавляться независимыми директорами и состоять только из неисполнительных директоров;
- состоять из директоров, имеющих такое сочетание знаний, опыта и других качеств, которые необходимы для выполнения соответствующих функций.

В Бразилии каждый из комитетов совета директоров должен включать в качестве своих членов небольшое число директоров, например комитет по назначениям, комитет по аудиту, комитет по вознаграждениям. Каждый комитет изучает свое направление деятельности и готовит предложения для принятия решений. Однако решения должны приниматься только полным составом совета директоров [210].

В Индии банки, прошедшие листинг на бирже, должны в течение двух лет создать комитет по аудиту. Каждый банк, прошедший листинг, должен иметь сильный департамент внутреннего аудита или внешнего аудитора, который будет осуществлять внутренний аудит, без чего деятельность комитета по аудиту будет безрезультатна. Назначение неисполнительных директоров необязательно предполагает создание комитета по назначениям. Нет необходимости в формализации комитета по вознаграждениям.

В Киргизстане комитет по аудиту формируется на общем собрании акционеров. Члены правления и комитета по аудиту не могут быть членами совета директоров. Комитет по аудиту имеет свою исключительную сферу компетенции. Комитет по аудиту должен включать до 5 акционеров. Он является контрольным органом банка. Таким образом, в отличие от большинства стран, в Киргизстане комитет по аудиту не включает в свой состав ни членов совета директоров (наблюдательного органа), ни членов правления (исполнительного органа). Это абсолютно новый и в понимании кадрового состава орган корпоративного управления. Аналогичная система органов корпоративного управления в банках существует лишь в Италии, где наряду с советом директоров и советом управляющих функционирует совет аудиторов.

В Малайзии совет директоров каждого банка должен назначить комитет по назначениям, состоящий исключительно из неисполнительных директоров. Большинство из них являются к тому же независимыми директорами, которые будут иметь право предлагать кандидата для избрания в совет директоров и оценивать деятельность его членов на постоянной основе. Решение о том, следует ли назначить предложенную комитетом кандидатуру в качестве члена совета

директоров, принимается полным составом совета. Одновременно с созданием такого комитета совет директоров должен сформулировать его полномочия, в особенности определить, имеет ли комитет право действовать от имени совета или лишь право анализировать тот или иной вопрос и обращаться к совету с рекомендациями. Совет директоров должен назначить комитет по вознаграждениям, который состоит полностью или преимущественно из неисполнительных директоров. Этот комитет будет вносить рекомендации совету о размере вознаграждения исполнительных директоров в любой форме, обращаясь при подготовке таких рекомендаций к внешним экспертам. Исполнительные директора не должны играть какую-либо роль при решении вопросов о размерах их вознаграждения. Имена членов комитета по вознаграждениям должны быть включены в отчет совета. Совет директоров должен сформировать комитет по аудиту, включающий не менее трех неисполнительных директоров, большинство из которых являются к тому же независимыми директорами, сформулировать в письменной форме задачи этого комитета, полномочия и обязанности. Председатель комитета по аудиту должен быть независимым директором.

В Мексике для того, чтобы сделать решения информационно обоснованными, рекомендуется, чтобы совет директоров осуществлял определение размера вознаграждений, оценку, аудит, финансовые функции и функции планирования через одну или несколько промежуточных структур. Рекомендуется применять следующие принципы при формировании таких промежуточных структур [210]:

- четко определять их цели и предотвращать конфликт интересов их членов;
- они должны состоять минимум из трех и максимум из семи членов;
- председатель таких структур может приглашать на их заседания тех служащих банка, чьи обязанности имеют отношение к работе такой структуры;
- каждый независимый директор (в дополнение к своим обязанностям как члена совета) должен быть включен в деятельность не менее чем одной из таких промежуточных структур;
- промежуточная структура, отвечающая за аудит, возглавляется независимым директором. Должны существовать механизмы, обеспечивающие предоставление помощи совету в проверке исполнения функций аудита, финансовых функций и функций планирования, особенно в оценке долгосрочной стратегии банка, его политики в области финансов и инвестиций.



В ЮАР вознаграждение члена совета директоров утверждается советом по рекомендации комитета по вознаграждениям совета. Большинство членов этого комитета (включая главу комитета) должны составлять неисполнительные директора. Совет директоров должен сформировать комитет по аудиту, полномочия которого сформулированы в письменной форме и утверждены советом. Этот комитет должен состоять не менее чем на 2/3 из неисполнительных директоров, один из которых должен быть его главой. Большинство членов комитета по назначениям должны составлять неисполнительные директора. Совет также может сформировать подкомитет по повестке дня. Полномочия каждого комитета должны быть сформулированы в письменной форме и утверждены советом. После этого эти полномочия должны быть закреплены в уставе банка акционерами на собрании акционеров [201].

Таким образом, положения о комитетах совета директоров банков ЮАР разрабатываются самим советом директоров, утверждаются им, но закрепляются в уставе акционерами. Последняя норма (закрепление полномочий членов тех или иных комитетов не только в соответствующих положениях, но и в уставе) не дает возможности совету директоров вносить изменения в эти положения самостоятельно, без участия акционеров. Такой подход к формированию внутренних документов банка максимально обеспечивает прозрачность деятельности директоров и защищает права акционеров.

Особое внимание в кодексах корпоративного управления уделяется созданию комитета по аудиту, эффективная работа которого призвана максимально обеспечить реализацию принципа подотчетности менеджмента акционерам банка.

В Индии для того, чтобы действовать эффективно, комитет по аудиту должен иметь ясно сформулированные (в письменном виде) полномочия, а его члены должны уделять больше времени своим обязанностям по сравнению с другими членами совета директоров. Комитет по аудиту должен помогать совету директоров в осуществлении своих функций по таким направлениям, как корпоративный бухгалтерский учет и отчетность, финансовый и бухгалтерский контроль, финансовая отчетность и предложения, связанные с выпусками ценных бумаг. Комитет по аудиту должен периодически взаимодействовать с внешними и внутренними аудиторами с целью подтверждения качества и истинности финансовой отчетности компании. Члены комитета по аудиту должны иметь полный доступ к финансовой информации

банка и его дочерних и зависимых обществ, включая данные о текущих обязательствах, займах и инвестициях [201].

В Малайзии обязанности комитета по аудиту состоят в следующем:

- рассматривать назначение внешнего аудитора, определять размер его вознаграждения, а также отказ от услуг прежнего и поиск нового аудитора;
- обсуждать с внешним аудитором до начала осуществления аудита объем и характер работ;
- рассматривать полугодовую и годовую финансовую отчетность с особым вниманием к таким аспектам, как изменения в политике и практике бухгалтерского учета, значительные уточнения, вносимые по итогам аудита, соответственно аудиторским стандартам и другим правовым нормам;
- рассматривать проблемы, вытекающие из промежуточного и заключительного аудита (при необходимости обсуждать такие вопросы без присутствия представителей менеджмента банка);
- рассматривать переписку внешнего аудитора и менеджмента банка;
- рассматривать любые сделки со связанными сторонами, которые могут иметь место в банке или группе, к которой он принадлежит;
- рассматривать результаты расследований, проведенных в банке, и ответы менеджмента на них;
- рассматривать другие вопросы по поручению совета директоров.

В Таиланде комитет по аудиту должен иметь ясно определенные полномочия на проведение расследования любых вопросов в рамках своих обязанностей, необходимые для этого ресурсы и полный доступ к информации. Комитет по аудиту должен иметь возможность воспользоваться профессиональными внешними услугами, в случае необходимости за счет банка. Если независимые директора не согласны с мнением, высказанным о деятельности банка независимым финансовым советником, они имеют право высказать свое собственное мнение акционерам. Комитет по вознаграждению несет ответственность за определение любых форм вознаграждения директорам, членам правления и высшему менеджменту банка.

Рекомендации, содержащиеся в кодексах разных стран по вопросу вознаграждений членов совета директоров, сводятся к следующему. Вознаграждение должно включать в себя механизм стимулирования деятельности менеджмента банка по достижению долгосрочных успехов. Такой механизм должен основываться на том, что вознаграждение состоит из фиксированной и переменной части, причем последняя должна в очень большой степени зависеть от результатов деятельности банка [201].

Основной формой переменной части вознаграждения является опцион на акции – возможность менеджеров (реже – неисполнительных членов совета директоров) зарезервировать право приобрести акции по заранее определенной цене и через какое-то время (обычно – не ранее, чем через 2 года) продать их по цене, которая будет на рынке в тот момент (расчет делается на то, что директора банка будут стремиться обеспечить достижение более высокого уровня цен на акции своего банка).

Отчеты банка должны в очень детальной форме раскрывать информацию об используемых банком принципах и всех формах вознаграждения директоров, включая информацию о вознаграждении каждого директора и высшего менеджера в отдельности (с указанием как общей суммы вознаграждения, так и его отдельных компонентов).

Рекомендации разных кодексов содержат положения, которые иногда трактуют те или иные вопросы, связанные с вознаграждением директоров, с противоположных позиций. Так, в то время как большинство кодексов рекомендует, чтобы вознаграждение всех директоров было привязано к результатам деятельности банка. Принципы корпоративного управления в Греции рекомендуют, чтобы вознаграждение неисполнительных директоров не было привязано к результатам деятельности банка.

#### ***2.4.5. Раскрытие информации о деятельности совета директоров***

Основное содержание рекомендаций, содержащихся по вопросу раскрытия информации о деятельности совета директоров в кодексах разных стран, направлено на решение следующих задач:

- выработка формата предоставления информации о финансовой и операционной деятельности банка в годовых, полугодовых и квартальных отчетах, а также приложениях к ним;
- раскрытие банком информации о соблюдении/несоблюдении ним тех или иных принципов (кодекса) корпоративного управления и предоставления необходимых пояснений в этой связи;
- раскрытие информации о функционировании механизма корпоративного управления в банке (информация о членах совета директоров, количество заседаний совета директоров и его комитетов, посещаемость заседаний членами совета и пр.);
- полное раскрытие информации о принципах и объеме вознаграждений, получаемых менеджерами и директорами банками.

Конкретные рекомендации, касающиеся содержания раскрываемой информации, различаются в разных странах.

В Гонконге все директора (как исполнительные, так и неисполнительные) имеют право доступа к документам и материалам совета директоров. Секретарь заседания совета должен вести подробные протоколы, которые должны быть в любое время доступны для изучения директорами. Если во время обсуждений на заседании совета независимые директора имеют мнение по какому-то вопросу, которое отличается от мнений исполнительных директоров, то это должно быть ясно отражено в протоколе. Если независимый неисполнительный директор уходит в отставку в качестве члена совета или увольняется из членов совета, то банк должен известить фондовую биржу о причинах такого шага.

Рекомендации немецкого объединения по защите владельцев ценных бумаг: годовой отчет банка должен включать обширный раздел по сегментам его деятельности; информацию обо всех важных изменениях в финансовой отчетности, в особенности отчет о прибылях и убытках; отчет о дивидендах; отчет о движении денежных средств; квартальные отчеты [184].

В Индии, в соответствии с положением о дополнительной информации для инвестора, публично котируемые банки должны предоставлять следующие данные:

- ежемесячные колебания цены своих акций на главной бирже, где банк прошел листинг;
- информацию о сегментах рынка (на которые приходится более 10 % ее оборота), включая данные о доле этих сегментов в общих доходах от продаж, обзор операций, анализ рынков и будущих перспектив.

В качестве части годового отчета директоров банк должен предоставлять следующую ключевую информацию:

- обзор своих операций за прошедший год;
- анализ рынков;
- будущие перспективы;
- о своих долговых обязательствах.

В Малайзии совет директоров должен раскрывать информацию, касающуюся деталей деятельности комитета по аудиту (учитывается количество заседаний в течение года и посещаемость их членами совета).

В Мексике годовой отчет, представляемый советом директоров, должен содержать указание на то, кто из членов совета является независимым, а кто – патримониальным директором, а также разъяснить, к какой именно группе принадлежит каждый директор из последней категории. Годовой отчет, представляемый советом, должен содержать

краткое резюме на каждого члена совета на дату подготовки отчета. Годовой отчет должен содержать описание задач и функций каждой из структур, существующих в рамках совета. Наряду с материалами, получаемыми на собрании, акционеры должны иметь доступ к отчетам, представляемым такими структурами совету директоров, за исключением информации конфиденциального характера, которая может негативно повлиять на конкурентоспособность банка [201].

В ЮАР в годовом отчете члены совета директоров должны предоставлять информацию по следующим пунктам:

- ответственность директоров за подготовку финансовой отчетности;
- ответственность аудитора за анализ финансовой отчетности;
- поддержание в должном порядке системы бухучета;
- последовательность учетной политики.

В Таиланде в случае, если банк прекращает отношения со своим независимым аудитором, он должен представить полное объяснение причин такого решения фондовой бирже.

#### ***2.4.6. Подготовка и проведение собрания акционеров***

Кодексы наилучшего корпоративного управления различных стран в обязательном порядке содержат рекомендации по подготовке и проведению собрания акционеров. Именно собрание акционеров дает собственникам банка в полной мере реализовать свои права.

Основное содержание рекомендаций по данному аспекту корпоративного управления в кодексах разных стран направлено на закрепление следующих процедурных моментов проведения общих собраний акционеров:

- подтверждение прав собрания акционеров как высшего органа управления по ряду ключевых моментов управления;
- определение списка вопросов, требующих обязательного одобрения общим собранием акционеров;
- извещение акционеров заранее о предстоящем собрании до начала проведения собрания с информированием их о дате, месте собрания и его повестке (с извещениями в должное время об изменениях в повестке дня);
- предоставление акционерам всей необходимой информации о деятельности банка до проведения собрания с тем, чтобы у них было время для ее анализа и принятия обоснованного решения; использование таких форм и процедур, которые облегчают акционерам осуществление их права контроля над деятельностью менеджмента и совета директоров.

Кодексы некоторых стран содержат следующие конкретные рекомендации по вопросам проведения собрания акционеров. В основном они касаются участия в собрании акционеров членов совета директоров, их роли и вопросов отчетности перед собственниками банка.

Положения по корпоративному управлению, разработанные советом институциональных инвесторов США, указывают, что директора должны присутствовать на годовом собрании акционеров, чтобы дать возможность задать вопросы, касающиеся их интересов [192].

В Мексике при подготовке повестки дня собрания акционеров следует избегать объединения различных вопросов в один пункт. Вся информация по каждому пункту повестки дня должна быть доступна не менее чем за 15 дней до даты собрания. Акционеры должны получить детальную информацию и описание возможных вариантов голосования для того, чтобы дать инструкции своим представителям о том, как голосовать по каждому пункту повестки дня. Информация, предоставляемая акционерам, должна содержать предложения по формированию состава совета директоров и описание (резюме) профессиональной карьеры каждого кандидата. Совет директоров должен включить в годовой отчет, представляемый ими акционерам, описание задач, которые решают структурные подразделения банка. Отчеты этих подразделений, предоставляемые ими совету, должны быть доступны для акционеров вместе с материалами собрания акционеров, за исключением информации конфиденциального характера, которая может негативно повлиять на конкурентоспособность банка.

В ЮАР выделяется роль комитета по вознаграждениям в процессе проведения собрания акционеров банка. Председатель комитета по вознаграждениям должен представить общему годовому собранию акционеров обоснование размеров вознаграждения, выплачиваемого директорам. Годовой отчет должен содержать формы, которые акционеры могут использовать для того, чтобы задать свои вопросы в письменной форме членам совета до собрания. Если общее годовое собрание обсуждало очень важные вопросы, резолюция этого обсуждения должна быть направлена всем акционерам.

Вознаграждение директоров требует особого внимания на собрании акционеров и в Таиланде, где годовой отчет должен содержать полную информацию о вознаграждении директоров с ее одобрением собранием. Общее собрание акционеров должно выбрать тех директоров, которые получают право подписи от имени банка. Если устав банка не рассматривает вопросы, касающиеся вознаграждения, собрание

акционеров имеет право утверждать размер вознаграждения директоров [201].

В последнее время в большинстве стран мира все больше ощущается необходимость поиска оптимальных механизмов реализации и контроля за реализацией кодексов корпоративного управления. Очевидно, что именно техническим вопросам реализации кодексов в практике корпоративного сектора будет уделено наибольшее внимание со стороны как теоретиков, так и практиков корпоративного управления.

## РАЗДЕЛ 3

# КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ УКРАИНЫ

---

### 3.1. РЫНОК КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ УКРАИНЫ

*Совершенство рынка корпоративного контроля в условиях переходной экономики – это не больше, чем миф.*

Блэк, Кракман, Тарасова

#### **3.1.1. Массовая приватизация и рынок корпоративного контроля**

По мнению основателей процесса приватизации в Украине, приватизация приведёт к эффективным собственникам. На самом деле, политический компромисс массовой ваучерной приватизации считается лучше, чем оставлять крупный сектор экономики в руках бюрократов на ближайшее время<sup>3</sup>. Ваучерная приватизация, однако, отдала акции тысяч компаний, многие, достаточно не большие, в руки 50 миллионов человек, которые меняли свои бесплатные ваучеры (украинские ваучерные фонды ничего не сделали, лишь внесли ещё один моральный риск в ситуацию (моральный риск – от англ. moral hazard, означает риск быть обманутым)).

Среди многих маленьких, отдельных, не проинформированных акционеров, только немногие были способны использовать свои права акционеров, что едва ли может быть названо эффективной формой собственности.

---

<sup>3</sup> Смотрите для примера Стиглица (1999) “Washington Consensus” (Консенсус в Вашингтоне) со справочными комментариями, сделанными Блэком, Кракманом и Тарасовой. Другим примером поддержки быстрой массовой ваучерной приватизации являлся крупный проект USAID по массовой приватизации, управляющий центрами аукционов в Украине. В информации USAID о стране (которая имеется на веб-странице USAID) говорится “о том, что необходимо помочь Украине успешно внедрить программу массовой приватизации и в контексте событий развивать ее фондовый рынок”.



Несмотря на замечания, относительно негативного влияния массовой приватизации на рынок корпоративного контроля, экономическая теория поддерживала массовую приватизацию:

*Субъекты, которые не могут быть эффективными владельцами и не могут контролировать свои компании, продадут свои корпоративные права тем, кто может это делать. Таким образом, рынок позаботится сам о себе. В действительности, даже если криминальные элементы поначалу получают контроль, они всё равно перепродадут права тем, кто сможет лучше управлять компаниями<sup>4</sup>.*

Эта теория, однако, базируется на предположении, что рынок должен быть совершенен для такого рода операций<sup>5</sup>. Однако это совсем не очевидно.

Блэк, Краакман и Тарасова (1999) были одними из первых, которые оспорили миф о том, что рынок корпоративного контроля совершенен в странах с массово приватизированной экономикой. Они отметили, что массовая передача активов эффективным владельцам может происходить только в “мифически бурном рынке”. Они также указали, что в реальности многие вещи происходили достаточно путано из-за многих реальных препятствий для осуществления операции перехода от неэффективного владельца к более эффективному. Дайк (1999) тоже поддерживает эту же идею.

### **3.1.2. Участники рынка корпоративного контроля в Украине**

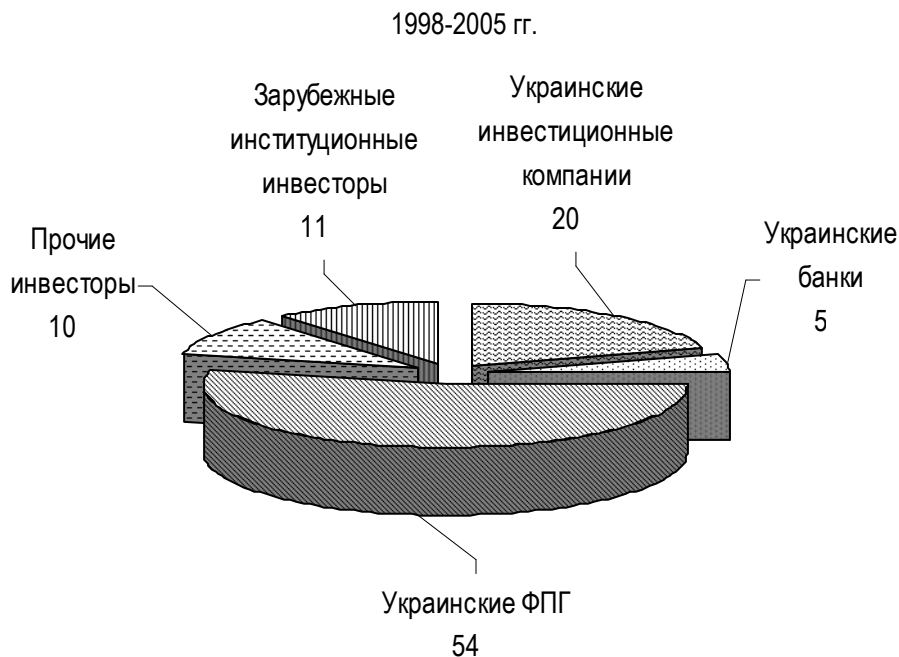
За период с 1998 по 2005 г. наиболее активными участниками рынка корпоративного контроля в Украине были украинские финансово-промышленные группы. Именно эти участники рынка приобретали акции предприятия с целью получения контроля над предприятиями.

Согласно рис. 3.1, по результатам торгов на ПФТС акциями 270 исследуемых предприятий, именно финансово-промышленные группы пытались получить контроль над их деятельностью путем одновременного приобретения крупного пакета акций (свыше 10 %). В отличие от них, другой собственник украинских предприятий, а именно их высшее руководство, использовал другую стратегию получения корпоративного контроля, постепенно скупая акции у мелких акционеров.

---

<sup>4</sup> Это отражает теорему Коуза после статьи “Проблема социальной стоимости” (1961), в которой Нобелевский лауреат описывает то, что первичное размещение прав собственности не так важно, как чёткость самих прав собственности для достижения эффективного результата.

<sup>5</sup> Теория Коуза предполагает, что рынок должен быть готов и завершён. Другими словами, все виды операций должны быть произведены эффективно и бесплатно.



**Рис. 3.1. Структура участников сделок купли-продажи крупных пакетов акций на вторичном рынке в зависимости от количества сделок, %**

Наибольшую активность на рынке корпоративного контроля, то есть рынке сделок купли-продажи крупных пакетов акций, в течение 1998-2005 гг. демонстрировали именно украинские финансово-промышленные группы. С участием украинских ФПГ было проведено более половины сделок купли-продажи крупных пакетов акций украинских предприятий. Основные отрасли, к которым проявили интерес украинские ФПГ за указанный период времени, – энергетика, металлургия и машиностроение. Именно над деятельностью предприятий этих отраслей ФПГ стремились установить контроль, приобретая крупные пакеты акций.

На рис. 3.1 изображена структура сделок купли украинскими ФПГ крупных пакетов акций отечественных предприятий наиболее интересных для ФПГ отраслей за период с 1998 по 2005 г.

Украинские финансово-промышленные группы проявляют наибольший интерес к предприятиям металлургии и энергетики. Такой выбор ФПГ имеет под собой твердую почву. Осуществляя контроль над работой предприятий металлургии и энергетики, украинские ФПГ имеют возможность влиять на экономические процессы в стране.

Металлургическая отрасль Украины является экспортно-ориентированной отраслью, эффективная работа которой представляет собой фактор стабильности национальной валюты, выполнения бюджета и занятости в экономике.

Энергетика имеет стратегическое влияние на развитие не только экономических, но и политических процессов в стране. Поэтому, получив контроль над работой предприятий энергетики, ФПГ автоматически получают мощный рычаг политического контроля экономических процессов.

Следует сказать, что стремление украинских финансово-промышленных групп получить контроль над деятельностью предприятий наиболее важных отраслей экономики Украины очень негативно отражается на ликвидности рынка акционерного капитала. Так, приобретая акции украинских предприятий, как правило, крупными пакетами (более 10 %), которые после приобретения уже долго не попадают на рынок, что снижает их ликвидность, украинские ФПГ способствуют превращению рынка корпоративных ценных бумаг (акций) в рынок корпоративного контроля.

### **3.1.3. Рынки корпоративного контроля и акционерного капитала**

Трансформация рынка акционерного капитала в рынок корпоративного контроля значительно подрывает доверие к акциям предприятий, которые подвержены сильному контролю со стороны ФПГ, результатом чего является падение их ликвидности. Доказательством вывода относительно негативного влияния рынка корпоративного контроля на перспективы рынка акционерного капитала Украины является показатель “спред”, который характеризует уровень риска по акциям (табл. 3.1).

*Таблица 3.1*

#### **Спред по акциям предприятий, деятельность которых контролируется разными группами инвесторов\***

Группы контроля по видам собственников	Спред по акциям предприятий по годам		
	1999	2000	2001
Украинские ФПГ	54	59	68
Украинские банки	44	55	52
Трудовой коллектив	48	58	56
Высшее руководство	51	52	58
Украинские инвестиционные компании и фонды	36	42	39
Иностранные инвесторы	37	36	34

\* Более 50 % уставного фонда в собственности.

Данные табл. 3.1 дают возможность сделать вывод, что рынок корпоративного контроля в Украине является неэффективным, так как его развитие препятствует реализации перспектив рынка корпоративных инвестиций.

Наиболее крупные и многочисленные участники в структуре собственности украинских предприятий – трудовой коллектив, высшее руководство предприятий и финансово-промышленные группы, препятствующие своим активным поведением на рынке корпоративного контроля и дальнейшей пассивностью на рынке корпоративных инвестиций реализации предприятиям, которые они контролируют, перспектив для рыночного роста.

В результате спред по акциям предприятий, контролируемых крупными акционерами, значительно превышает аналогичный показатель по акциям предприятий, деятельность которых контролируется менее многочисленными группами собственников – зарубежными инвестиционными компаниями и украинскими инвестиционными компаниями и фондами.

Именно активностью крупных собственников на рынке корпоративного контроля и объясняется положительная корреляция между индексами большинства отраслей украинской экономики. В такой ситуации портфельным инвесторам, которые, приобретая акции предприятий, кроме цели получения корпоративного контроля, нацеливаются еще и на получение инвестиционного дохода в результате активной торговли акциями предприятия на фондовом рынке, становится крайне сложно диверсифицировать инвестиционные риски, приобретая акции украинских предприятий. Последний вывод делает жизнеспособным следующую гипотезу рынка корпоративного контроля в условиях асимметрии информации:

*“Развитый рынок корпоративного контроля в экономиках с высоким уровнем асимметрии информации препятствует повышению ликвидности рынка акционерного капитала, что является серьезным барьером на пути реализации предприятиями своих рыночных перспектив”.*

В табл. 3.2 представлены результаты корреляционного анализа отраслевых фондовых индексов в Украине.

В ситуации, когда рынок акционерного капитала фактически лишается своей главной функции – обеспечения финансовыми ресурсами субъектов экономической деятельности – и превращается в рынок корпоративного контроля, внешние акционеры – те, кто имеет хорошо диверсифицированный инвестиционный портфель, не смогут продемонстрировать свою эффективность так, чтобы это способствовало решению проблемы низкой ликвидности акционерного капитала.

Таблица 3.2

**Коэффициенты корреляции отраслевых фондовых индексов  
(индекс SPBU-30 за период с 08.01.99 по 14.01.2005)**

Отрасли	Коэффициент корреляции по отраслям				
	Металлургия	Энергетика	Химическая	Нефтегазовая	Прочие
Металлургия					
Энергетика	0,91967				
Химическая	0,813741	0,63049			
Нефтегазовая	0,922194	0,912997	0,80285		
Прочие	0,240541	0,213611	0,285549	0,195045	

Присутствие в структуре собственников предприятия как крупных акционеров, например, высшего руководства или украинских ФПГ, так и мелких портфельных инвесторов, несомненно, будет сопровождаться обострением агентских конфликтов между ними по причине кардинального расхождения в целях их прихода на предприятие и методах корпоративного управления, исповедуемых ними. Первая группа собственников склонна провоцировать рост асимметрии информации, а вторая – наоборот, стремится ее уменьшить.

Тенденции развития рынка корпоративного контроля в Украине говорят о том, что менеджмент и крупные внешние акционеры вытесняют миноритарных внешних акционеров с предприятий и препятствуют приходу на предприятие мелких инвесторов, что, несомненно, негативно отражается на эффективности корпоративного управления на предприятиях Украины.

### **3.2. РОЛЬ И МЕСТО БАНКОВ В ФИНАНСОВО-ПРОМЫШЛЕННЫХ ГРУППАХ НА РЫНКАХ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ И ИНВЕСТИЦИЙ В УКРАИНЕ**

*ФПГ – тест национальным экономикам на лояльность к базовым принципам корпоративного управления.*

Д. Стиглиц

#### **3.2.1. История ФПГ в Украине**

На данном этапе развития отечественной экономики львиную долю украинского ВВП производят предприятия, подконтрольные финансово-промышленным группам. Следует отметить, что, как правило,

ни серьезным инвестором, ни активным пользователем инноваций, ни генератором реформ отечественные ФПГ на данный момент не являются. В то же время финансово-промышленные группы способствуют координации действий и уменьшению издержек подконтрольных им предприятий. В любом случае деятельность ФПГ – это отражение реальной экономической ситуации в Украине, и с этим необходимо считаться.

История украинских финансово-промышленных групп берет свое начало с Указа Президента Украины “О финансово-промышленных группах” от 25 января 1995 года. Согласно этому указу, ФПГ – *“уставное или договорное юридическое лицо, созданное путем объединения промышленными предприятиями, организациями, банками и другими субъектами предпринимательской деятельности... надлежащего им... имущества, финансовых ресурсов, а также передачи права управления хозяйственной деятельностью для централизованного управления производственной, научной, финансовой и коммерческой деятельностью”*.

Этим указом устанавливалась система организационно-правовых процедур функционирования ФПГ на принципах прозрачности отношений и финансового учета. Кроме того, данный указ регулировал деятельность ФПГ, что в определенной мере ограничивало возможности групп. Желая иметь максимальный спектр возможностей, группы формировались посредством неформальных отношений до самой отмены этого указа в 1999 году. Именно этот факт объясняет непрозрачную структуру собственности тех групп, которые были созданы в период действия этого указа. Примерами таких групп являются ФПГ “Финансы и Кредит”, ФПГ “Приват-Инвест”, ФПГ “УкрСиббанк”. В отличие от этих групп, ФПГ “Индустриальный союз Донбасса”, которая прошла в 2000 году реструктуризацию, имеет достаточно прозрачную структуру собственности.

В состав большинства ФПГ входят коммерческие банки. К сожалению, в научно-практической литературе четко не определены место и роль коммерческих банков в этих структурах. Кроме того, в данной литературе практически не уделяется внимания эффективности корпоративного контроля в рамках приобретенной ФПГ собственности. Поэтому важным вопросом корпоративного управления является *определение места и роли коммерческих банков в структуре ФПГ, а также выявление факторов, обеспечивающих эффективность корпоративного контроля в рамках приобретенной ФПГ собственности.*

### **3.2.2. Методика исследования ФПГ**

На первом этапе нами будут исследованы общие характеристики следующих украинских ФПГ: “Финансы и Кредит”, “Приват-Инвест”, “УкрСиббанк”, “Индустриальный союз Донбасса”. Результатом исследования в рамках данного этапа будет являться краткое описание финансово-промышленных групп с точки зрения их мотивов, стратегических подходов к построению, а также роли и места банков в их структуре.

В рамках второго этапа нами будет проведено моделирование профилей групп через призму мотивов приобретения ими собственности. В результате данного моделирования у нас появятся две матрицы.

*Первая матрица* будет базироваться на таких критериях, как место и роль банка в структуре ФПГ, а также широта диверсификации бизнес-направлений группы. Руководствуясь данными критериями, нами будет определен мотив приобретения группами собственности, который мы проранжируем от инвестиционного до спекулятивного.

После этого нами будут рассмотрены особенности корпоративного контроля ФПГ в рамках приобретенной ими собственности в соответствии с мотивами. Эти особенности будут базироваться на следующих критериях корпоративного контроля: глубина корпоративного контроля, степень прозрачности собственности, степень концентрации собственности. Правильное оперирование последним критерием обеспечит рейтинг корпоративного контроля. На методике его построения мы остановимся более подробно.

Методику построения рейтинга рассмотрим на гипотетическом примере.

Существуют две ФПГ, каждая из которых состоит из восьми предприятий. Распределение участия в уставном капитале подконтрольных группам предприятий показано на таблице 3.3.

Методика построения рейтинга корпоративного контроля является поэтапной.

На первом этапе мы присваиваем величине пакета акций определенный балл. Методика предусматривает восемь баллов (от 1 балла за наименьшую величину пакета акций 0,1-10 % до 8 баллов за максимально возможный пакет акций размером 100 %), что наглядно демонстрируют 1-2 столбцы таблицы 3.3. Наименьший балл свидетельствует о минимальных возможностях получения корпоративного контроля.

На втором этапе в 3-4 столбцы таблицы вносим данные о количестве предприятий в ФПГ соответственно диапазонам долей участия, приведенных во 2-м столбце таблицы 3.3. После этого путем суммирования рассчитываем количество предприятий, информация о которых

была занесена в 3-4 столбцы таблицы. Результаты суммирования заносятся в ячейки таблицы, находящиеся на пересечении 3-4 столбцов и 10 строки таблицы 3.3. После этого определяем размер выборки путем деления количества предприятий, об участии ФПГ в уставном капитале которых известно, на общее количество предприятий ФПГ. Результаты суммирования заносятся в 13 строку таблицы 3.3.

Таблица 3.3

**Участие ФПГ в уставном капитале подконтрольных им предприятий**

№ п/п	Рейтинг	Концентрация собственности, %	Количество предприятий в собственности ФПГ		Балл по каждой ФПГ	
			ФПГ № 1	ФПГ № 2	ФПГ № 1	ФПГ № 2
1	1	2	3	4	5	6
2	8	100	3	2	24	16
3	7	75,1-100	1	4	7	28
4	6	60-75,1				
5	5	50,1-60	2	1	10	5
6	4	40,1-50,1	–	–	–	–
7	3	25,1- 40,1	–	–	–	–
8	2	10-25,1	–	–	–	–
9	1	0,1-10	–	–	–	–
10	Сумма		6	7	41	49
11	Средний балл		6,8	7	–	–
12	Всего предприятий		8	8	–	–
13	Размер выборки		75	87	–	–

На третьем этапе мы рассчитываем общий балл по каждой ФПГ. Для этого умножаем количество предприятий в группах, относящихся к определенному диапазону пакета акций, на соответствующий данному диапазону балл (5-6 столбцы табл. 3.3). После этого результаты умножения суммируются, посредством чего мы получаем общие баллы по группам, которые фиксируем на пересечении 5-6 столбцов и 10-й строки в таблице 3.3.

На четвертом этапе путем деления общего балла по группе на количество предприятий, о размере участия ФПГ в уставном капитале которых известно, мы находим средний балл по группе, который фиксируем в 11 строке таблицы 3.3.

Завершающим этапом является построение рейтинга корпоративного контроля на основании среднего балла по группе. Так, например, средний балл по первой ФПГ – 6,8, а по второй – 7. Это свидетельствует о преимуществе корпоративного контроля во втором случае. Данный



рейтинг даст нам возможность правильного использования такого критерия эффективности корпоративного контроля, как степень концентрации собственности. В результате этого мы будем иметь возможность использовать все критерии. Это позволит нам провести моделирование профиля группы, имеющей наилучший корпоративный контроль в рамках приобретенной собственности в соответствии с мотивом, в результате чего мы получим вторую матрицу.

Третьим, завершающим этапом исследования будет выявление на основе результатов моделирования характеристик наиболее эффективной в условиях Украины финансово-промышленной группы.

### 3.2.3. Краткая характеристика ФПГ в Украине

#### ФПГ “Финансы и Кредит”

Фактическими собственниками группы являются резиденты, граждане Украины Константин Жеваго и Алексей Кучеренко. Оперативное управление активами осуществляет Сергей Веселов и Игорь Фрунзе.

Ядром группы является банк АКБ “Финансы и кредит”. Интересы этого банка являются приоритетом в деятельности финансово-промышленной группы (рис. 3.2).

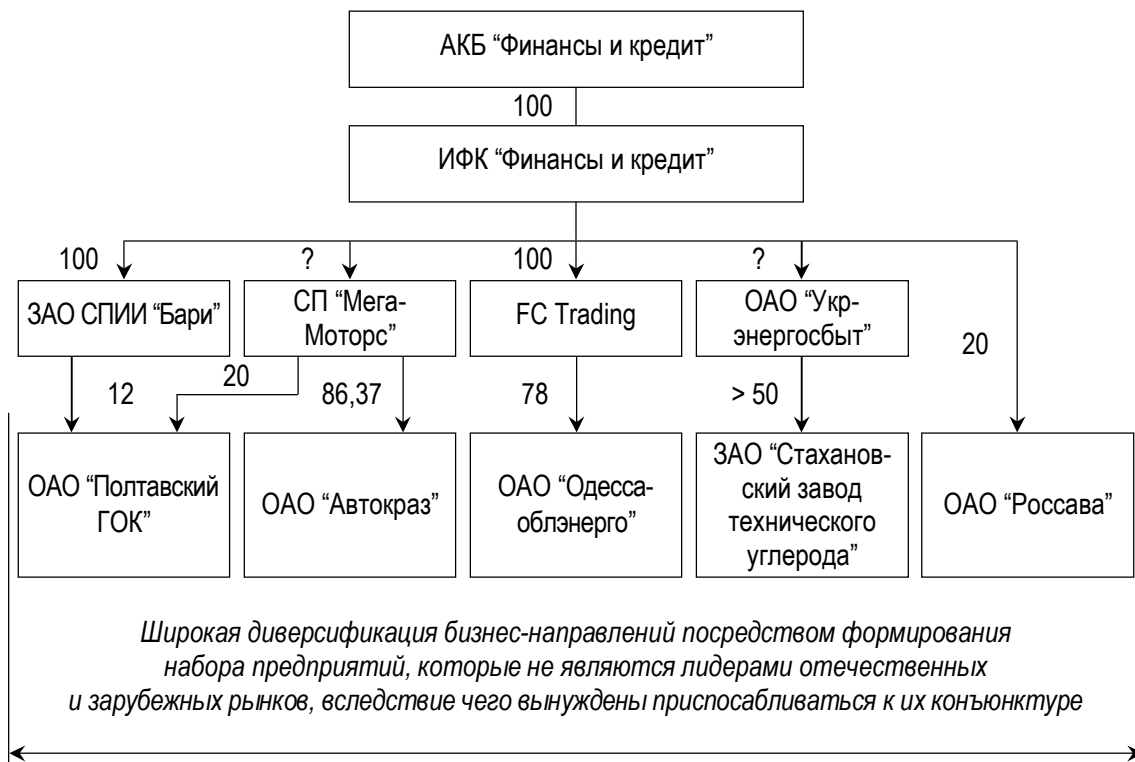


Рис. 3.2. ФПГ “Финансы и кредит”, %

Мотив приобретения группой собственности является спекулятивным.

Стратегическим подходом в построении группы является диверсификация. В состав ФПГ входят предприятия таких отраслей, как: металлургия, автомобилестроение и энергораспределение. Следует отметить, что предприятия, входящие в состав группы, не являются лидерами отечественных и зарубежных рынков, поэтому вынуждены приспосабливаться к их конъюнктуре.

Достичь вертикальной интеграции группа пыталась в металлургической отрасли. Об этом свидетельствует попытка приобретения 70 % пакета акций ОАО “Харьковский трубный завод”, которая не имела успеха. Наличие двух предприятий автомобилестроительной отрасли, которыми являются ОАО “Автокраз” и ОАО “Россава”, не позволяет группе достичь эффектов вертикальной интеграции, основным из которых является присоединение прибыли поставщиков. Это связано с тем, что шины, которые может производить ОАО “Россава”, существенной статьей затрат ОАО “Автокраз” не являются. В отличие от предприятий металлургии, где удельный вес затрат на закупку окатышей, произведенных горнообогатительными комбинатами, в смете затрат на производство составляет 38-52 %. Кроме того, в перспективе можно ожидать существенных изменений в товарной политике, что предполагает обновление оборудования и неопределенность источника закупки шин.

Возможность дальнейшей приватизации предприятий, которые обеспечат вертикальную интеграцию группе, весьма сомнительна. Это связано с тем, что в Украине сформировались группы, имеющие более высокий потенциал в тех же бизнес-направлениях, что и ФПГ “Финансы и Кредит”. Кроме того, эти группы располагают большими финансовыми ресурсами.

Результаты нашего анализа свидетельствуют о том, что ФПГ “Финансы и Кредит” имеет широко диверсифицированный набор бизнес-направлений, что логически сочетается со спекулятивным мотивом поведения ФПГ на рынке корпоративной собственности. Это, в свою очередь, подтверждает отсутствие вертикальной интеграции в рамках бизнес направлений группы и отнюдь не ведущее положение ее предприятий на отечественных и зарубежных рынках.

### **ФПГ “Приват-Инвест”**

Ядром группы является АКБ “Приватбанк”. Фактически его собственники – резиденты Украины Г. Боголюбов, И. Коломойский и А. Мартынов. Банк является одним из крупнейших в Украине, но реальные основы его бизнеса мало известны широкой украинской

общественности. Как отмечалось ранее, в структуре группы банк является ядром, но, в отличие от ФПГ “Финансы и кредит”, его интересы не являются приоритетами группы. Банк используется лишь в качестве генератора денежной наличности. Мотив приобретения группой собственности – инвестиционный. Цели группы – освоение различных отраслей экономики. Группа проявляет интерес к нефтехимической, металлургической, химической, сельскохозяйственной и других отраслей отечественной экономики.

Относительно стратегического подхода к формированию ФПГ “Приват-Инвест” ее портфель корпоративной собственности является широко диверсифицированным. Основными бизнес-направлениями являются нефтехимическая промышленность, черная металлургия, химическая промышленность, сельское хозяйство. Кроме того, группа незначительно диверсифицирована в таких отраслях, как машиностроение, строительство, торговля, связь. Предполагая, что доминирующую часть дохода группе приносят предприятия нефтехимической и металлургической отраслей, выручка которых взаимно соизмерима, можем отметить наличие эффективных мер по распределению риска хозяйственной деятельности. Это объясняется тем, что финансовая мощь группы определяется двумя бизнес-направлениями.

Так же следует отметить, что ФПГ “Приват-Инвест” является вертикально интегрированной в таких отраслях, как нефтехимическая промышленность, черная металлургия и сельское хозяйство. На эффективности интеграции в каждом из этих бизнес-направлений остановимся более подробно.

1. В *нефтехимической отрасли* вертикальная интеграция группы является полной, о чем свидетельствует набор предприятий, входящих в ее состав. Такие предприятия, как ОАО “Укрнафта” и ОАО “Нафтохимик-Прикарпаття” занимаются добычей нефти, из которой производят нефтепродукты. Их реализацию осуществляют АО “Николаевнефтепродукт”, АО “Сумынефтепродукт”, АО “Черниговнефтепродукт” и прочие предприятия группы. Недостатком вертикальной интеграции ФПГ в этой отрасли является дефицит производственных мощностей для вторичной переработки нефти (рис. 3.3).

2. В отрасли *черной металлургии* группа сосредоточила более 30 % украинских производственных мощностей по обогащению железных руд (“Южный ГОК”, “Ингулецкий ГОК”, ГОК “Сухая балка”). Кроме того, ФПГ “Приват-Инвест” полностью монополизировала добычу и обогащение марганцевых руд на территории Украины (ОАО “Марганецкий ГОК”, ОАО “Орджонекидзевский ГОК”).

Продукция, произведенная этими горнообогатительными комбинатами, является сырьем для таких предприятий группы, как ОАО “Николаевский завод ферросплавов”, ОАО “Запорожский завод ферросплавов”, ОАО “Металлургический комбинат имени Петровского”. Следует отметить, что мощности ГОК-ов, принадлежащих ФПГ, существенно превышают потребление их продукции входящими в состав группы предприятиями, которые производят металлопродукцию. Вследствие этого ФПГ “Приват-Инвест” работает как на рынке первичной переработки руд металлов, так и на рынке металлопродукции (см. рис. 3.3).

3. В отрасли сельского хозяйства ФПГ является вертикально интегрированной. Следует отметить, что, в отличие от прочих бизнес-направлений, здесь интеграция является частичной (нет малорентабельных предприятий, занимающихся производством сельхозпродукции). Структура вертикально интегрированной цепочки следующая. Хранением и подготовкой зерна к потреблению занимаются АО “Божедаревский элеватор” и АО “Брагинский элеватор”. Переработку зерна осуществляют АО “Могилевское хлебоприемное предприятие” и АО “Хмельницкий комбинат хлебопродуктов”. Данные производственные мощности сбалансированы оптимально. В соответствии с этим вертикальная интеграция ФПГ “Приват-Инвест” в отрасли сельского хозяйства является наиболее эффективной.

Результаты нашего анализа свидетельствуют о том, что ФПГ “Приват-Инвест” ведет широкомасштабный диверсифицированный бизнес. Основными его направлениями являются нефтехимическая промышленность и черная металлургия.

### **ФПГ АКИБ “УкрСиббанк”**

Фактическими собственниками ФПГ являются резиденты Российской Федерации Олег Дерипаска и Роман Абрамович (92 %), а также резидент Украины народный депутат Украины Александр Ярославский (8 % в уставном капитале). Что касается места банка в структуре ФПГ, то он является посредником в финансовых и инвестиционных операциях группы. АКИБ “УкрСиббанк” представляет интересы резидентов Российской Федерации на территории Украины.

Мотив приобретения группой собственности – инвестиционный. Цели группы – закрепление позиции российских инвесторов в отраслях цветной металлургии, нефтехимии, а также сотовой связи на Украине.

Широкий набор бизнес-направлений ФПГ АКИБ “УкрСиббанк” свидетельствует о ее диверсификации (рис. 3.4). В группу входят предприятия цветной и черной металлургии, нефтехимической промышленности, связи, автомобилестроения, химической промышленности и прочих отраслей национальной экономики (рис. 3.5).

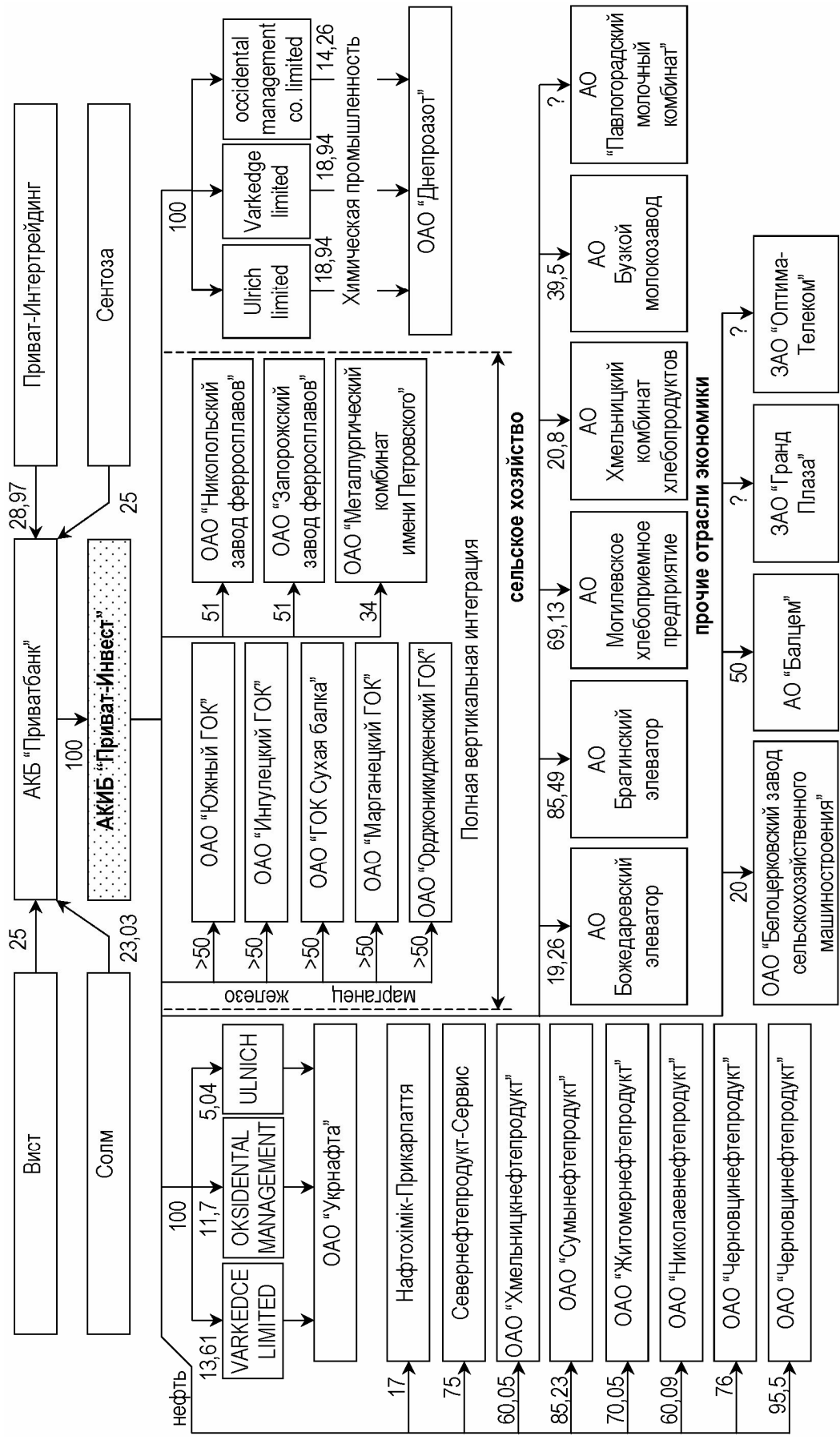


Рис. 3.3. ФПГ "Приват-Инвест", %

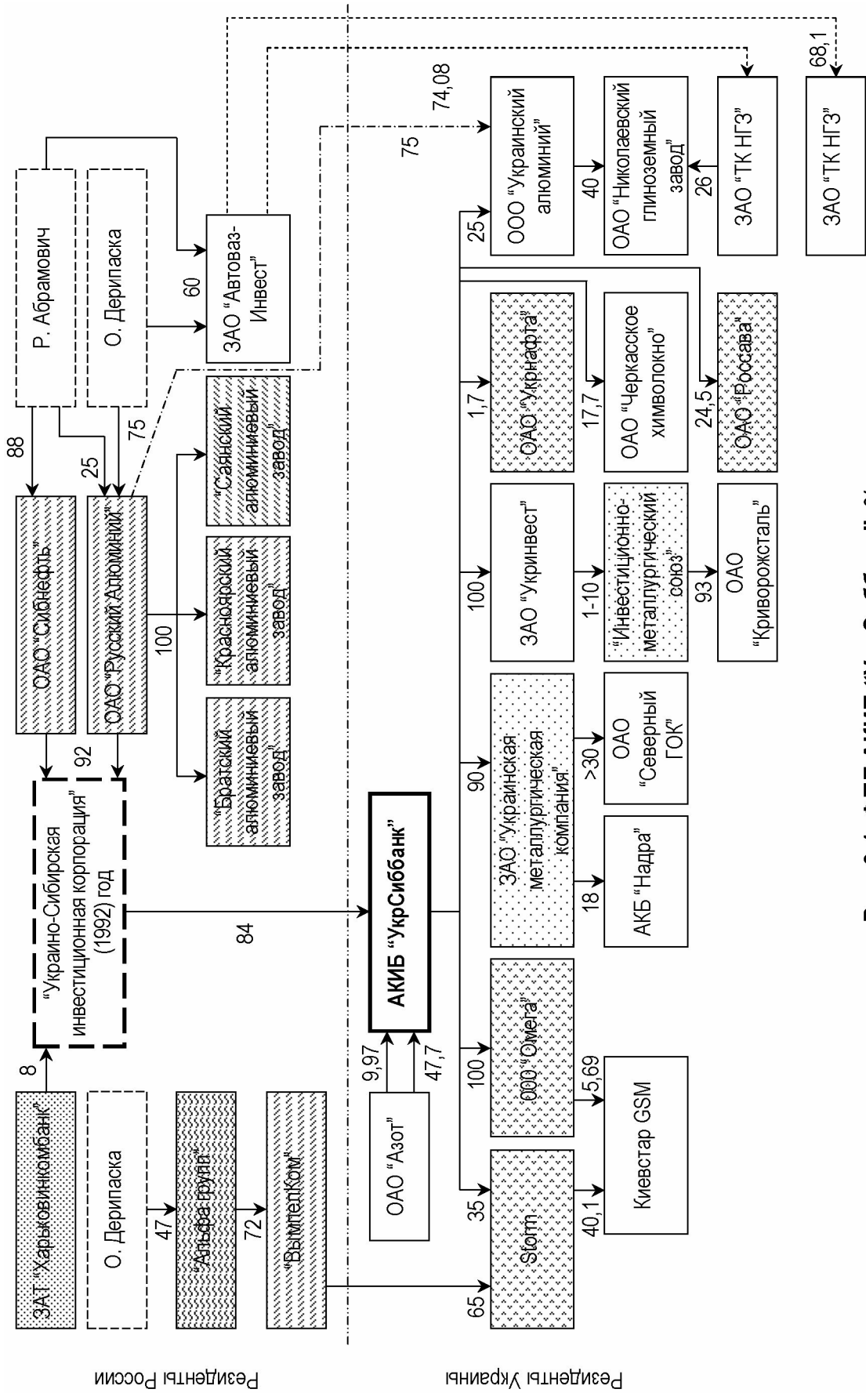
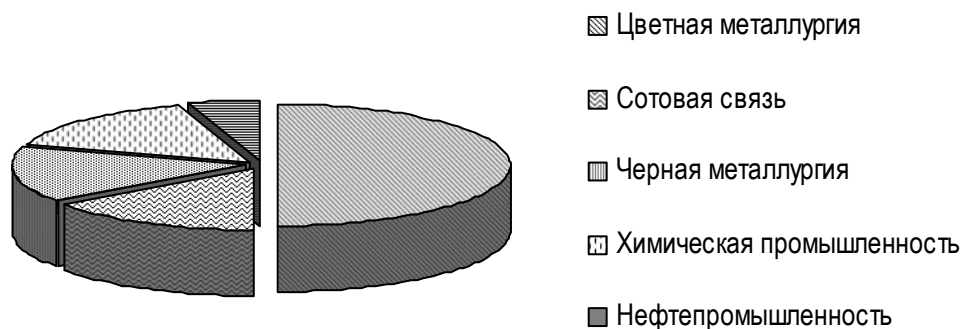


Рис. 3.4. ФПГ АКИБ "УкрСиббанк", %



**Рис. 3.5. Предполагаемое распределение доходов ФПГ "УкрСиббанк" по бизнес-направлениям**

Рассматривая степень диверсификации ФПГ АКИБ "УкрСиббанк", необходимо отметить, что около половины дохода группе приносят предприятия цветной металлургии. Другую половину дохода ФПГ обеспечивают предприятия иных бизнес-направлений, выручка от которых является соизмеримой (см. рис. 3.4). Вне всякого сомнения, финансовая мощь группы существенно зависит от одного бизнес-направления, которым является цветная металлургия. Это свидетельствует о неоптимальном распределении хозяйственного риска между видами бизнеса, которые ведет группа.

Однако следует помнить, что ФПГ АКИБ "УкрСиббанк" несамостоятельна, целями ее создания является закрепление интересов российских инвесторов в отраслях украинской экономики, где наибольших успехов группа добилась в отрасли цветной металлургии. Именно поэтому недостаточная степень диверсификации бизнеса для снижения риска хозяйственной деятельности недостатком данной группы не является, а стратегический подход в ее формировании определяется на более высоком уровне (бизнес структуры, составляющим элементом которых является сама ФПГ АКИБ "УкрСиббанк").

Ссылаясь на рис. 3.6, следует отметить, что группа полностью вертикально интегрирована в отраслях цветной металлургии и нефтехимии. Кстати, 90 % первичного алюминия, который производит принадлежащий группе ОАО "Николаевский глиноземный завод", экспортируется. Это связано с дефицитом мощностей по переработке первичного алюминия в отечественной отрасли цветной металлургии, которую монополизировала ФПГ АКИБ "УкрСиббанк".

ФПГ АКИБ "УкрСиббанк" создана с целью освоения российскими инвесторами отраслей отечественной экономики. Именно это объясняет несамостоятельность группы и выполнение АКИБ "УкрСиббанк" роли посредника (для закрепления в среде украинской экономики необходим крепкий фундамент, которым стал АКИБ "УкрСиббанк"). Наибольших успехов группа добилась в отрасли цветной металлургии, где монополизировала отечественные производственные мощности.

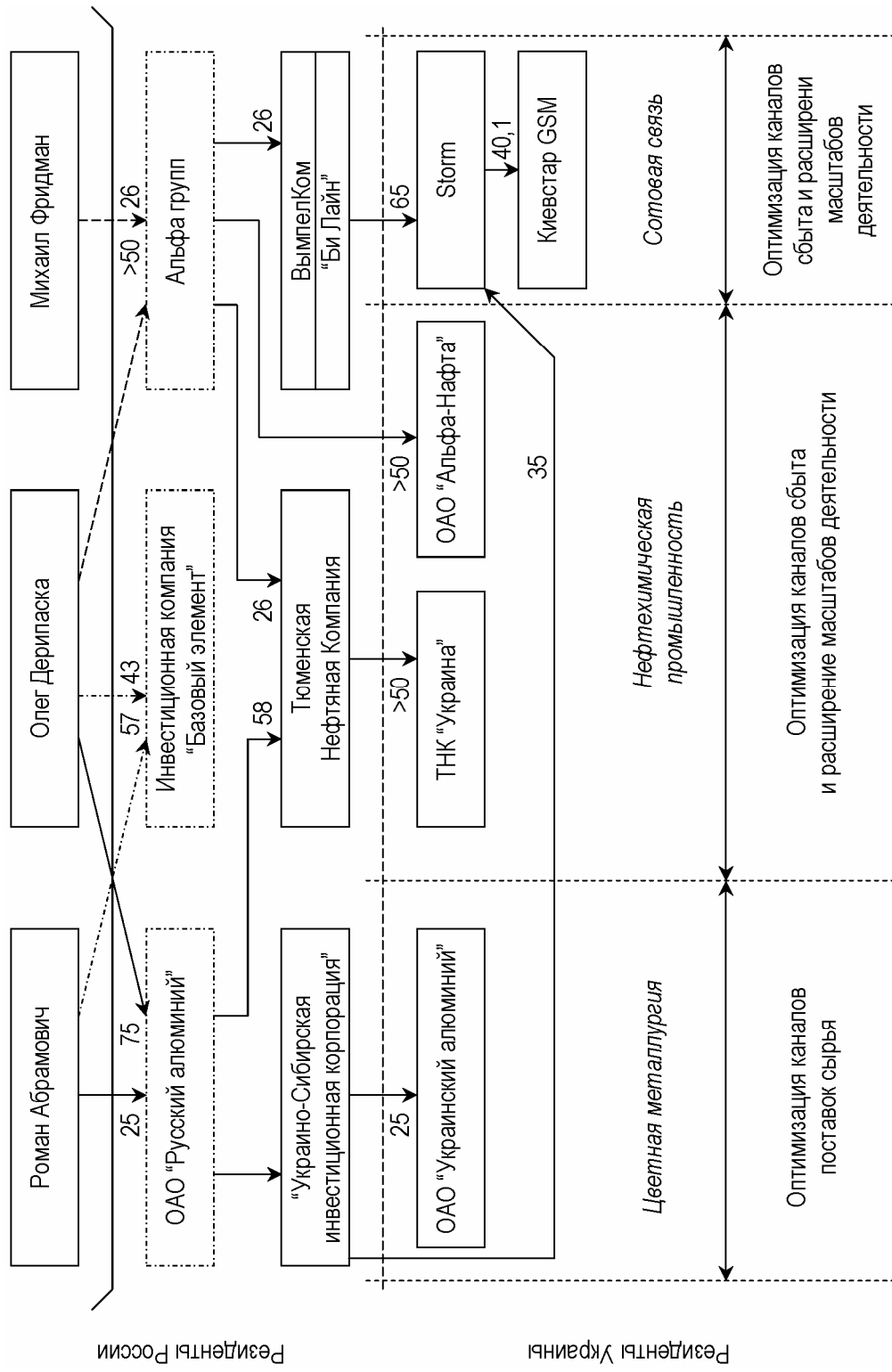


Рис. 3.6. Российские интересы в группе АКИБ "УкрСиббанк", %



## **ФПГ “Индустриальный союз Донбасса”**

Наиболее крупной и влиятельной финансово-промышленной группой в ГКМ Украины является ФПГ “Индустриальный союз Донбасса” (далее ИСД). Она была основана в Донецке в декабре 1995 года. Его соучредителями стали Донецкое региональное отделение Академии технологических наук Украины, Донецкая торгово-промышленная палата, ОАО “Азовинтекс” (г. Мариуполь), ЗАО “Визави” (рис. 3.7). Последняя структура стала наиболее определяющей в ИСД. Среди основателей ЗАО “Визави” эксперты называют Виталия Гайдюка и Сергея Левочкина. Считают, что акции ЗАО “Визави” распределили так: 51 % получил В. Гайдук, 49 % – С. Левочкин. Руководителями ИСД являются Сергей Тарута и Олег Мкртчян.

Следует отметить, что в состав группы не входит ни один банк. В соответствии с этим ИСД не является ФПГ в классическом понимании. Через имеющий отношение к этой группе АКБ “Донгорбанк” осуществляется доминирующая часть расчетов группы. Следовательно, для данной группы банк выполняет функцию расчетной организации.

Удельный вес денежных средств, которые генерируют украинские банки, обслуживающие ИСД как кредиторы, в структуре финансовых ресурсов ИСД является достаточно низким. Это связано с тем, что потенциал украинских банков не позволяет осуществить полномасштабное кредитование такого крупного бизнеса, который ведет данная группа (низкие размеры кредитов, выдаваемых отечественными банками, и высокая ставка по ним не могут удовлетворить потребность группы в ликвидности, кроме того, являются очень затратными).

Основными источниками финансирования деятельности группы являются предоплаты будущих поставок продукции и собственные доходы. Отсутствие зависимости от банковских учреждений, с одной стороны, является преимуществом ИСД, но с другой – для столь крупной производственной группы работать длительное время только на собственных средствах очень сложно.

Мотив приобретения собственности – инвестиционный специализированный.

Цель группы – укрепление позиций в отрасли черной металлургии.

Стратегическим подходом в построении группы является вертикальная интеграция. Данная группа сформировала портфель предприятий, который позволил замкнуть технологическую цепочку (уголь – кокс – металл), что является полной вертикальной интеграцией в отрасли черной металлургии.

Более сложным является определение роли машиностроительных предприятий в стратегии построения группы. Это связано с невозможностью определения инструментов, с помощью которых группа получает контроль над этими предприятиями.

Если группа имеет контроль над машиностроительными предприятиями посредством участия в уставном капитале, то возможны следующие варианты:

- осуществление группой межотраслевой вертикальной интеграции, замыкая цепочку (уголь – кокс – металл – металлоемкая машиностроительная продукция);
- осуществление группой незначительной диверсификации в отрасль машиностроения.

Какую из стратегических альтернатив преследовала группа, может подтвердить лишь мотивация, которой руководствовались лица, принимающие решения о приобретении акций машиностроительных предприятий. Учитывая тот факт, что практически весь объем выручки ИСД приносят коксохимические заводы, горно-обогатительные, металлургические комбинаты и трубные заводы, однако доминирующим бизнес-направлением является черная металлургия (см. рис. 3.7).

Если группа контролирует машиностроительные заводы, используя инструменты, которые отличаются от права собственности, то эти предприятия стратегического значения в построении группы не имеют. Они являются лишь сегментом рынка сбыта металлургической продукции, над которым получил контроль ИСД.

Таким образом, можно сделать вывод, что ИСД классической ФПП не является. Это связано с отсутствием в структуре группы банка. Имеющий отношение к этой группе КБ “Донгорбанк” играет роль расчетной организации. Доминирующим бизнес-направлением ИСД является черная металлургия, где группа имеет полную вертикальную интеграцию. Следует отметить, что интеграция ИСД в этой отрасли является оптимальной. Это обусловлено сбалансированностью производственных мощностей коксохимических заводов, горно-обогатительных комбинатов и металлургических предприятий. Сфера деятельности входящего в состав ИСД предприятия “Узнефтегазстрой” бизнес-направлением группы не является, а его акции приобретались с целью обеспечения успешного позиционирования труб, произведенных ОАО “Харцызский ТЗ” на рынке Узбекистана.

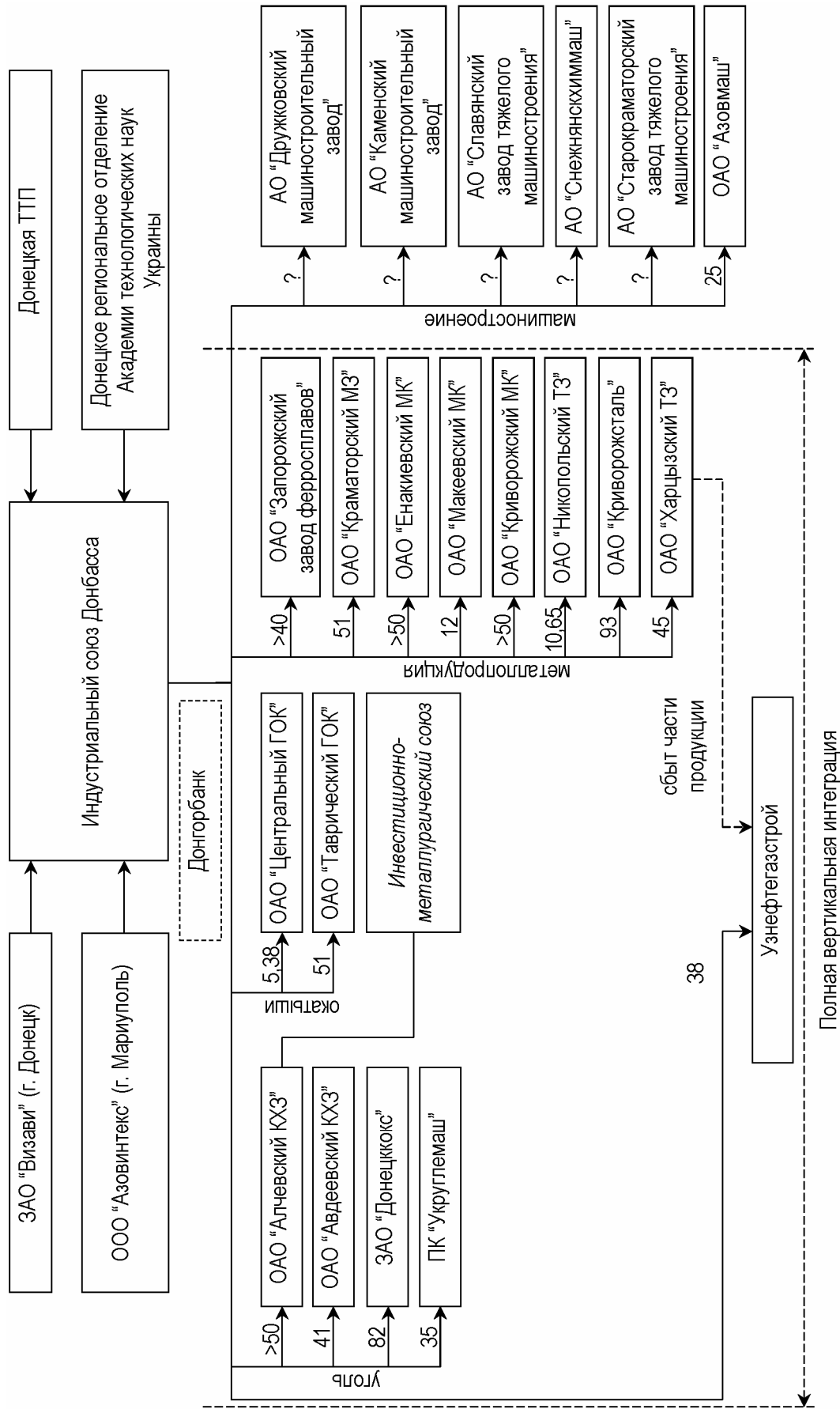


Рис. 3.7. ФПГ "Индустриальный союз Донбасса", %

### **3.2.4. Мотивы приобретения собственности ФПГ в Украине**

#### **Спекулятивный мотив ФПГ “Финансы и Кредит”**

Спекулятивный мотив ФПГ “Финансы и Кредит” является результатом эволюционного развития, а первоначальным мотивом группы был инвестиционный. Об этом свидетельствует тот факт, что ранее группа принимала участие в конкурсах по приватизации предприятий, которые обеспечили бы ей вертикальную интеграцию в определенных отраслях, но эти попытки успеха не имели. На данном этапе шансы ФПГ “Финансы и Кредит” на победу в приватизационных конкурсах существенно снизились. Это связано с тем, что в Украине существуют группы, которые имеют более высокий потенциал в тех же отраслях экономики, что и ФПГ “Финансы и Кредит”. Кроме того, они располагают в значительной мере большими финансовыми ресурсами. Именно эти особенности обеспечивают им конкурентные преимущества при участии в приватизационных конкурсах. Дальнейшее развитие группы путем органического роста в рамках существующих предприятий, которое могло бы подтвердить инвестиционный мотив, не является возможным. Это связано с тем, что органический рост в рамках существующих предприятий возможен лишь на стадиях становления и развития рынка, а рынки, на которых работают предприятия группы, являются зрелыми. Низкие перспективы развития ФПГ “Финансы и Кредит” в отраслях экономики, к которым относятся ее предприятия, в очередной раз противоречат инвестиционному мотиву приобретения собственности.

Вследствие этого инвестиционный мотив группы трансформировался в спекулятивный. Суть его заключается в приобретении собственности, которая в дальнейшем будет реализована по более высокой цене.

Вывод о том, что на нынешнем этапе ФПГ “Финансы и Кредит” руководствуется именно этим мотивом, нами был сделан на основе следующих фактов: набор бизнес-направлений группы широко диверсифицирован, ни в одном из них не достигнуто вертикальной интеграции, предприятия, входящие в состав группы, не являются лидерами рынков, на которых они работают. Как отмечалось ранее, эти особенности группы логически сочетаются со спекулятивным мотивом приобретения собственности.

По нашему мнению, возможны следующие альтернативы развития ФПГ “Финансы и Кредит”.

1. Слияние с более крупной группой, которая за счет активов ФПГ “Финансы и Кредит” сможет расширить свою долю рынка и нарастить производственные мощности.
2. Реализация собственниками ФПГ “Финансы и Кредит” долей участия во всех предприятиях, за исключением АКБ “Финансы и Кредит”.

В случае слияния с более крупной группой спектр корпоративных прав собственников ФПГ “Финансы и Кредит” будет существенно сужен. Поэтому мы считаем, что более предпочтительным является второй вариант, так как полученные от реализации активов средства можно направить на развитие АКБ “Финансы и Кредит”, который переживает этап становления на достаточно перспективном украинском рынке банковских услуг.

### **Инвестиционный диверсифицированный мотив ФПГ “Приват-Инвест”**

Данный мотив предполагает осуществление группой инвестиций в предприятия различных отраслей экономики с целью их освоения. При этом ФПГ формирует такой набор предприятий, которые обеспечат ей расширение доли рынка, наращивание производственных мощностей и достижение вертикальной интеграции. В результате успешной реализации плана мероприятий, соответствующих данному мотиву, образуются диверсифицированные ФПГ, имеющие несколько бизнес-направлений, в которых они интегрированы вертикально и имеют достаточно сильные позиции. Таким ФПГ удастся снизить риск хозяйственной деятельности (в результате диверсификации) и достичь экономии затрат (путем присоединения прибыли поставщиков в результате вертикальной интеграции), что обеспечивает жизнеспособность этим группам.

Рассматривая ФПГ “Приват-Инвест”, следует отметить, что данная группа диверсифицирует свою деятельность в различные отрасли национальной экономики. Основными бизнес-направлениями являются черная металлургия и нефтехимическая промышленность, где группа смогла достичь вертикальной интеграции, нарастить производственные мощности и завоевать существенные доли рынков. Таким образом, риск деятельности ФПГ “Приват-Инвест” распределен между несколькими бизнес-направлениями, где группа имеет сильные позиции. Именно это подтверждает наличие инвестиционного диверсифицированного мотива приобретения собственности ФПГ “Приват-Инвест”.

### **Инвестиционный мотив ФПГ АКИБ “УкрСиббанк”**

Прежде чем перейти к рассмотрению мотива концентрации собственности данной ФПГ, необходимо обратить внимание на цели группы. Как отмечалось ранее, ими являются закрепление позиций российских инвесторов в определенных отраслях отечественной экономики. Данные цели объясняют несамостоятельность группы. В соответствии с этим вертикальная интеграция и степень диверсификации в данном случае не могут быть критериями, лежащими в основе определения

мотивов приобретения ФПГ собственности, так как стратегия формируется на более высоком уровне бизнес-структур, составляющим элементом которых является сама ФПГ АКИБ “УкрСиббанк”.

По нашему мнению, об инвестиционном мотиве приобретения ФПГ собственности свидетельствует тот факт, что группа старается максимизировать потенциал в определенных бизнес-направлениях. Так, например ФПГ АКИБ “УкрСиббанк” монополизировала производство первичного алюминия на территории Украины, получила значительную долю отечественного рынка сотовой связи (Киевстар-GSM). Кроме того, такое предприятие группы, как ОАО “Азот” является лидером отечественного рынка минеральных удобрений. Достижение таких успехов в наращивании производственных мощностей и завоевании рынков позволяет сделать вывод о ярко выраженном инвестиционном мотиве приобретения собственности.

В данный момент портфель предприятий ФПГ АКИБ “УкрСиббанк” является достаточно перспективным. В соответствии с этим группа может развиваться и автономно, а принимая во внимание возможность поддержки российскими инвесторами, жизнеспособность и перспективность группы не вызывает никаких сомнений.

### **Инвестиционный специализированный мотив ФПГ “ИСД”**

Данный мотив предполагает приобретение группой собственности с целью наращивания производственных мощностей, расширения доли рынка и достижения вертикальной интеграции в определенной отрасли экономики.

Такие группы имеют значительное количество предприятий, относящихся к одной отрасли. В рамках данных предприятий осуществляются различные технологические циклы, которые составляют замкнутый производственный процесс отрасли. При построении группы стараются подобрать такую комбинацию предприятий, при которой будет отсутствовать дисбаланс производственных мощностей в рамках производственного процесса отрасли.

Сформированные таким образом группы ведут масштабную деятельность, имеют возможность экономить затраты (присоединение прибыли поставщиков в результате вертикальной интеграции). Зачастую такие группы достигают монопольного положения на рынке. Их недостатком является высокая подверженность риску вследствие отсутствия диверсификации.

Рассматривая ИСД, отмечаем наличие высокого потенциала группы в отрасли черной металлургии, где она является эффективно интегрированной вертикально. Работа в данной отрасли является доминирующим бизнес-направлением группы, что позволило ей нарастить производственные мощности и занять достаточно большую долю рынка.

Эти факты подтверждают наличие инвестиционного специализированного мотива при концентрации собственности данной группой.

Таким образом, украинские ФПГ имеют совершенно разные мотивы приобретения собственности. Об этом свидетельствует их широчайший спектр, начиная от инвестиционного и заканчивая спекулятивным. Каждый из этих мотивов может кардинально влиять на стратегический подход в построении группы ее потенциал и перспективы, что наглядно изображено на рис. 3.8.

По нашему мнению, в соответствии с данным профилем наиболее перспективной является ФПГ “Приват-Инвест”. Данное мнение основано на том, что группа путем диверсификации распределила риск хозяйственной деятельности между несколькими бизнес-направлениями. Кроме того, в рамках определенных бизнес-направлений группа интегрировалась вертикально и достигла ведущих позиций. Это дает возможность не только приспособливаться к конъюнктуре рынков, но и определенным образом на неё влиять. Генерируемая ФПГ “Приват-Инвест” ликвидность позволяет достаточно легко мобилизовать существенные средства, что является преимуществом группы при участии в приватизационных конкурсах.



**Рис. 3.8. Профиль ФПГ**

Таким образом, осуществляемая ФПГ “Приват-Инвест” роль генератора денежной наличности ФПГ не связана с финансовой поддержкой предприятий, входящих в состав группы, которые являются ликвидными, следовательно, недостатком группы не является.

### **3.2.5. Особенности, определяющие эффективность корпоративного контроля в рамках приобретенной группами собственности в соответствии с мотивами**

Как отмечалось ранее, основными критериями, в соответствии с которыми определяется эффективность корпоративного контроля в рамках ФПГ, являются системная иерархия, степень концентрации собственности и степень прозрачности собственности. В рамках данных критериев следует проанализировать эффективность корпоративного контроля для каждой ФПГ.

#### **Особенности, определяющие эффективность корпоративного контроля в рамках ФПГ “Финансы и Кредит”**

Уровень концентрации ФПГ собственности является высоким. Средний размер пакета акций, которым располагает группа, составляет 53,3 %. Необходимо отметить, что размер участия группы в уставном капитале отдельных предприятий существенно отличается. Так, например, консолидировавшись с немецким партнерами, ФПГ “Финансы и Кредит” на собрании акционеров ОАО “Автокраз” может голосовать количеством акций равным 86,37 %, что позволит принимать любые решения относительно акционерного общества. Такие же права, но без консолидации с кем-либо, дает группе 78 % пакет акций ОАО “Одессаоблэнерго”. Что касается ОАО “Полтавский ГОК”, то, консолидировавшись с иностранными партнерами, группа может иметь право голоса (32 %) акций. Это позволяет выдвигать кандидатов в органы управления обществом, инициировать внеочередное собрание акционеров и блокировать решения о реорганизации, ликвидации и изменении устава предприятия. 20 % пакета акций ОАО “Россава” позволяют лишь выдвигать кандидатов в органы управления обществом и инициировать внеочередное собрание акционеров. Контрольный пакет акций ОАО “Стахановский завод технического углерода” при наличии контроля над его держателем ОАО “Укрэнергообит” позволяет принимать любые решения относительно общества, кроме реорганизации ликвидации и внесения изменений в его устав.

Собственность этой группы непрозрачна<sup>6</sup>. Проследить ее структуру на основе официальных данных невозможно. Это связано с тем, что большинством активов группа владеет через совместные предприятия, оффшорные компании и прочих посредников. Непрозрачная

---

<sup>6</sup> Построенные нами структуры ФПГ базируются на обзоре литературы, информация которой зачастую противоречива. В соответствии с этим она может иметь незначительные отклонения от реальной структуры, которые принципиальными не являются и позволяют провести наше исследование.



структура собственности препятствует раскрытию потенциала группы, что является недостатком при участии в приватизационных конкурсах, получении кредитов и привлечении инвестиций. Система корпоративного контроля ФПГ “Финансы и кредит” является двухуровневой. Первым уровнем является инвестиционно-финансовая компания “Финансы и Кредит”, которая полностью принадлежит АКБ “Финансы и Кредит”. Создание этого уровня корпоративного контроля обусловлено желанием собственников выделить в структуре группы центры ответственности<sup>7</sup> финансовой (АКБ “Финансы и Кредит”) и инвестиционной деятельности (ИФК “Финансы и Кредит”). 80 % предприятий, которые входят в состав группы, имеют второй уровень корпоративного управления и контроля, на котором находятся оффшорные компании совместные предприятия и прочие посредники. Многоуровневая система корпоративного контроля снижает их эффективность, но в некоторых случаях она является необходимой. Так, например, иностранные партнеры, с которыми создается совместное предприятие, могут располагать существенными финансовыми ресурсами, иметь опыт и потенциал работы в определенной отрасли. Именно это обуславливает наличие совместных предприятий (СП “Бари” и СПИИ “Мега-Моторс”) на втором уровне корпоративного управления и контроля такими предприятиями ФПГ, как ОАО “Полтавский ГОК” и ОАО “Автокраз”. Необходимость оффшорной компании FC “Trading” на втором уровне, корпоративного контроля ОАО “Одесса-облэнерго” является сомнительной.

Таким образом, уровень концентрации собственности ФПГ “Финансы и Кредит” (при консолидации с зарубежными партнерами) является высоким. Это отражает специфику рынка корпоративного контроля Украины. В сравнении с зарубежным опытом спекулятивных сделок с собственностью, где покупка-продажа пакета акций предприятия размером 5 % приводит к существенным изменениям в структуре собственности, украинский рынок корпоративного контроля является менее чувствительным к изменению долей участия. Такая ситуация обусловлена недостаточным развитием фондового рынка и основных инструментов корпоративного контроля, что объясняет отсутствие мелких игроков. Структура собственности ФПГ непрозрачна, что является недостатком при участии в приватизационных конкурсах и привлечении инвестиций. Многоуровневая система корпоративного контроля снижает его эффективность, но в случае с некоторыми предприятиями она является объективной необходимостью.

---

<sup>7</sup> Центр ответственности – сегмент структур, ведущих диверсифицированный бизнес, во главе которого стоит ответственное лицо, отвечающее за сбор релевантной информации и управление вверенными ему ресурсами для осуществления деятельности в рамках конкретного бизнес-направления.

### **Особенности, определяющие эффективность корпоративного контроля в рамках ФПГ “Приват-Инвест”**

*Уровень концентрации собственности* группой является средним. Более чем в 65 % своих предприятий группа имеет контрольные пакеты акций. Более чем в 30 % предприятий ФПГ “Приват-Инвест” владеет пакетом акций, обеспечивающих наличие кворума на собрании акционеров. Такой уровень концентрации собственности дает группе достаточно широкий спектр прав относительно управления предприятиями на собрании акционеров.

*Собственность* этой группы, как и ФПГ “Финансы и Кредит” прозрачной не является. Доминирующей частью предприятий владеют оффшорные компании, связь которых с ФПГ, по официальным данным, установить очень сложно. Непрозрачная структура собственности ограничивает возможности раскрытия потенциала группы, что является недостатком при участии в приватизационных конкурсах.

*Система корпоративного контроля* ФПГ “Приват-Инвест” является очень эффективной, о чем свидетельствуют целенаправленные и эффективные действия по реализации стратегии. В соответствии с этим можем предположить, что всеми пакетами акций, принадлежащих группе, управляет единый орган, несмотря на то, что предприятия находятся в собственности оффшорных компаний. Управление подконтрольными группе предприятиями осуществляет АКИБ “Приват-Инвест”, который находится в собственности АКБ “Приватбанк”. Следовательно, отсутствует многоуровневая система корпоративного управления и контроля.

Таким образом, несмотря на запутанную, непрозрачную структуру собственности, которую имеет ФПГ “Приват-Инвест”, управление группой является достаточно эффективным. Это объясняется высокой степенью концентрации собственности, а также эффективной системой механизмов корпоративного контроля, где основное место занимает передача управления активами в руки одного органа в рамках ФПГ “Приват-Инвест”.

### **Особенности, определяющие эффективность корпоративного контроля в рамках ФПГ “УкрСиббанка”**

*Уровень концентрации собственности* ФПГ “УкрСиббанка” высоким не является. Средняя величина пакетов акций, которыми владеет группа, составляет около 37 %. Такой размер участия в акционерном капитале в соответствии с национальным законодательством позволяет выдвигать кандидатов в органы управления акционерным обществом; инициировать внеочередное собрание акционеров; блокировать решения о реорганизации, ликвидации и изменении устава предприятия. Большие права группа может получить на собрании акционеров

предприятий цветной металлургии, консолидировавшись со своими российскими собственниками. Так, например, АКИБ “УкрСиббанк” вместе с ОАО “Русский алюминий” владеет 100 % пакетом акций ООО “Украинский алюминий”, что позволяет принимать любые решения относительно общества. В свою очередь ОАО “Украинский алюминий” имеет 40 % акций ОАО “Николаевский глиноземный завод”, а принадлежащее российским учредителям АКИБ “УкрСиббанка” ЗАО “Автоваз-Инвест” 26 % акций этого же предприятия. Следовательно, группа лиц, являющихся собственниками ФПГ “УкрСиббанка”, может консолидировать 66 % акций ОАО “Николаевский глиноземный завод”. Это позволяет принимать любые решения относительно этого предприятия, кроме реорганизации, ликвидации и внесения изменений в устав.

*Структура собственности* ФПГ “УкрСиббанка” относительно ФПГ “Финансы и кредит” и ФПГ “Приват-Инвест” является более прозрачной. Именно это позволило реализовать выполнение АКИБ “УкрСиббанк” функции посредника в деятельности ФПГ. Относительно прозрачная структура собственности в определенной мере раскрывает потенциал группы, что является преимуществом при участии в приватизационных конкурсах.

*Система корпоративного контроля* является сложной и имеет два уровня. Первым из них является “Украино-Сибирская инвестиционная корпорация”<sup>8</sup>, украинские участники которой учредили АКИБ “УкрСиббанк”. На втором уровне корпоративного контроля находится АКИБ “УкрСиббанк”, который осуществляет непосредственное управление пакетами акций, принадлежащих группе. Многоуровневая система корпоративного управления и контроля снижает его эффективность но, учитывая несамостоятельность ФПГ “УкрСиббанка”, двухуровневая система корпоративного контроля является наиболее приемлемым вариантом.

Анализируя эффективность корпоративного контроля в рамках ФПГ “УкрСиббанка”, следует сделать вывод, что многоуровневая система корпоративного контроля является объективной необходимостью и отражает специфику данной группы. Достаточно прозрачная структура собственности раскрывает потенциал группы. Следовательно, это является преимуществом при участии в приватизационных конкурсах.

---

<sup>8</sup> В 1992 году создана “Украино-Сибирская инвестиционная корпорация”, участниками которой стали украинские и российские предприятия, которые контролируются такими бизнес-структурами, как ОАО “Сибнефть” и ОАО “Русский алюминий”. Доминирующая часть средств, которые вкладываются в развитие корпорации, инвестирована российской стороной, что обеспечило ее представителям контроль над деятельностью корпорации. АКИБ “УкрСиббанк”, созданный украинскими участниками за средства корпорации, которую контролируют российские бизнес-структуры, также является подконтрольным иностранным инвесторам. В то же время в соответствии с национальным законодательством, будучи учрежденным украинскими предприятиями, АКИБ “УкрСиббанк” является полноценным украинским банком, который осуществляет деятельность на правах отечественного субъекта предпринимательской деятельности.

## **Особенности, определяющие эффективность корпоративного управления и контроля в рамках ФПГ “Индустриальный союз Донбасса”**

*Уровень концентрации группой собственности* высоким не является. Средний размер пакета акций, которыми располагает группа, составляет 36 %. Необходимо отметить, что размер участия группы в уставном капитале отдельных предприятий существенно отличается. Так, например, в 26 % предприятий ИСД имеет контрольные пакеты акций, что позволяет принимать любые решения относительно предприятия, кроме реорганизации, ликвидации и изменения устава. В 6 % предприятий группа имеет пакеты акций, позволяющих на собрании акционеров принимать любые решения относительно предприятия. В 20 % предприятий группа владеет пакетом акций, который позволяет блокировать собрание акционеров. В 27 % предприятий группа владеет пакетом акций до 12 %, что дает право выдвигать кандидатов в органы управления обществом и инициировать внеочередное собрание акционеров. В 21 % предприятий группа владеет пакетом акций размером (25-35 %), что позволяет выдвигать кандидатов в органы управления обществом, инициировать внеочередное собрание акционеров и блокировать решения о реорганизации, ликвидации и внесении изменений в устав общества. Большинство источников свидетельствуют о том, что на собраниях акционеров ИСД консолидируется с прочими собственниками, что позволяет расширить права.

*Собственность ИСД*, в отличие от ФПГ “Финансы и Кредит”, ФПГ “Приват-Инвест” и ФПГ “УкрСиббанк” является прозрачной. Об этом свидетельствует возможность подтверждения в официальных источниках информации о собственности, которая встречается при обзоре литературы. Прозрачная структура собственности раскрывает потенциал группы, что является преимуществом при участии в приватизационных конкурсах, получении кредитов и привлечении инвестиций.

*Система корпоративного контроля* иерархии не имеет, за исключением одного предприятия ОАО “Криворожсталь” (продажи этого предприятия иностранному инвестору в конце 2005 г.). Отсутствие иерархии частично объясняется прозрачностью структуры собственности и обеспечивает глубокий контроль над входящими в структуру группы предприятиями.

Таким образом, степень концентрации группы собственности не велика. Эффективное управление ИСД обеспечивают: консолидация с прочими собственниками предприятий, входящих в состав группы, прозрачная структура собственности и отсутствие иерархии в системе корпоративного контроля.

Далее перейдем к моделированию профиля ФПГ, характеризующего эффективность корпоративного контроля в рамках приобретенной

группами собственности в соответствии с мотивом. Как отмечалось ранее, основными критериями, определяющими эффективность корпоративного контроля групп, являются его глубина, степень прозрачности собственности, степень концентрации собственности и глубина корпоративного контроля. Правильное использование последнего критерия обеспечит нам таблица рейтинга корпоративного контроля в соответствии с уровнем концентрации собственности, методика создания которой была нами приведена ранее (табл. 3.4).

Таблица 3.4

**Рейтинг корпоративного контроля**

Рейтинг	Концентрация собственности, %	Количество предприятий в собственности ФПГ				Балл по каждой ФПГ			
		Финансы и Кредит	Приват-Инвест	УкрСиб-банк	ИСД	Финансы и Кредит	Приват-Инвест	УкрСиб-банк	ИСД
8	100	2	6	2	0	16	48	16	0
7	75,1-100	2	4	1	1	14	28	7	7
6	60-75,1	0	5	0	0	0	30	0	0
5	50,1-60	1	8	0	5	5	40	0	25
4	40,1-50,1	0	1	2	3	0	4	8	12
3	25,1-40,1	1	3	3	2	3	9	9	6
2	10-25,1	1	4	4	3	2	8	8	6
1	0,1-10	0	0	2	1	0	0	2	1
Сумма		7	31	14	15	40	167	50	57
Среднее значение		5,71	5,39	3,57	3,80	–	–	–	–
Всего предприятий в группе		11	35	15	21	–	–	–	–
Размер выборки, %		63,64	88,57	93,33	71,43	–	–	–	–

Имея рейтинг корпоративного контроля, мы можем воспользоваться всеми критериями, определяющими его эффективность в рамках приобретенной группами собственности в соответствии с мотивом. Используя данные критерии, строим новую матрицу.

Данная матрица не позволяет сделать однозначный вывод об эффективности корпоративного контроля в рамках приобретенной собственности конкретной ФПГ. Это связано с тем, что в соответствии с данной матрицей анализируемые нами группы по одним критериям

имеют преимущества, а по другим недостатки. Таким образом, данная матрица лишь демонстрирует особенности групп.

Выделить ФПГ с наилучшим контролем в рамках приобретенной собственности возможно лишь при условии определения эффективности контроля группы. Так, например, наибольший уровень концентрации собственности имеют такие группы, как ФПГ “Финансы и Кредит” и ФПГ “Приват-Инвест”. Следует отметить, что ФПГ “Приват-Инвест” распоряжается крупными пакетами акций самостоятельно, в отличие от ФПГ “Финансы и Кредит”, высокий уровень концентрации собственности которой обеспечивает консолидация с зарубежными партнерами. Таким образом, из анализируемых нами групп наибольшие корпоративные права, обусловленные степенью концентрации собственности, имеет ФПГ “Приват-Инвест”.

Следующими критериями являются степень прозрачности собственности и глубина корпоративного контроля. В соответствии с матрицей наиболее высокие показатели по этим критериям имеет ИСД (рис. 3.9). Одновременно следует отметить, что, по нашему мнению, управление пакетами акций в ФПГ “Приват-Инвест” осуществляет единственный орган. Это позволяет ликвидировать иерархию системы корпоративного контроля, несмотря на сложную и непрозрачную структуру собственности.

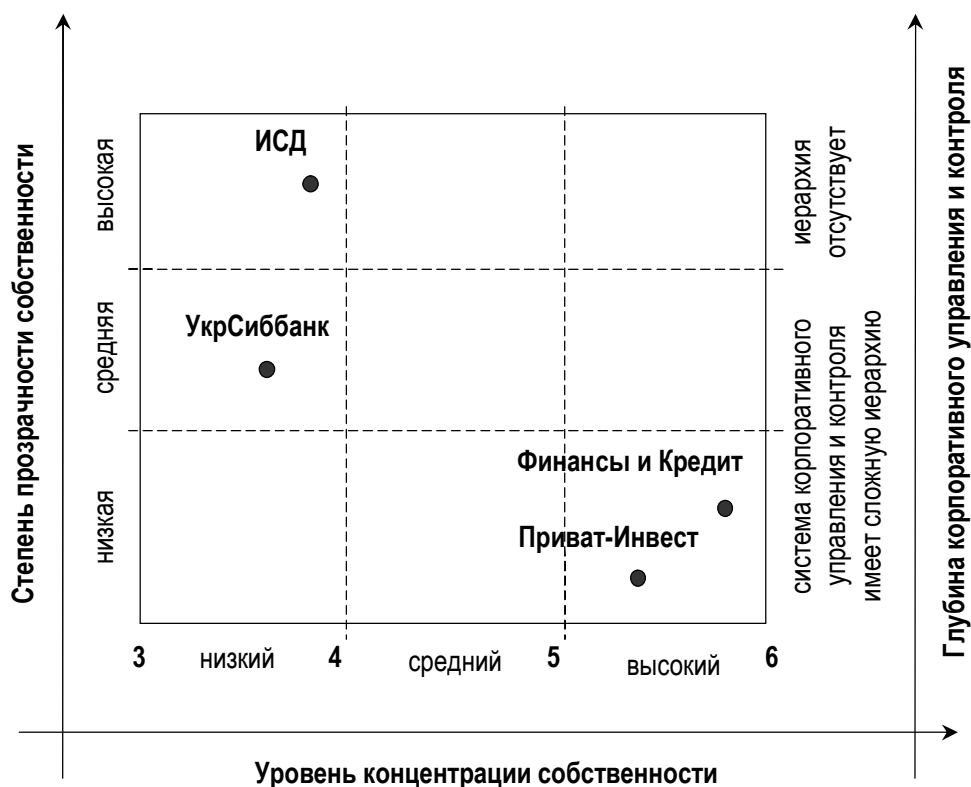


Рис. 3.9. Профиль ФПГ

Таким образом, ФПГ “Приват-Инвест” имеет самую высокую степень концентрации собственности. Кроме того, управление группой осуществляется очень эффективно, что позволяет предположить то, что данная ФПГ смогла максимально нивелировать такие недостатки, как непрозрачная структура собственности и иерархия системы корпоративного контроля. Данные обстоятельства позволяют сделать вывод о том, что наиболее эффективным контролем в рамках приобретенной собственности обладает ФПГ “Приват-Инвест”.

### **Критерии эффективности ФПГ**

Роль банков в функционировании различных ФПГ различна. Зачастую целая ФПГ функционирует в интересах конкретного банка, но бывают случаи, когда группа использует банк в качестве генератора денежной наличности, в качестве посредника или же ему отводится вовсе второстепенная вспомогательная роль.

Отличаются и стратегические подходы в деятельности ФПГ. Одни группы интегрируются вертикально, другие диверсифицируют свою деятельность.

Эффективность корпоративного контроля в рамках групп определяется такими критериями, как степень концентрации собственности и глубина корпоративного контроля. В соответствии с этими критериями финансово-промышленные группы существенно отличаются.

Место банка, стратегический подход в построении ФПГ и эффективность корпоративного контроля в рамках приобретенной группами собственности зависят в первую очередь от мотива приобретения собственности, а также от таких факторов, как выбранная отрасль, масштаб группы, специфика отношений с внешней средой. Это наглядно демонстрируют результаты нашего исследования, объектом которого выбраны наиболее крупные ФПГ Украины – “Финансы и Кредит”, “Приват-Инвест”, “УкрСиббанк”, “Индустриальный союз Донбасса”.

Наиболее оптимальной с точки зрения мотива приобретения собственности и эффективного управления ею является модель ФПГ “Приват-Инвест” с финансовым ядром в виде АКБ “Приват-Банк”. Вывод о преимуществе ФПГ “Приват-Инвест” над прочими группами, которые являлись объектом нашего исследования, основан на следующих фактах. Выполняемая АКБ “ПриватБанк” функция генератора денежной наличности позволяет группе в краткие сроки мобилизовать существенные суммы денежных средств, которые необходимы для дальнейшего приобретения собственности, что является недоступным для ФПГ, в структуре которых отсутствуют мощные банки. Так же следует отметить, что ФПГ “Приват-Инвест” диверсифицирует свою деятельность. Это позволяет снизить уровень

риска хозяйственной деятельности. Кроме того, в рамках определенных бизнес-направлений группа интегрирована вертикально и имеет ведущие позиции, что позволяет не только приспособливаться к конъюнктуре рынков, но и влиять на нее. Эффективность корпоративного контроля в рамках приобретенной ФПГ “Приват-Инвест” собственности обусловлена высокой степенью ее концентрации и ликвидацией излишней иерархии системы корпоративного контроля.

Таким образом, наиболее важными критериями, которым должна соответствовать ФПГ, эффективно функционирующая в условиях украинской бизнес-среды, являются:

- наличие в составе группы мощного банка, способного выполнять функцию генератора денежной наличности;
- высокая степень диверсификации бизнеса;
- наличие оптимальной вертикальной интеграции в рамках выбранных бизнес-направлений;
- высокая степень концентрации собственности;
- минимальная иерархия системы корпоративного контроля.

При проведении исследования рассматривался еще один критерий – *степень прозрачности собственности*, в рамках изучения которого мы пришли к следующему выводу. Зарубежный опыт очень высоко оценивает степень прозрачности собственности, но украинская практика корпоративного управления все еще руководствуется иным принципом – *принципом информационной непрозрачности внутри структуры*. Эффективная работа групп при игнорировании данного принципа в нынешних условиях развития украинского рынка корпоративного контроля является возможной. Это объясняется отсутствием соответствующего законодательства, защищающего право собственности, низкой активностью мелких акционеров и нежеланием самих ФПГ делать прозрачными свои мотивы участия на рынке корпоративного контроля.



## **РАЗДЕЛ 4**

### **КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ В БАНКАХ УКРАИНЫ**

---

#### **4.1. ВНУТРЕННИЕ ДОКУМЕНТЫ БАНКА ПО КОРПОРАТИВНОМУ УПРАВЛЕНИЮ**

##### ***4.1.1. Устав акционерного общества***

В соответствии с Законом Украины “О хозяйственных обществах”<sup>9</sup>, каждое общество, в том числе и банковское учреждение, должно иметь устав. Он является основным документом акционерного общества, имеющим юридическую силу и регламентирующим, в числе прочих положений, вопросы деятельности общества, а также основные права и обязанности акционеров<sup>10</sup>.

Требования устава общества обязательны для исполнения всеми его органами и акционерами. В уставе определяются цели создания общества, виды его деятельности и органы управления. Для создания акционерного общества его учредители должны зарегистрировать устав в исполнительном комитете государственной администрации по местонахождению общества в соответствии с требованиями украинского законодательства<sup>11</sup>.

На протяжении всего периода деятельности общества его устав должен быть доступен для ознакомления акционеров, инвесторов, аудиторов и других лиц, имеющих такое право в соответствии с действующим законодательством Украины. Устав является важным источником информации для третьих лиц, желающих стать акционерами общества. Данный документ может выполнять функцию

---

<sup>9</sup> Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 4, 37.

<sup>10</sup> С использованием информации, предоставленной контрактором AAMP-Financial Markets International, Inc., Международной финансовой корпорацией был разработан проект устава для открытых акционерных обществ.

<sup>11</sup> Регистрация устава акционерного общества при его приватизации имеет упрощенный порядок. Но для внесения изменений и дополнений в устав такой упрощенной процедуры не предусмотрено. В дальнейшем следует руководствоваться Положением о государственной регистрации субъектов предпринимательской деятельности, утвержденным постановлением Кабинета Министров Украины от 25 мая 1998 г. № 740.

инструмента для повышения информационной прозрачности акционерного общества.

Таким образом, содержание устава должно отражать как специфику деятельности предприятия, так и особенности корпоративного управления. Только в этом случае потенциальные инвесторы могут повышать свою информационную эффективность относительно различных аспектов деятельности предприятия.

К сожалению, процесс приватизации украинских предприятий не сопровождался совершенствованием основного документа акционерного общества – устава, который на сегодняшний день продолжает оставаться типовым документом для предприятий разных отраслей, от металлургии до сектора банковских услуг.

В соответствии с Законом Украины “О хозяйственных обществах”<sup>12</sup>, устав обязательно должен содержать сведения о:

- виде хозяйственного общества;
- наименовании и местонахождении общества;
- целях и предмете деятельности общества;
- составе учредителей и участников общества;
- размере и порядке создания уставного фонда общества;
- сведения о типах и категориях выпускаемых акций, их номинальной стоимости, соотношении акций разных типов и категорий, количестве акций, выкупаемых учредителями, последствиях невыполнения обязательств по выкупу акций;
- порядке распределения прибыли, включая выплату дивидендов, и покрытия убытков;
- составе и компетенции органов управления общества и порядке принятия ими решений;
- порядке внесения изменений в учредительные документы общества;
- порядке реорганизации и ликвидации общества.

Кроме вышеуказанных положений, устав может содержать другие дополнительные сведения, не противоречащие действующему законодательству Украины.

Эти правила устанавливаются в рабочем порядке и с помощью других внутренних нормативных документов, которые утверждаются на общем собрании акционеров или наблюдательным советом<sup>13</sup>. Однако в этих документах недостаточно точно отражены корпоративная культура и этика поведения инсайдеров, которые в Украине имеют сильное влияние на корпоративное управление по причине высокой концентрации акционерного капитала, особенно в банковском секторе.

---

<sup>12</sup> Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 4 и 37.

<sup>13</sup> Например, регламент общего собрания акционеров, Положение о наблюдательном совете, Положение о правлении, Положение о ревизионной комиссии.

Так, в Типовом положении о наблюдательном совете не содержится упоминаний об обязательности присутствия в совете независимых членов. Именно независимые члены совета наиболее эффективно защищают права миноритарных акционеров. В мировой практике в положениях о наблюдательном совете по этому поводу содержится пункт следующего содержания: “Совет полагает, что в настоящее время внешние директора банка не связаны с наблюдательным советом какими бы то ни было отношениями, которые могли бы быть истолкованы как компрометирующие независимость внешнего директора. Комитет по управлению делами совета (комитет по корпоративному управлению) ежегодно оценивает соответствие статуса независимых директоров указанному Положению”.

Основное требование, которое следует принимать во внимание при разработке внутренних нормативных документов, – их соответствие положениям устава. Нормы внутренних документов, противоречащих уставу, недействительны.

Поскольку устав является “внутренним законом” общества, он должен пересматриваться в случае внесения изменений в сферу деятельности общества или ее расширения.

Например, в устав общества должны вноситься изменения в случае:

- изменения предмета и целей деятельности общества;
- изменения местонахождения общества или расширения его деятельности на внешних рынках;
- увеличения или уменьшения уставного фонда общества;
- изменения структуры и полномочий органов управления общества;
- в некоторых других случаях<sup>14</sup>.

Согласно Закону Украины “О хозяйственных обществах” решение о внесении каких-либо изменений и дополнений в устав принимаются большинством (три четверти голосов) акционеров, участвующих в общем собрании акционеров. Решение об утверждении устава в новой редакции также должно приниматься большинством в три четверти голосов акционеров, участвующих в общем собрании<sup>15</sup> и являющихся собственниками голосующих акций. Изменения и дополнения в учредительные документы (устав, учредительный договор, при наличии такового) оформляются отдельным приложением к ним или путем изложения учредительных документов в новой редакции и являются неотъемлемой частью соответствующих учредительных документов. Изменения и дополнения вступают в силу после их регистрации в соответствующем органе, осуществляющем государственную регистрацию общества.

---

<sup>14</sup> Например, в случае расширения видов деятельности, изменения порядка реорганизации общества и т.п.

<sup>15</sup> Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 42.

Перерегистрация общества осуществляется в случае:

- изменения наименования общества;
- изменения организационно-правовой формы (например, открытое акционерное общество будет реорганизовано в общество с ограниченной ответственностью);
- изменения формы собственности общества.

В случае перерегистрации общества готовится новый устав. Перерегистрация субъекта предпринимательской деятельности проводится в соответствии с Положением<sup>16</sup>, установленном для его государственной регистрации.

#### **4.1.2. Внутренние документы акционерного общества**

Особенностью типовых уставов украинских акционерных обществ, в том числе и банков, является то, что в нем обычно детально не определяется порядок управления деятельностью общества акционерами, членами наблюдательного совета и членами правления.

Для регламентирования прав и обязанностей органов корпоративного управления в банке предусмотрены внутренние документы. К их числу относятся “Положение о наблюдательном совете”, “Положение о правлении”, “Положение о ревизионной комиссии”.

Данные положения определяют статус, состав, полномочия соответствующих органов управления банком, процедуру выборов и порядок работы членов данных органов. Положения утверждаются общим собранием акционеров АО и могут быть изменены или отменены только им (вопрос исключительной компетенции собрания акционеров). Они могут быть переданы соответствующим решением собрания акционеров одному из органов корпоративного управления, то есть наблюдательному совету.

## **4.2. ОРГАНЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

### **4.2.1. Собрание акционеров**

Высшим органом управления общества является общее собрание акционеров.

Акционеры – собственники общества, Принимая участие в собрании, осуществляют, таким образом, свое право на участие в управлении делами общества и контролируют его деятельность.

---

<sup>16</sup> Положение о государственной регистрации субъектов предпринимательской деятельности, п. 21.

Право акционеров на участие в принятии наиболее важных решений жизнедеятельности общества гарантируется законом<sup>17</sup>. К компетенции общего собрания акционеров относится принятие решений по таким вопросам:

- 1) определение основных направлений деятельности общества, утверждение его планов и отчетов об их выполнении;
- 2) внесение изменений в устав общества, в том числе в связи с изменением размера его уставного фонда;
- 3) избрание и отзыв членов наблюдательного совета, правления и ревизионной комиссии общества;
- 4) утверждение годовых результатов деятельности, финансовой отчетности и балансового отчета общества, включая ее дочерние предприятия, а также утверждение отчетов и выводов ревизионной комиссии;
- 5) принятие решений о порядке распределения прибыли, включая выплату дивидендов, и покрытия убытков;
- 6) создание, реорганизация и ликвидация дочерних предприятий, филиалов и представительств, утверждение их уставов и положений;
- 7) утверждение правил процедуры и других внутренних документов общества, определение организационной структуры общества;
- 8) определение условий оплаты труда должностных лиц общества, его дочерних предприятий, филиалов и представительств;
- 9) принятие решений о привлечении к имущественной ответственности должностных лиц органов управления общества;
- 10) решение вопроса о приобретении обществом выпускаемых им акций;
- 11) утверждение договоров (соглашений), заключенных на сумму, превышающую указанную в уставе общества;
- 12) принятие решения о прекращении деятельности общества, назначении ликвидационной комиссии, утверждении ликвидационного баланса.

К вопросам исключительной компетенции, согласно Закону Украины “О хозяйственных обществах”, относятся 2, 3, 4 и 6. Их решение не может быть делегировано собранием акционеров кому-либо. Закон Украины “О банках и банковской деятельности” часть компетенций собрания акционеров в рамках вопроса 3 передает наблюдательному совету, которые формирует исполнительный орган банка – правление.

Учитывая трудности практического характера, связанные с созывом и проведением общего собрания акционеров, такое собрание проводится, как правило, один раз в год (в конце апреля). Общие собрания

---

<sup>17</sup> Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 41.

акционеров открытых акционерных обществ должны проводиться не реже одного раза в год, если уставом общества не предусмотрено проведение в течение календарного года других собраний. Первое годовое общее собрание акционеров проводится не позднее, чем через год после государственной регистрации общества<sup>18</sup>.

При назначении даты проведения годового общего собрания акционеров следует иметь в виду, что решением собрания должен быть утвержден годовой бухгалтерский отчет общества<sup>19</sup>. В Украине бухгалтерская отчетность по результатам работы общества за год представляется налоговой администрации не позже 15 февраля следующего за отчетным года<sup>20</sup>. Поэтому годовое общее собрание акционеров целесообразно проводить до указанной даты.

Именно на годовом общем собрании акционеры выражают одобрение или неодобрение работы должностных лиц общества за предыдущий год и принимают решения о дальнейшей деятельности общества.

Все общие собрания акционеров, за исключением годовых, являются внеочередными и созываются в случае:

- неплатежеспособности общества;
- наличия обстоятельств, указанных в уставе;
- если этого требуют интересы общества в целом.

Кроме того, правление должно принять решение о созыве внеочередного общего собрания акционеров в течение 20 дней с момента получения соответствующего письменного требования<sup>21</sup>:

- наблюдательного совета;
- ревизионной комиссии;
- акционеров, в совокупности владеющих более чем 10 % голосов<sup>22</sup>.

---

<sup>18</sup> В ОАО, созданном в процессе приватизации, общее собрание акционеров должно быть создано:

- не позднее, чем через два месяца с момента завершения продажи акций в соответствии с планом приватизации. Если процесс приватизации объекта затягивается на длительный срок, общее собрание акционеров должно быть проведено не позже, чем через год после регистрации ОАО (п. 7 постановления Кабинета Министров Украины “Об утверждении Порядка преобразования в процессе приватизации государственных, арендных предприятий и предприятий со смешанной формой собственности в открытые акционерные общества” от 11 сентября 1996 г.) № 1099;
- в любое время – для принятия решений об участии общества, план приватизации которого не выполнен, в холдинговых компаниях, объединениях предприятий, промышленно-финансовых группах и вкладах в уставные фонды других хозяйствующих субъектов (ст. 88 Государственной программы приватизации на 1998 г.).

<sup>19</sup> Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 41, пункт д.

<sup>20</sup> Положение об организации бухгалтерского учета и отчетности в Украине, утвержденное постановлением Кабинета Министров Украины от 3.04.93 № 250, п. 77. Следует также иметь в виду необходимость представления отчетности в другие контролирующие органы.

<sup>21</sup> Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 45.

<sup>22</sup> Если в течение 20 дней правление не выполнило указанного требования, такие акционеры имеют право сами созвать собрание (с последующим возмещением обществом связанных с этим расходов).

В феврале 2002 г. Украинская ассоциация инвестиционного бизнеса (УАИБ) завершила очередное исследование, посвященное анализу развития корпоративного управления. Исследование основывается на результатах экспертного опроса, в котором приняли участие около 40 отечественных компаний и банков. Как свидетельствуют результаты опроса, первоочередного урегулирования на законодательном уровне требуют следующие проблемы корпоративного управления:

- раскрытие информации о деятельности ОАО – 37,9 %;
- приобретение крупных (контрольных) пакетов акций – 48,3 %;
- раскрытие информации о владельцах крупных пакетов акций – 31 %;
- расширение прав наблюдательного совета – 37,9 %;
- пропорциональное представительство акционеров в наблюдательном совете – 10,3 %;
- применение механизма кумулятивного голосования – 17,2 %;
- расширение круга вопросов, относящихся к исключительной компетенции общего собрания – 0 %;
- усовершенствование процедуры принятия решений на общем собрании – 55,2 %;
- проблема консолидации акций – 17,2 %.

Внеочередное общее собрание акционеров может рассматривать любые вопросы, входящие в компетенцию годового собрания (за исключением утверждения отчетности о работе общества за год). Повестка дня внеочередного общего собрания акционеров должна включать все вопросы, предлагаемые к обсуждению группой акционеров (органом общества), инициирующим созыв такого собрания.

Порядок созыва годовых и внеочередных общих собраний акционеров одинаков и определен в ст. 43 Закона Украины “О хозяйственных обществах”<sup>23</sup>.

Учитывая важность надлежащей подготовки общего собрания акционеров, правление и наблюдательный совет общества, как правило, работают в тесном контакте над ее осуществлением.

Для решения организационно-технических вопросов подготовки и проведения общего собрания акционеров решением правления создается организационный комитет по вопросам подготовки собрания. Как правило, круг его обязанностей и полномочий определяется специальным внутренним нормативным документом общества.

---

<sup>23</sup> Законом урегулированы лишь самые общие моменты. Для того чтобы общее собрание акционеров было проведено успешно, необходимо на первом общем собрании акционеров принять регламент проведения собраний акционеров, детально регулирующий процедуру подготовки, созыва и проведения общих собраний.

Одним из ключевых вопросов подготовки общего собрания акционеров является подготовка повестки дня. Вопросы, которые вносятся в повестку дня для обсуждения на годовом общем собрании акционеров, как правило, стандартны и включают в себя<sup>24</sup>:

- утверждение финансовых результатов работы общества за год;
- утверждение крупных соглашений общества и его внутренних нормативных документов;
- выборы и довыборы в органы управления общества.

Повестка дня годового общего собрания акционеров утверждается правлением общества<sup>25</sup> и согласовывается с наблюдательным советом. Каждый акционер может предлагать, а акционеры, владеющие не менее чем 10 % голосов, требовать включения в повестку дня любых вопросов, относящихся к деятельности общества.

Такая высокая цифра (10 %) в отношении минимального количества голосов, необходимых для включения в повестку дня собрания акционеров определенных решений, существенно ущемляет права мелких акционеров. Например, в Германии, где также имеет место высокая концентрация акционерного капитала, данный показатель вдвое меньше (5 %). В России акционерам достаточно владеть 2 % акционерного капитала, чтобы включить в повестку дня интересующий их вопрос.

На рассмотрение и утверждение годового общего собрания акционеров в обязательном порядке должны выноситься:

- баланс общества;
- годовой отчет общества;
- годовой отчет ревизионной комиссии.

Подготовку и согласование указанных документов с наблюдательным советом обеспечивает правление общества.

На общем собрании акционеров могут присутствовать лица, являющиеся собственниками акций указанного общества (независимо от их категории и количества). Акционеры могут участвовать в собрании лично либо выдать доверенность на участие своему представителю<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> Относительно полной компетенции общего собрания акционеров см. ст. 41 Закона Украины “О хозяйственных обществах”.

<sup>25</sup> Законом этот аспект не урегулирован, однако вполне очевидно, что повестку дня готовит и выносит на обсуждение акционеров орган, ответственный за подготовку и проведение собрания. Вместе с тем внеочередные собрания правление обязано созывать с той повесткой дня, которую предлагает орган управления, по инициативе которого созывают собрания (Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 45).

<sup>26</sup> Доверенности физических лиц, как правило, должны быть удостоверены нотариально, однако доверенности на право участия и голосования на общем собрании акционеров могут быть заверены регистратором или правлением общества (Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 41). Доверенности от имени юридического лица подписываются руководителем и заверяются печатью юридического лица. В нотариальном или ином удостоверении такие доверенности не нуждаются.



В международной практике, если обществом владеет большое количество акционеров, лишь немногие из них лично принимают участие в собрании. Большинство из них выдает доверенность своим представителям из числа членов наблюдательного совета, консультантам по вопросам инвестиций или менеджерам, осуществляющим управление инвестициями.

Кроме того, при наличии соответствующего разрешения на собрании могут присутствовать потенциальные инвесторы, работники, не являющиеся акционерами, представители органов власти и управления, журналисты, другие лица<sup>27</sup>.

Законодательством Украины вопрос избрания председателя собрания акционеров не урегулирован. В сложившейся мировой практике собрание обычно возглавляет председатель наблюдательного совета. В Украине эту функцию часто исполняет председатель правления, но к этой практике прибегать не рекомендуется. В международной практике председатель Правления, как правило, делает устный доклад во время собрания, а также отвечает на вопросы<sup>28</sup>. Целесообразнее председателем собрания избирать председателя наблюдательного совета либо, как минимум, акционера, не входящего в состав правления. Круг лиц, которые могут председательствовать на собрании, рекомендуется четко определить в регламенте общего собрания акционеров.

Основным критерием законности решений общего собрания акционеров является его правомочность. Собрание признается правомочным при условии наличия кворума, то есть, если в нем принимают участие акционеры (их представители), располагающие более чем 60 % голосующих акций общества<sup>29</sup>.

В случае отсутствия кворума общее собрание акционеров не проводится, а правлением назначается новая дата его проведения.

Первое общее собрание акционеров должно начинать работу с утверждения регламента, регулирующего порядок обсуждения вопросов повестки дня и голосования по ним.

---

<sup>27</sup> Один из возможных вариантов порядка решения вопроса об участии упомянутых лиц в общем собрании акционеров.

<sup>28</sup> Кроме того, председатель правления готовит другие письменные документы, являющиеся частями годового отчета, который представляется на рассмотрение общего собрания акционеров.

<sup>29</sup> Закон Украины “О хозяйственных обществах”, ст. 41. Используется термин “голосующие акции” потому, что при голосовании не принимаются в расчет акции, находящиеся на балансе общества. Кроме того, могут быть предусмотрены определенные ограничения для собственников привилегированных акций (Закон Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже”, ст. 4).

Председатель общего собрания по порядку выносит на рассмотрение акционеров вопросы, определенные в повестке дня, после чего начинается их обсуждение. Запрещается принятие общим собранием акционеров решений по вопросам, не включенным в повестку дня<sup>30</sup>.

После обсуждения вопрос ставится на голосование. При голосовании по вопросам:

- внесения изменений в устав общества;
- прекращения деятельности общества;
- создания и прекращения деятельности дочерних предприятий, филиалов и представительств общества. Решения принимаются большинством (3/4 голосов акционеров), принимающих участие в собрании. По всем остальным вопросам решения принимаются простым большинством голосов акционеров.

Все обсуждаемые вопросы и принятые по ним решения отражаются в протоколе общего собрания акционеров. Протокол ведется секретарем (секретариатом) собрания. Решения собрания обязательны как для всех присутствующих акционеров, так и отсутствовавших на нем, если они были надлежащим образом уведомлены о проведении собрания. Выполнение решений общего собрания акционеров организуется правлением и контролируется наблюдательным советом.

Следует сказать, что существующее в Украине законодательство в части защиты прав мелких акционеров, нарушения которых являются распространенными при проведении собраний акционеров, не является совершенным.

Хотя общий балл системы защиты прав миноритарных акционеров в Украине значительно выше, чем в Польше, однако по основным элементам защиты прав миноритарных акционеров Украина уступает Польше. Так, в Украине отсутствует механизм кумулятивного голосования и представления интересов консолидировавшихся миноритарных акционеров в наблюдательном совете банка. В ситуации, которая характеризуется жестким информационным вакуумом в отношении работы банков в Украине со стороны менеджмента, у миноритарных акционеров нет возможности, объединив свои интересы и участие в акционерном капитале, требовать от мажоритарных акционеров пропорционального представления в наблюдательном совете (табл. 4.1).

---

<sup>30</sup> Закон Украины «О хозяйственных обществах», ст. 43.

Таблица 4.1

## Система защиты прав миноритарных акционеров в Украине, Польше и США

Элемент системы	Страна					
	Украина		Польша		США	
	да/нет	балл	да/нет	балл	да/нет	балл
Одна акция – один голос*	да	1	нет	0	нет	0
Голосование по почте**	нет	0	нет	0	да	1
Запрещено блокирование акций перед собранием акционеров***	да	1	нет	0	да	1
Кумулятивное голосование – пропорциональное представительство****	нет	0	да	1	да	1
Механизм выхода аутсайдеров из состава акционеров*****	нет	0	да	1	да	1
Преимущественное право акционеров выкупать акции новой эмиссии*****	да	1	нет	0	нет	0
Количество акций, необходимых для созыва внеочередного собрания акционеров*****	10 %	1	10 %	1	10 %	1
Общий балл		4		3		5

\* Балл предоставляется, если в учредительных документах банка либо в государственном законодательстве владелец одной простой акции имеет один голос; в случае запрета на использование банками простых акций без права голоса либо акций, владелец которых получает несколько голосов на одну акцию; если не разрешается ограничивать права акционеров, предоставляя им ограниченное количество голосов, независимо от их участия в акционерном капитале.

\*\* Балл предоставляется в случае, если законодательство дает возможность акционерам принимать участие в собрании акционеров, присылая заполненные бланки для голосования по почте.

\*\*\* Балл предоставляется в том случае, если в учредительных документах банка либо в государственном законодательстве банкам запрещено требовать от акционеров не продавать их акции за определенное количество дней до начала собрания акционеров.

\*\*\*\* Балл предоставляется в том случае, если в учредительных документах банка либо в государственном законодательстве миноритарным акционерам предоставляется возможность, объединив свои доли в уставном капитале, выдвинуть в наблюдательный совет своего представителя; существует механизм пропорционального представления акционерами своих представителей в наблюдательный совет в зависимости от их (акционеров) участия в акционерном капитале.

\*\*\*\*\* Балл предоставляется в том случае, если в учредительных документах банка либо в государственном законодательстве миноритарным акционерам предоставляется возможность опротестовать решения высшего руководства банка, либо потребовать от банка выкупить их (акционеров) акции, чтобы дать им

возможность покинуть банк, особенно перед такими событиями, как слияния либо поглощения, существенные изменения в уставе банка.

\*\*\*\*\* Балл предоставляется в том случае, если в учредительных документах банка либо в государственном законодательстве акционерам предоставляется первоочередное право приобретения акций дополнительной эмиссии, но в объеме не большем текущего участия каждого акционера в уставном капитале банка.

\*\*\*\*\* Балл предоставляется в том случае, если в учредительных документах банка либо в государственном законодательстве для созыва внеочередного собрания акционеров им достаточно консолидировать до 10 % акций.

Большинство собственников крупных отечественных банков продолжают скрываться за номинальными держателями. Достаточно посмотреть на информацию об эмиссии акций, где очень редко можно увидеть в списках собственников – реальных физических лиц.

В зарубежной практике с развитым фондовым рынком нераскрытие элементарной информации об акционерном обществе – просто нонсенс. В Украине – это традиция. Для любого инвестора иметь дело с непрозрачными банками – это означает взять на себя дополнительный риск.

Собственники в Украине почти никогда формально не оформляют на свое имя контрольный пакет акций. Исходя из этого, миноритарному акционеру очень тяжело проследить всю цепочку аффилированных лиц. Поэтому, чтобы определить реальных собственников, требуется провести целое расследование. Непрозрачность украинских АО прямо влияет и на их хозяйственную деятельность. В этом случае говорить о реальном привлечении капитала через фондовый рынок даже не приходится.

Неэффективность корпоративного управления в Украине подтверждают и последние исследования, проведенные бюро политического консалтинга “Пента”. В исследовании приняли участие 40 компетентных специалистов, которые представляли четыре реферативные группы, в частности:

- 1) акционеры, операторы фондового рынка, менеджеры предприятий и банков;
- 2) юристы в сфере коммерческого права;
- 3) представители деловой прессы;
- 4) экономисты и независимые эксперты.

Исследование показало высокий уровень напряженности в отношениях между государственными и частными собственниками в акционерных обществах, часть акций которых принадлежит государству. “Конфликты между акционерами случаются довольно часто”, –

ответили 47,5 % респондентов, 30 % – отметили, что они вообще являются обычной практикой. Только 22,5 % респондентов высказали мнение о том, что конфликты иногда случаются, но в целом ситуация в этой сфере стабильна. К тому же подавляющее большинство опрошенных экспертов констатирует, что в настоящее время ситуация в лучшем случае существенно не изменяется. Большинство экспертов в сфере корпоративного управления считают, что должна быть изменена культура корпоративных отношений.

#### **4.2.2. Наблюдательный совет банка**

Наблюдательный совет является органом управления АО, представляющим интересы акционеров в перерывах между общими собраниями, контролирующим и регулирующим деятельность правления АО.

Задачи наблюдательного совета открытых акционерных обществ в Украине следующие:

- требует созыва внеочередного собрания акционеров, в случаях, когда этого требуют интересы акционеров и общества в целом;
- решает вопрос о вынесении на рассмотрение общего собрания акционеров тех или иных вопросов;
- рассматривает заключения, материалы проверок и служебных расследований, проводимых ревизионной комиссией;
- представляет общему собранию акционеров предложения по вопросам деятельности АО;
- согласовывает повестку дня общего собрания акционеров и осуществляет предварительное рассмотрение вопросов, внесенных в повестку дня собрания;
- заслушивает текущие отчеты правления о деятельности АО, а также, согласно норме Закона Украины “О банках и банковской деятельности” формирует состав правления;
- анализирует действия правления относительно управления АО, реализации инвестиционной, технической и ценовой политики;
- инициирует проведение внеочередных ревизий и аудиторских проверок финансово-хозяйственной деятельности АО;
- предварительно согласовывает проекты договоров, заключаемых на сумму, превышающую эквивалент \_\_\_\_\_ долларов США по курсу НБУ на день согласования подобного договора;
- рекомендует общему собранию размер и способ изменения уставного фонда АО;

- рекомендует общему собранию размер дивидендов;
- подает общему собранию рекомендации о целесообразности создания или прекращения деятельности дочерних предприятий, филиалов и представительств.

Указанные выше вопросы составляют исключительно компетенцию наблюдательного совета, которая не может быть делегирована правлению общества.

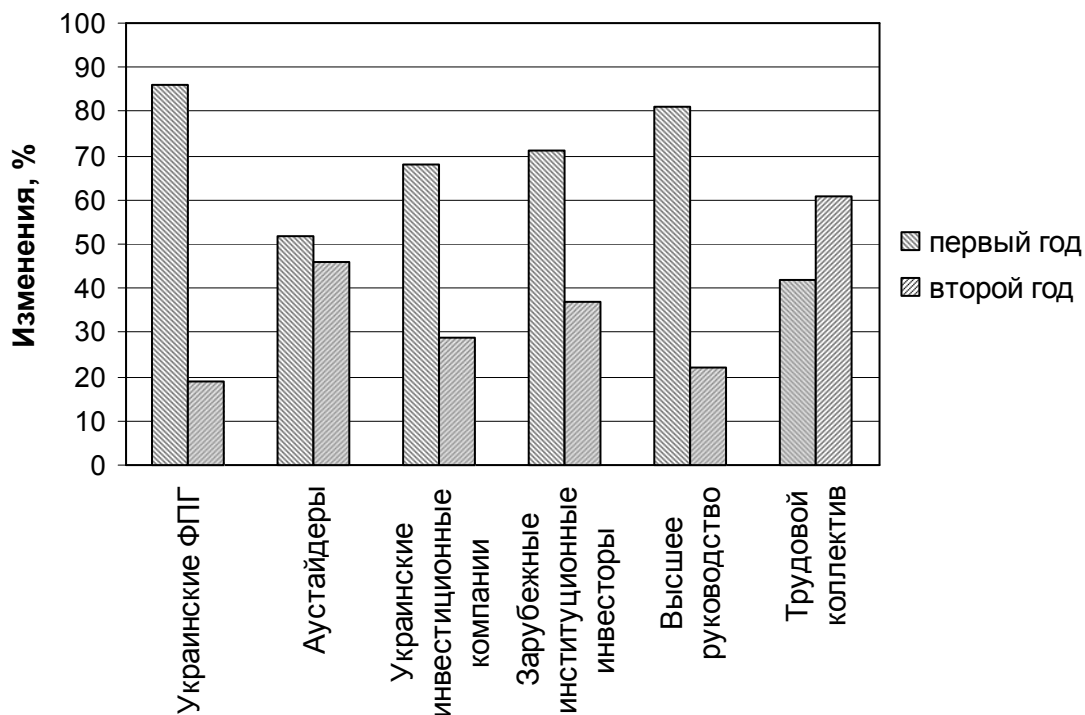
Согласно украинскому законодательству правом выдвигать кандидатуры для избрания в члены Наблюдательного совета обладают акционеры общества.

Любой из акционеров общества имеет право выдвинуть свою кандидатуру для избрания в члены наблюдательного совета, если такое самовыдвижение предварительно поддерживают акционеры, обладающие в совокупности не менее 2 % голосов.

Следует сказать, что в условиях высокой по степени концентрации собственности в украинских банках данный рубеж в 2 % очень редко достигается миноритарными акционерами, что лишает их возможности участвовать в корпоративном управлении. В Киргизии для того, чтобы увеличить степень защиты прав мелких акционеров, на законодательном уровне урегулирован вопрос о возможности предлагать в наблюдательный совет кандидатов со стороны любых (независимо от доли в структуре собственности) миноритарных акционеров.

В соответствии с практикой корпоративного управления в Германии, в Украине член наблюдательного совета не может одновременно быть членом правления и (или) ревизионной комиссии, что, на первый взгляд, должно способствовать разделению рычагов корпоративного управления между инсайдерами и аутсайдерами.

К сожалению, в практике корпоративного управления в украинских банках имеет место тенденция концентрации не только акционерного капитала, но и корпоративного контроля. Свидетельством этому является тот факт, что после прихода в банк крупного акционера происходят значительные изменения в структуре органов корпоративного управления, особенно в правлении и наблюдательном совете. Хотя эти изменения и являются кардинальными, но при этом они носят одномоментный характер, так как крупные акционеры выдвигают в органы корпоративного управления необходимых людей, которые бы защищали их интересы (рис. 4.1).



**Рис. 4.1. Группы контроля в банках и изменения в структуре наблюдательных советов**

Ссылаясь на рис. 4.1, можно сделать вывод, что наиболее активными в отношении кардинальных изменений в структуре наблюдательного совета банков в течение первого года работы в структуре собственников являются участники рынка корпоративного контроля, в частности финансово-промышленные группы. Общее количество лиц, выдвигаемых для избрания в члены наблюдательного совета, должно превышать количество, установленное уставом (Положением) о численном составе данного органа управления.

В практике корпоративного управления на Украине подавляющее большинство собраний акционеров предпочитают переизбирать сразу весь состав наблюдательного совета. В таких развитых странах мира, как США, Великобритания и других существует система постепенного переизбрания членов наблюдательного совета, когда переизбираются лишь треть или четвертая часть членов совета на одном собрании акционеров [184].

Член наблюдательного совета (кандидат в члены наблюдательного совета) считается избранным, если за него проголосовали акционеры или их представители, принимающие участие в собрании, владеющие в совокупности более чем 50 % голосов.

Организационной формой работы наблюдательного совета является проведение заседаний. Заседания наблюдательного совета проводятся по мере необходимости, но не реже одного раза в квартал.

Заседания наблюдательного совета могут проводиться путем:

- а) непосредственного сбора членов наблюдательного совета в одном месте;
- б) проведения заседания с помощью конференц-телефона или каких-либо других средств связи, позволяющих членам наблюдательного совета слышать друг друга.

Член наблюдательного совета должен лично выполнять свои обязанности. Он не может передавать свои полномочия другому члену наблюдательного совета или третьим лицам.

Наблюдательный совет правомочен принимать решения, если в заседании принимает участие не менее 2/3 его членов.

Каждый член наблюдательного совета имеет при голосовании один голос.

Решения по всем вопросам принимаются открытым голосованием и считаются принятыми, если за них проголосовало более 50 % присутствующих членов наблюдательного совета.

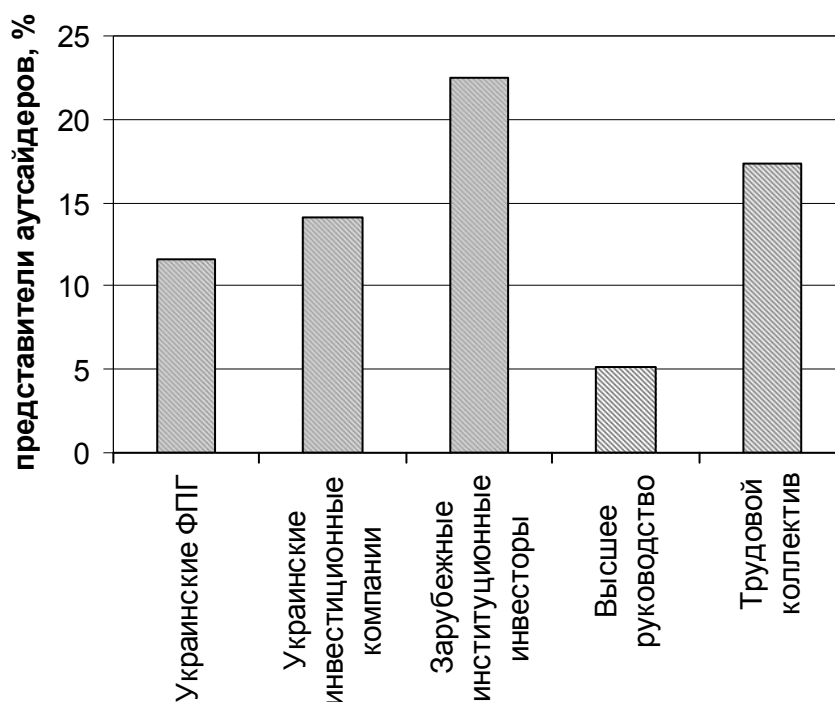
Наблюдательный совет в пределах своей компетенции издает решения по вопросам повестки дня заседания и распоряжения по организационным и другим вопросам. Они обязательны для выполнения всеми исполнительными органами общества и ревизионной комиссией.

Следует сказать, что наименьшее количество представителей миноритарных акционеров работают в наблюдательных советах банков, которые находятся в собственности высшего руководства.

Очевидно, препятствуя мелким акционерам выдвигать своих представителей в наблюдательный совет, высшее руководство не позволяет им контролировать свою работу высшего руководства (рис. 4.2).

В отличие от Украины, в других развивающихся странах мира важность присутствия в наблюдательном совете независимых директоров, защищающих права миноритарных акционеров, осознается даже на уровне государственных органов управления экономикой.





**Рис. 4.2. Доля представителей миноритарных акционеров в наблюдательных советах банков с контролем разных групп акционеров**

В 1999 г. в Южной Корее в реализуемой программе стабилизации экономики после финансового кризиса 1997-1998 гг. особое место было отведено именно защите прав миноритарных акционеров. Для достижения этой цели все корпорации в Южной Корее, в том числе и банки, акции которых присутствуют в листингах фондовых бирж, обязательно должны иметь в наблюдательном совете (совете директоров) независимых членов. Именно на них возлагается задача по защите прав миноритарных акционеров (аутсайдеров корпораций Южной Кореи). Кроме того, корпорации, которые имеют активов на сумму более чем 2 трлн. вон, обязаны иметь в совете директоров не менее 50 % независимых членов. В случае неисполнения данного требования акции корпорации незамедлительно исключаются из листинга фондовой биржи [201].

Кроме того, в Украине в Положении о наблюдательном совете не содержится упоминания о комитетах наблюдательного совета, его целях, задачах и роли в работе наблюдательного совета.

Во многих странах мира, где в советах директоров банков имеются комитеты по аудиту, данный орган корпоративного контроля также призван защищать права миноритарных акционеров.

Так, согласно требованиям Государственной комиссии по ценным бумагам и биржам Южной Кореи, в советах директоров банков,

акции которых представлены в листингах фондовых бирж, должны быть созданы комитеты по аудиту. Согласно требованию комиссии к составу комитета по аудиту, две трети его членов должны быть независимыми директорами.

### **4.2.3. Правление банка**

Согласно украинскому законодательству, правление является исполнительно-распорядительным органом общества и осуществляет оперативное руководство всей его текущей деятельностью.

Правление подотчетно общему собранию акционеров общества и наблюдательному совету и организует выполнение их решений.

В своей деятельности оно руководствуется действующим законодательством Украины, уставом общества, Положением о правлении, другими внутренними документами и решениями, принятыми общим собранием акционеров и наблюдательным советом.

В состав правления входят:

- а) председатель правления;
- б) первый заместитель председателя правления;
- в) заместители председателя правления;
- г) члены правления;
- д) секретарь правления.

Задачи правления:

- а) утверждение текущих планов деятельности общества и мероприятий, необходимых для их выполнения;
- б) разработка бизнес-планов и иных программ финансово-хозяйственной деятельности общества;
- в) заключение договоров (соглашений) на сумму, не превышающую эквивалент \_\_\_\_\_ долларов США по курсу НБУ на день заключения договора (соглашения);
- г) утверждение ежегодных смет, штатного расписания и должностных окладов работников общества (кроме должностных лиц органов управления);
- д) организация ведения бухгалтерского учета и отчетности общества, предоставление годового отчета и баланса общества на утверждение общего собрания акционеров;
- е) принятие решений о получении долгосрочных кредитов;
- ё) определение размера, источников формирования и порядка использования фондов общества;
- ж) прием и увольнение работников общества в соответствии с законодательством, ведение учета кадров, установление системы поощрения и наложения взысканий на работников общества;

- з) организация созыва и проведения годового общего собрания и утверждение повестки дня собрания (по согласованию с наблюдательным советом);
- и) совершение иных действий, вытекающих из устава общества, Положения о правлении, решений общего собрания и наблюдательного совета.

Правление готовит проекты решений наблюдательного совета по следующим вопросам:

- а) общие направления развития общества, инвестиционные, производственные, коммерческие проекты, размеры, порядок выпуска и категории акций, условия выпуска облигаций общества;
- б) организационная структура общества, состав и статус подразделений и функциональных служб, создание и прекращение деятельности филиалов, представительств, дочерних предприятий;
- в) приобретение обществом выпущенных им акций;
- г) вступление общества в ассоциации, корпорации, концерны и другие виды объединений;
- д) вопросы, решения по которым готовятся по инициативе общего собрания акционеров, наблюдательного совета.

Согласно Закону Украины “О банках и банковской деятельности” правление банка избирается наблюдательным советом как из числа акционеров, так и не из числа акционеров в количестве, утвержденном наблюдательным советом банка в соответствующем Положении о правлении. На заседании наблюдательного совета, посвященном формированию правления, также утверждается и срок, на который избирается правление.

Правом выдвигать кандидатуры для избрания в члены правления обладают акционеры общества, трудовой коллектив общества, органы управления общества.

Любой из акционеров общества имеет право выдвинуть свою кандидатуру для избрания в члены правления, если такое самовыдвижение предварительно поддерживают акционеры, обладающие в совокупности не менее 2 % голосов.

Член правления (кандидат в члены правления) считается избранным, если за него проголосовали более 50 % членов наблюдательного совета, принимающих участие в заседании.

На заседании наблюдательного совета банка, кроме членов правления, избирается еще и его председатель.

Каждый из претендентов на должность председателя правления до голосования должен огласить наблюдательному совету программу своей деятельности.

Лицо считается избранным председателем правления общества, если за него проголосовали более 50 % членов наблюдательного совета,

принимающих участие в заседании. В дальнейшем председатель правления должен пройти процедуру утверждения на должность в Национальном банке Украины.

Председатель правления имеет право:

- а) без доверенности представлять интересы общества и совершать действия от его имени;
- б) распоряжаться средствами и имуществом общества в пределах, определенных уставом общества, решениями общего собрания акционеров и наблюдательного совета;
- в) подписывать доверенности, договора (соглашения) и иные документы от имени общества;
- г) распределять обязанности между членами правления.

В своей деятельности правление обязано представлять интересы общества и его акционеров, руководствоваться документами и решениями общего собрания акционеров и наблюдательного совета.

Правление проводит очередные и внеочередные заседания.

Очередные заседания созываются председателем правления не реже одного раза в месяц.

Внеочередные заседания проводятся по мере необходимости и могут созываться председателем правления (его заместителем) по собственной инициативе или по инициативе не менее двух членов правления.

Правление правомочно принимать решения по вопросам повестки дня, если на заседании присутствует не менее 2/3 его членов.

При голосовании каждый из членов правления имеет один голос.

Решение правления считается принятым, если за него проголосовало не менее половины членов, присутствующих на заседании.

#### **4.2.4. Ревизионная комиссия банка**

Органом, осуществляющим контроль над финансово-хозяйственной деятельностью правления общества (менеджмента), является ревизионная комиссия.

Ревизионная комиссия общества, в соответствии с возложенными на нее задачами, контролирует и проверяет финансово-хозяйственную деятельность правления общества. При выполнении своих функций ревизионная комиссия общества осуществляет:

- проверку финансовой документации общества, ведение которой обеспечивается правлением;
- проверку соблюдения правлением в финансово-хозяйственной и производственной деятельности нормативов и правил, установленных действующим законодательством Украины, уставом общества,

внутренними нормативными документами АО, решениями его общего собрания и наблюдательного совета;

- проверку своевременности и правильности платежей поставщикам продукции и услуг, платежей в бюджет, начислений и выплат дивидендов, процентов по облигациям, погашений прочих обязательств;
- проверку правильности составления балансов Общества, отчетной документации для налоговой администрации, статистических органов;
- проверку использования средств резервного и других фондов общества;
- проверку соблюдения порядка оплаты акций акционерами, предусмотренного учредительными документами;
- проверку уплаты акционерами установленной пени за несвоевременную оплату акций, которые ими приобретаются;
- анализ финансового положения общества, его платежеспособности, ликвидности активов, соотношения собственных и заемных средств, выявление резервов улучшения экономического состояния предприятия и выработка рекомендаций для органов управления общества;
- анализ соответствия ведения бухгалтерского и статистического учета соответственно нормативным документам.

Кроме того, ревизионная комиссия общества обязана:

- осуществлять контроль над финансово-хозяйственной деятельностью правления в форме проведения очередных и внеочередных проверок (ревизий);
- своевременно доводить до сведения общего собрания акционеров, наблюдательного совета, правления результаты проведенных проверок в форме письменных отчетов, докладных записок, сообщений на заседаниях органов управления общества;
- информировать общее собрание акционеров, а в период между ними – наблюдательный совет общества обо всех выявленных в ходе проверок недостатках и злоупотреблениях должностных лиц общества;
- готовить заключения по годовым отчетам и балансам, без которых общее собрание акционеров не вправе утверждать баланс;
- требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров в случае возникновения угрозы существенным интересам общества или выявления злоупотреблений должностных лиц общества.

Ревизионная комиссия наделена собранием акционеров достаточными правами для эффективного выполнения своей работы, а именно:

- получать от органов управления обществом, его подразделений и служб, должностных лиц все затребованные документы, необходимые для работы материалы, изучение которых соответствует функциям и полномочиям ревизионной комиссии. Данные документы

должны быть предоставлены ревизионной комиссии в течение двух дней после ее письменного запроса;

- требовать личного объяснения от работников общества, включая его должностных лиц, по вопросам, находящимся в компетенции ревизионной комиссии общества;
- требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров или проведения внеочередного заседания наблюдательного совета общества, если возникла угроза его интересам или обнаружены злоупотребления, допущенные должностными лицами;
- вносить на рассмотрение общего собрания акционеров или наблюдательного совета общества вопросы относительно деятельности должностных его лиц.

В случае необходимости члены ревизионной комиссии принимают участие с правом совещательного голоса в заседаниях правления общества. Ревизионная комиссия подотчетна общему собранию акционеров АО и организует выполнение его решений. В своей деятельности ревизионная комиссия руководствуется действующим законодательством Украины, уставом АО, настоящим Положением, другими внутренними документами АО и решениями, принятыми общим собранием акционеров.

Ревизионная комиссия избирается общим собранием из числа акционеров. Количество членов ревизионной комиссии и срок их полномочий определяется на собрании акционеров и фиксируется в Положении о ревизионной комиссии.

Следует заметить, что член ревизионной комиссии, согласно украинскому законодательству, не может одновременно быть членом наблюдательного совета, правления и другим должностным лицом общества.

Правом выдвигать кандидатуры для избрания в члены ревизионной комиссии обладают:

- а) акционеры АО;
- б) органы управления АО.

Любой из акционеров АО имеет право выдвинуть свою кандидатуру для избрания в члены ревизионной комиссии, если такое самовыдвижение предварительно поддерживают акционеры, обладающие в совокупности не менее 2 % голосов.

Член ревизионной комиссии (кандидат в члены ревизионной комиссии) считается избранным, если за него проголосовали акционеры или их представители, принимающие участие в собрании, владеющие в совокупности более чем 50 % голосов. Ревизионная комиссия организует свою работу в форме внеочередных и очередных проверок. Очередные проверки ревизионная комиссия общества проводит по

итогах финансово-хозяйственной деятельности за год для подготовки данных к годовому отчету и балансу.

Для своевременного реагирования на злоупотребления со стороны менеджмента предприятия, ревизионная комиссия прибегает к внеочередным проверкам. Они проводятся:

- а) по решению общего собрания акционеров;
- б) по решению наблюдательного совета общества;
- в) по собственной инициативе;
- г) по требованию акционеров, владеющих в совокупности более чем 10 % голосов.

Ревизионная комиссия может принимать решения, если в заседании принимают участие не менее половины его членов.

Каждый из них имеет при голосовании один голос. Решения по всем вопросам принимаются открытым голосованием и считаются принятыми, если за них проголосовало более 50 % присутствующих членов ревизионной комиссии.

### **4.3. РЫНОК УПРАВЛЕНЧЕСКИХ УСЛУГ**

*Эффективная реализация принципов корпоративного управления невозможна без развития рынка управленческих услуг.*

Ли Якокка

#### **4.3.1. Трудовые отношения в органах корпоративного управления банка**

Трудовые правоотношения в украинских АО складываются в связи с реализацией гражданами своих прав и обязанностей, предусмотренных трудовым договором с ОАО, и регулируются соответствующими документами, а именно:

- законодательством Украины о труде (КЗоТ Украины и другими нормативными актами о труде);
- Правилами внутреннего трудового распорядка ОАО;
- Положением о наблюдательном совете ОАО;
- Положением о правлении ОАО;
- Положением о ревизионной комиссии ОАО.

Законодательство Украины о труде (КЗоТ Украины и прочие нормативные акты о работе) в полном объеме распространяется на все общества, которые работают на территории Украины, независимо от формы собственности, территориальной или ведомственной подчиненности (ст. 3 КЗоТ). При этом любые договоренности между собственником общества и работником, которые ухудшают условия труда в сравнении с требованиями законодательства Украины, являются незаконными (ст. 9 КЗоТ).

Таким образом, банки, как и другие субъекты предпринимательской деятельности Украины, выстраивают свои отношения с персоналом на основе норм КЗоТ Украины и других нормативных актов о труде.

*Должностными лицами* органов управления общества признаются председатель и члены исполнительного органа, председатель ревизионной комиссии, председатель и члены наблюдательного совета.

Оформление трудовых отношений с членами наблюдательного совета общества и председателем ревизионной комиссии осуществляется в соответствии с положениями ст. 23 Закона Украины “О хозяйственных обществах”. Члены наблюдательного совета и председатель ревизионной комиссии являются должностными лицами общества. Вместе с тем свои обязанности указанные лица совмещают с выполнением других функций в обществе или другой организации, в своей работе не придерживаются Правил внутреннего трудового распорядка общества.

Вознаграждение за работу этих лиц может выплачиваться на основании гражданско-правовых соглашений (например, договора о подряде). Форма и порядок заключения указанных соглашений должны быть предусмотрены в Положениях о наблюдательном совете и ревизионной комиссии.

Оформление трудовых отношений с членами правления общества осуществляется в комплексе. Члены правления банка могут быть как освобожденными, так и совмещать работу в правлении с выполнением прочих трудовых обязанностей в банке. В любом из двух рассмотренных вариантов лицо, избранное в состав правления, должно заключить с банком трудовой договор (ст. 48 Закона Украины “О хозяйственных обществах”).

Собственник в лице общего собрания акционеров или наблюдательного совета имеет право предусмотреть в Положении о правлении любую с двух вышеупомянутых форм выполнения членами правления своих обязанностей.

Переоформление трудовых отношений с работником общества в случае избрания его членом правления осуществляется следующим



образом. На основании соответствующей выписки из протокола заседания наблюдательного совета издается приказ о перевождении работника на должность члена правления на срок его полномочий. После окончания этого срока и, соответственно, трудового договора ему может быть предложена другая работа в банке, хотя законом такая обязанность не предусмотрена. Из-за отсутствия вакансий такой работник может быть уволен (п. 2 ст. 36 КЗоТ в связи с окончанием срока трудового договора). Для предотвращения подобных ситуаций в Положении о правлении следует предусматривать гарантии сохранения предыдущей работы (должности) для работников банка, которые избираются в правление, по аналогии с гарантиями, предусмотренными для лиц, которые избираются на выборные должности в государственные органы (ст. 118-119 КЗоТ).

Если наблюдательным советом будет принято решение о совмещении членами правления своих обязанностей с работой на любых других должностях в этом же банке, их отношения с банком в связи с выполнением обязанностей членов правления будут рассматриваться как работа по совместительству.

Оформления трудовых отношений с председателем правления банка, согласно действующему законодательству, должно учитывать специфические вопросы трудовых отношений, а именно:

- в соответствии с требованиями Закона Украины “О банках и банковской деятельности” порядок назначения (избрания) председателя правления банка определяется законом и положениями Национального банка Украины;
- вышеупомянутая должность предусмотрена в Классификаторе профессий ДК 003-95, утвержденном Госстандартом Украины в 1995 г., и должна быть предусмотрена в штатном расписании банка;
- после избрания (назначения) на должность с председателем правления заключается контракт на период его полномочий. Право подписания контракта с председателем правления от лица банка делегируется председателю наблюдательного совета банка или другому должностному лицу;
- если председателем правления банка нарушаются условия контракта или есть другие (предусмотренные КЗоТ) основания для прекращения с ним трудовых отношений, решения этого вопроса делегировано наблюдательному совету. Основанием для увольнения председателя правления банка является решение наблюдательного совета.

### **4.3.2. Оплата работы должностных лиц органов управления банка**

Решение о размере и форме оплаты труда должностных лиц органов управления банка принимается общим собранием акционеров и наблюдательным советом и зависит от объема полномочий и форм работы того или другого органа управления. Принятие решения о размере и форме оплаты работы председателя и членов правления является прерогативой наблюдательного совета.

Оплата работы должностных лиц органов управления банка может выражаться:

1. В размерах минимальных месячных заработных плат.
2. В твердой денежной сумме за определенный период работы (например, месяц, квартал).
3. В процентной надбавке к оплате по основному месту работы, если работа в органах управления выполняется по совместительству с другой работой в этом банке.
4. В процентном соотношении в зависимости оплаты труда администрации банка. Например, члены наблюдательного совета ежеквартально получают оплату за свою работу в размере 50 % от заработной платы председателя правления банка.
5. Жетонный принцип оплаты. Один из вариантов регулярной оплаты работы персонально относительно каждого члена выборного органа – оплата по предоставлению “жетонов о присутствии”. Такая форма оплаты базируется на том, что, в сущности, все решения органов управления принимаются на их заседаниях: участие в них их членов требует изучения и анализа вопросов повестки дня. Таким образом, заседания можно рассматривать как степень участия конкретного члена в работе этого органа. Как свидетельствует практика, заседания проводятся нерегулярно. В таком случае общее собрание акционеров устанавливает размер “оплаты единицы участия (жетона)” – сумму, которая выплачивается каждому члену за участие в одном заседании выборного органа. В европейских странах эффективно используется жетонный принцип выплаты вознаграждения для членов наблюдательного совета.

Чтобы должностное лицо эффективно работало в банке, его можно заинтересовать установлением оплаты работы в зависимости от результатов работы банка. Например, в уставе банка или в другом внутреннем документе можно предусмотреть систему дополнительных льгот за качество и эффективность выполненной работы.

Дополнительная оплата труда должностного лица может устанавливаться за:

- обеспечение динамического экономического развития банка;
- достижение определенных показателей, предусмотренных в трудовом договоре с членом правления или в гражданско-правовом соглашении с членами наблюдательного совета или ревизионной комиссии;
- участие в любом комитете наблюдательного совета;
- работу на должности председателя того ли другого органа управления, заместителя председателя или секретаря;
- отдельное выполненное поручение;
- на других основаниях.

Выплата денежного вознаграждения осуществляется в денежной форме. Эта форма оплаты работы наиболее распространенная в странах Восточной Европы, в том числе в Украине.

Соответственно ст. 23 Закона Украины “Об оплате труда” от 24 марта 1995 года № 108/95-ВР заработная плата работникам предприятия, в том числе банка, на территории Украины выплачивается в денежных единицах, которые имеют законное обращение на данной территории. Итак, председателю и членам правления, так как они являются в трудовых отношениях с банком, заработная плата выплачивается в гривнах, за исключением, предусмотренным частью 2 п. 2 этого закона.

Форма оплаты акциями и другими ценными бумагами банка распространена в странах с развитым фондовым рынком и характерная для больших компаний с доброй котировкой акций. В соответствии с Законом Украины “Об оплате труда”, выплату заработной платы в виде долговых обязательств и расписок, в любой другой форме, в том числе акциями, запрещено.

### ***4.3.3. Ответственность должностных лиц органов управления банка***

Должностные лица органов управления банка, в соответствии со своей компетенцией, предусмотренной уставом банка и его другими внутренними положениями, имеют большие полномочия относительно управления деятельностью банка. Они не только принимают решения, но и несут ответственность за их принятие.

Объем ответственности должностных лиц органов управления банка регламентируется как нормами действующего законодательства, так и его внутренними нормативными документами.

Виды юридической ответственности, предусмотренные действующим законодательством, которые могут применяться к должностным

лицам органов управления банка, можно разделить на две группы. К первой принадлежат виды, за которыми эти лица несут ответственность перед государством, ко второй – те, за которые они отвечают перед банком.

К первой группе юридической ответственности относятся криминальная и административная, ко второй – гражданская (имущественная) и дисциплинарная.

Имущественная ответственность должностных лиц – это один из видов юридической ответственности, которая вменяет в обязанность лицу полностью или частично возместить материальный вред, причиненный по его вине.

В соответствии со ст. 48 Закона Украины “О хозяйственных обществах” председателем и членами правления могут быть лишь лица, которые находятся с банком в трудовых отношениях. Имущественная ответственность должностных лиц правления регулируется в первую очередь КЗоТ.

Поэтому, согласно п. 2 ст. 133 КЗоТ, руководители предприятий, учреждений, организаций, в том числе банков, и их заместители, а также руководители структурных подразделений на предприятиях, в учреждениях, организациях и их заместители несут ответственность в размере причиненного по их вине вреда, но не больше своей средней месячной зарплаты, если вред предприятию, учреждению, организации причинен излишними денежными выплатами, неправильной постановкой учета и сохранением материальных или денежных ценностей, разворыванием, уничтожением и повреждением материальных или денежных ценностей. Таким образом, председатель правления и те его члены, которые занимают перечисленные должности в банке, несут ответственность в соответствии с этой статьей.

Кроме вышеупомянутой ограниченной ответственности, должностные лица правления, которые отвечают за принятие и увольнение служащих банка, в соответствии с п. 8 ст. 134, а также ст. 237 КЗоТ несут полную материальную ответственность за противозаконное увольнение и перевод рабочих на другую работу.

Кроме КЗоТ, ответственность председателя и членов правления, связанная с их трудовыми правоотношениями с банком, регулируется соответствующими разделами трудового договора с председателем правления и трудовыми договорами, заключенными с членами правления на срок выполнения ними своих полномочий должностных лиц банка.

Кроме ответственности председателя и членов правления, связанной с их трудовыми правоотношениями с банком, они несут общую

имущественную ответственность как должностные лица в соответствии с Гражданским кодексом Украины.

Дополнительно ответственность председателя и членов правления может предполагаться уставом и другими внутренними нормативными документами банка. Члены наблюдательного совета банка не находятся в трудовых взаимоотношениях с банком, поэтому их ответственность не регулируется нормами КЗоТ.

Компетенция, порядок формирования, избрания, а также деятельности наблюдательного совета и ревизионной комиссии определяются уставом и внутренними нормативными документами банка, а также регулируются Положениями НБУ. Права и обязанности членов наблюдательного совета и председателя ревизионной комиссии, условия оплаты их работы, льготы, компенсации и гарантии регулируются гражданско-правовыми договорами, которые заключаются с ними после избрания их на эти должности. Этими же договорами может предполагаться ответственность, которую несут эти должностные лица в случае нарушения ими своих обязанностей, а объем ее зависит от полномочий, которые предоставляются наблюдательному совету и соответственно их членам.

Ответственность за невыполнение или ненадлежащее выполнение одной из сторон своих обязанностей перед второй стороной в договорных правоотношениях регулируются Гражданским кодексом Украины.

Дисциплинарная ответственность членов правления, предусмотренная действующим законодательством, связанная в первую очередь с выполнением ими своих функций в связи с заключением с членами правления трудового договора с банком и регулируется ст. 139-151 КЗоТ.

Члены правления должны придерживаться трудового распорядка и трудовой дисциплины. За нарушение трудовой дисциплины к членам правления может применяться дисциплинарная ответственность, например выговор или увольнение. Дополнительная ответственность председателя и членов правления может предполагаться уставом и другими внутренними нормативными документами банка.

Перечень нарушений дисциплины членами наблюдательного совета и ответственность за эти нарушения могут быть предусмотрены в Положении о наблюдательном совете с одновременным соответствием их гражданско-правовым договорам, заключенными с этими должностными лицами. Никаких ограничений законодательство в этом вопросе не предусматривает.

## **РАЗДЕЛ 5**

### **КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ УКРАИНЫ**

---

#### **5.1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ФОРМИРОВАНИЯ ШКОЛЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В БАНКАХ**

##### ***5.1.1. Особенности корпоративного управления в банках***

Корпоративное управление как наука берет свое начало с фундаментального труда А. Бирле и Г. Минса “Современная корпорация и частная собственность”, представленного на всемирное обозрение в 1932 г. Именно данная научная работа сформулировала первую проблему корпоративного управления, которая требовала незамедлительного решения со стороны акционеров, – проблему разделения собственности и контроля [91]. Поиск эффективных механизмов корпоративного контроля стал первой задачей корпоративного управления, не утратившей своей актуальности и в настоящее время.

Раскрыв основную проблему корпоративного управления в своей первой работе на примере 500 крупнейших нефинансовых (небанковских) корпораций США, А. Бирле и Г. Минс заложили основы школы корпоративного управления с явным акцентом именно на нефинансовых корпорациях. При этом такие корпорации, как банки, были обделены вниманием основателей науки корпоративного управления.

Впоследствии в процессе развития основных составляющих школы корпоративного управления (моделей и концепций последователей идей А. Бирле и Г. Минса), среди которых особо следует отметить Р. Коуза (теория фирмы и принцип остаточного контроля) [116], П. Дракера (управленческий авторитаризм) [135], М. Дженсена (агентские издержки) [158], акцент был и далее смещен в пользу проблематики корпоративного управления в нефинансовых организациях.

Вместе с тем стремительный рост спроса на банковские продукты как со стороны населения, так и субъектов хозяйствования в конце XX –

начале XXI в. ужесточил требования к организации управления в самих банковских учреждениях. Особенную актуальность приобретает проблематика формирования системы механизмов контроля над работой менеджмента банковских учреждений со стороны тех участников экономических отношений, которые формируют ресурсную базу банков – собственников и вкладчиков. Если роль собственников в корпоративном управлении в банке (как акционерном обществе) может быть почти в полной мере эксплицирована из опыта корпоративного управления в промышленных корпорациях, то роль вкладчиков в корпоративном управлении является уникальной. Именно вкладчики формируют большую часть банковских финансовых ресурсов, но при этом их права на участие в корпоративном управлении почти не учитываются.

Существующие теории корпоративного управления, а именно: теория агентских издержек, теория трансакционных издержек и другие не находят места для объяснения роли вкладчиков в корпоративном управлении в банке. Слабый теоретический фундамент в вопросе места и роли вкладчиков в корпоративном управлении в банковских учреждениях дает прекрасный повод для регуляторов рынка, а также участников корпоративного управления, а именно (акционеров) и менеджмента, которые умышленно игнорируют права вкладчиков на участие в корпоративном управлении в банке. Регуляторы рынка формируют законодательную базу, в которой нет места для решения данной проблемы, а акционеры и менеджмент разрабатывают такие внутренние положения банка, которые не дают права вкладчикам на участие в корпоративном управлении.

Другая особенность корпоративного управления в банках, кроме уникальной роли вкладчиков, а именно роль регулятора – центрального банка страны, получила сравнительно больший интерес в среде ученых. При этом можно констатировать хорошие результаты в этом направлении исследований. В частности, учеными установлена зависимость между моделью финансовой системы и ролью центрального банка страны как регулятора корпоративного управления. Так, в американской модели финансового рынка с основной ролью фондового рынка роль ключевого регулятора корпоративного управления в банковском секторе страны выполняет Государственная комиссия по ценным бумагам и биржам, а центральный банк играет вторичную роль. В континентальной модели финансового рынка роль регулятора является ключевой именно для центрального банка страны, а Государственная комиссия по ценным бумагам и биржам играет второстепенную роль [184].

Теория агентских затрат, рассматривающая корпоративное управление как систему механизмов контроля принципалами (собственниками) агентов (руководство банка), также может учитывать роль регулятора банковского сектора. Агентские отношения усложняются, так как появляется государственный регулятор – третья внешняя сила, устанавливающая правила как для менеджеров, так и для рынка. Если в обычной компании менеджер должен действовать в интересах собственника и выполнять его требования, то в банковском секторе он должен прислушиваться, а иногда даже и неукоснительно следовать требованиям регулятора. Именно регулятор является выразителем, а точнее, защитником общественных интересов, в том числе интересов вкладчиков банка, которые отличаются от интересов как самого менеджера, так и собственника.

И еще один не менее важный вопрос корпоративного управления в банках, которому не хватает теоретического обоснования. Это обеспечение прозрачности корпоративного управления в банках с учетом повышенного значения конфиденциальной информации.

Банки проводят сложные технологически непрозрачные операции, при этом возникает так называемая информационная асимметрия. Суть ее заключается в следующем: причастные к банковским операциям менеджеры (инсайдеры) обладают более полной и точной информацией, которая позволяет менеджерам-профессионалам манипулировать ею в своих интересах. Фактически создаются условия для легкого обогащения. Данная проблема берет свое начало в теории трансакционных издержек и называется управленческим оппортунизмом. В связи с этим серьезно возрастает необходимость установления прозрачности, подотчетности и контроля за работой менеджеров.

Таким образом, в процессе формирования национальной школы корпоративного управления в банках следует опираться на три составляющие:

1. Уникальную роль вкладчиков банка в его деятельности.
2. Роль центрального банка как регулятора корпоративных отношений в банковском секторе.
3. Особую роль прозрачности банковской деятельности, в том числе в части корпоративного управления.

### ***5.1.2. Концепции корпоративного управления в банках***

Фундаментом школы корпоративного управления в банках является концепция корпоративного управления. Именно от правильного выбора концепции, по мнению таких известных ученых, как Б. Монкс, Б. Трикер, М. Дженсен, А. Радыгин зависит эффективность процесса



формирования национальной школы корпоративного управления, а самое главное, что производной концепции является определение термина “корпоративное управление”, учитывающее специфику банковской деятельности.

К началу XXI в. в мире сформировались три концепции корпоративного управления, а именно: монистическая, дуалистическая и плюралистическая. Каждая из них имеет свои особенности. При этом основным критерием классификации указанных концепций является выбор участника корпоративного управления, интересы которого являются приоритетными для корпорации (банка) [201].

Монистическая концепция, получившая распространение в большинстве стран мира, среди которых особо следует выделить США, Великобританию, Канаду, Австралию, страны Юго-Восточной Азии и Латинской Америки, делает акцент на приоритетности интересов лишь одной группы участников корпоративного управления – акционеров. Поэтому акционеры рассматривают банки, которыми они владеют, как инструмент для извлечения инвестиционного дохода. Права трудового коллектива банка о принятии участия в корпоративном управлении банка сводятся к законодательному минимуму. Сокращения персонала банка, причем очень значительные (как способ стабилизации финансового состояния банка) – довольно приемлемое для акционеров решение. При этом данное решение, как правило, не находит осуждения в обществе и деловых кругах.

Неотъемлемым атрибутом монистической концепции является развитый фондовый рынок в стране [138]. Он создает акционерам банков необходимые условия для осуществления своей инвестиционной цели – извлечения дохода в результате продажи акций на вторичном рынке ценных бумаг. Ключевым вопросом монистической концепции является вопрос поддержания ликвидности фондового рынка страны на высоком уровне. Это значит, что фондовая (американская) модель финансового рынка является фундаментом для развития именно монистической концепции корпоративного управления.

Таким образом, реализация монистической концепции в условиях фондовой модели финансового рынка лишает вкладчиков банков прав на участие в корпоративном управлении, что делает невозможным применение монистической концепции в рамках школы корпоративного управления в банках.

Таким образом, в условиях реализации монистической концепции обоснованным будет использование термина “корпоративное управление”, приведенное А. Кэдбэрри в Кодексе корпоративного управления 1992 г., а именно: “Корпоративное управление – это система механизмов, с помощью которых осуществляется стратегическое руководство и контроль за деятельностью корпорации” [106].

По нашему мнению, для учета специфики банковской деятельности в рамках монистической концепции приведенный термин необходимо уточнить следующим образом: *“Корпоративное управление – это система механизмов, с помощью которых собственниками банка осуществляется стратегическое руководство и контроль его деятельности исключительно в собственных интересах”*.

Дуалистическая концепция корпоративного управления, получившая свое развитие во многих странах континентальной Европы, в частности в Германии, Австрии и Нидерландах, делает акцент в корпоративном управлении на интересах двух групп участников – акционеров и трудового коллектива. Обе группы участников реализуют свое право на участие в корпоративном управлении путем делегирования своих представителей в наблюдательный совет банка. Однако нужно отметить, что данное право предоставляется трудовому коллективу банка не по решению его акционеров, а на уровне государственных законов [9].

Данная концепция также не учитывает прав вкладчиков банка. В отличие от монистической концепции, дуалистическая имеет и прочие существенные недостатки.

Во-первых, законодательная передача трудовому коллективу банка прав на участие в корпоративном управлении является нарушением устоев финансовой науки, согласно которым право принимать стратегические решения должно непременно оставаться у собственников организации. Кроме того, несостоятельность данной концепции может объясняться и тем фактом, что финансовые риски остаются на собственниках банка, а право на управление этими рисками частично передается в руки трудового коллектива.

Таким образом, в практике реализации данной концепции у трудового коллектива появляется право диктовать собственникам банка условия относительно решения таких вопросов, как политика банка в области материального вознаграждения его работников (размер заработной платы), политика банка в области занятости (расширение производственных мощностей, то есть открытие новых отделений и филиалов банка). Процесс решения всех этих вопросов сопровождается значительными конфликтами между собственниками банка и его трудовым коллективом, что еще дальше отодвигает банк от проблемы реализации вкладчиками своих прав на участие в корпоративном управлении.

Во-вторых, сравнительная неэффективность дуалистической концепции находит себя также в части прав участия в корпоративном управлении даже непосредственно собственников банка. Нужно

отметить, что в Германии акционеры могут осуществлять операции с акциями организации, которой они владеют, только через коммерческий банк. Таким образом, в Германии фактически принудительно на законодательном уровне сформировалась система доверительного управления акционерным капиталом. Как крупные, так и мелкие акционеры просто вынуждены обращаться в коммерческие банки и сдавать свои акции банку на управление. В результате этого банк делегирует своих представителей (служащих банка) в наблюдательный совет корпорации или другого банка, акциями которого он управляет по поручению собственников. Это значит, что финансовые риски снова остаются на собственниках банка, а право на управление этими рисками передается в руки уполномоченных банков [6].

Следовательно, законодательный фундамент дуалистической концепции создает условия для игнорирования основных аксиом финансовой науки в процессе корпоративного управления в банках. Наличие финансовых рисков у собственников банка, а права на управление этими рисками – в уполномоченных банках и трудового коллектива, создают возможности участия в корпоративном управлении банком прозрачным не только для вкладчиков, но даже и для его собственников.

Таким образом, в условиях реализации дуалистической концепции более приемлемым будет использование термина “корпоративное управление”, приведенное ОЭСР в “Принципах корпоративного управления”, которое в структурированном виде сводится к следующему: “Корпоративное управление – это система:

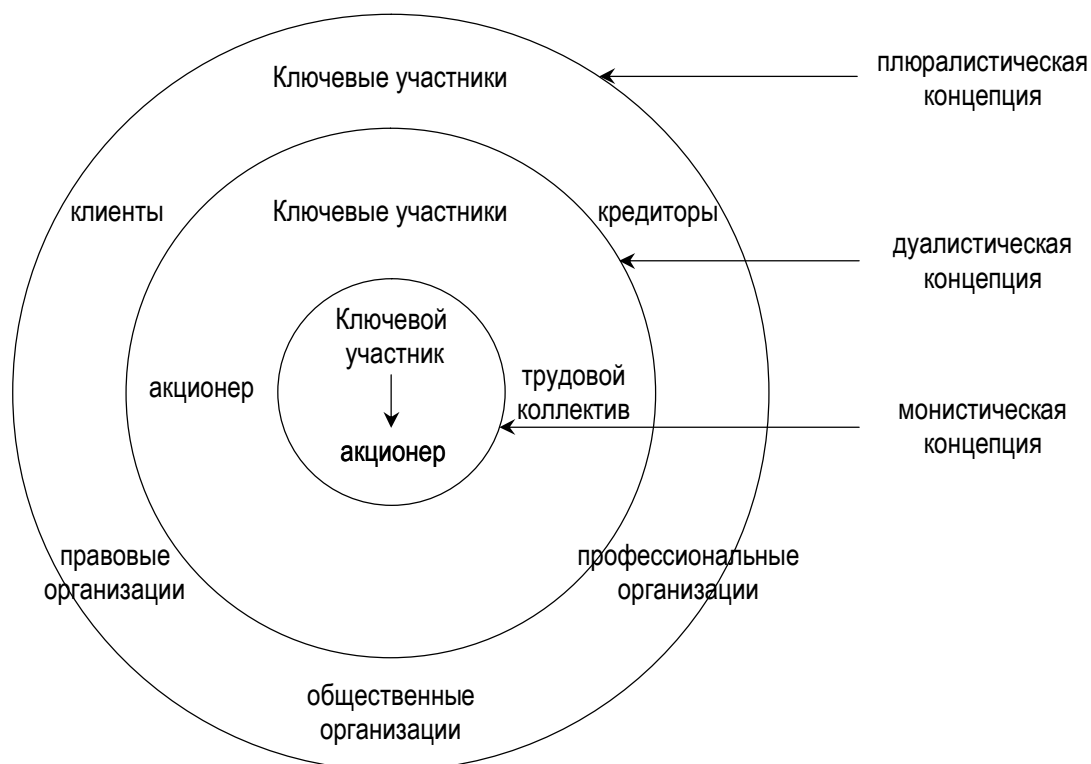
- 1) взаимоотношений между руководством компании (правлением), ее советом директоров (наблюдательным советом), акционерами и другими заинтересованными сторонами;
- 2) контроля над деятельностью компании;
- 3) служащая для определения целей компании и средств их достижения;
- 4) для создания заинтересованности у совета директоров и руководства компании в следовании этим целям” [214].

По нашему мнению, с целью учета специфики банковской деятельности в рамках дуалистической концепции приведенный термин необходимо уточнить следующим образом: “Корпоративное управление – это система:

- 1) взаимоотношений между руководством банка (правлением), его советом директоров (наблюдательным советом), акционерами и трудовым коллективом;
- 2) контроля над деятельностью банка со стороны номинальных управляющих акционерным капиталом банка и его трудового коллектива;

- 3) служащая для определения целей банка и средств их достижения;
- 4) для создания заинтересованности у совета директоров и руководства компании в следовании этим целям”.

Плюралистическая концепция корпоративного управления распространена лишь в одной стране мира – Японии. Но именно она и является той концепцией, которая наиболее рационально рассматривает права вкладчиков банка на участие в корпоративном управлении (рис. 5.1).



**Рис. 5.1. Ключевые участники корпоративного управления в банках**

Плюралистическая концепция акцентирует внимание на интересах широкого круга участников корпоративного управления, а именно: собственников банка, его руководстве, трудовом коллективе, деловых партнеров, клиентов, включая вкладчиков, профессиональных ассоциаций и объединений, правительственных организаций и ведомств (общества в целом). При этом права данных групп участников на корпоративное управление банком реализуются, в отличие от дуалистической концепции, не на законодательном уровне, а на уровне

внутренних положений банка, как правило, Положения о совете директоров.

Данное Положение принимается на собрании акционеров, то есть собственниками, но, в отличие от монистической концепции, не в интересах исключительно собственников банка, а в интересах всех заинтересованных в работе банка лиц, в том числе и вкладчиков. Согласно данному Положению заинтересованные лица реализуют свое право на участие в корпоративном управлении банком через участие в совете директоров банка, причем в качестве полноправного члена совета. Каждый банк самостоятельно (его акционеры) принимает решения относительно квот каждой из групп влияния в совете директоров. В результате такой корпоративной демократии количественный состав совета директоров банков в Японии составляет около 50 человек, в отличие от меньших по размеру советов в США и Германии (9 и 14 человек соответственно). Как правило, около 50 % мест в совете директоров японского банка занято представителями акционеров, руководства банков и трудового коллектива, 25 % мест – представителями банков и корпораций-партнеров, а 25 % мест, которые остались, – представителями прочих групп влияния, в том числе вкладчиками банка [131].

Данный подход к формированию совета директоров дает возможность банку учесть интересы максимального числа заинтересованных в работе банка лиц в процессе разработки планов деятельности банка, особенно стратегического плана. В результате этого сводится к минимуму количество конфликтов с данными заинтересованными лицами в процессе реализации руководством банка данных планов, что делает его финансовое состояние более стабильным, а деятельность – более прибыльной.

Последние два результата реализации плюралистической концепции – финансовая устойчивость и прибыльность банка – по нашему мнению, обязаны составить целевое определение корпоративного управления в банках.

*Корпоративное управление в банке – система выборных и назначаемых органов, осуществляющих управление банком от лица и в интересах всех заинтересованных сторон, включая собственников банка, его руководство, трудовой коллектив, деловых партнеров, клиентов, вкладчиков, профессиональные ассоциации и объединения, правительственные организации и ведомства, с целью создания прибыли и обеспечения финансовой устойчивости банка.*

### **5.1.3. Модели корпоративного управления в банках**

Эффективность реализации плюралистической концепции корпоративного управления в банке зависит от правильного выбора модели корпоративного управления.

В научной литературе модели корпоративного управления классифицируются по двум базовым признакам, а именно: функциональному назначению совета директоров и его структуре [210].

Функциональное назначение совета директоров дает возможность утверждать о наличии трех моделей – англосаксонской, континентальной и японской. Во-первых, в англосаксонской модели совет директоров выполняет функцию стратега, во-вторых, функцию контролера и советника. Англосаксонской модели корпоративного управления в практике организации работы банковских учреждений соответствует монистическая концепция, а банки США и Великобритании являются ярким тому подтверждением. Контроль над деятельностью руководства банков осуществляется с помощью прочих механизмов, например фондового рынка, финансовой отчетности и т.д.

Континентальная модель корпоративного управления предполагает, что совет директоров выполняет в первую очередь функцию контролера, в меньшей степени – функцию стратега и советника. При этом функция стратега реализуется на уровне исполнительной части совета – правления. Контролирующая часть совета – наблюдательный совет. Он лишь контролирует реализацию стратегии правлением. Континентальной модели корпоративного управления соответствует дуалистическая концепция.

Японская модель корпоративного управления отличается существенно от двух предыдущих. Так, исполнительные директора японских банков выполняют функцию стратега и контролера одновременно, в отличие от континентальной модели, а функция советника является привилегией неисполнительных директоров, которые вместе с тем формально принимают участие в утверждении стратегии.

Благодаря четкому распределению полномочий между исполнительными и неисполнительными директорами, японская модель является более привлекательной именно для банковских учреждений. Очевидно, что вовлечение вкладчиков банка и прочих стейкхолдеров в принятие стратегических решений в банке должна быть их правом, а не обязанностью. При этом у вкладчиков всегда остается

право советовать (в рамках своей компетенции) совету директоров в целом и исполнительным директорам в частности принимать те или иные решения. Плюрализм концепции корпоративного управления в банках Японии как раз и содержится в предоставлении права каждому заинтересованному в деятельности банка лицу предоставлять рекомендации совету директоров.

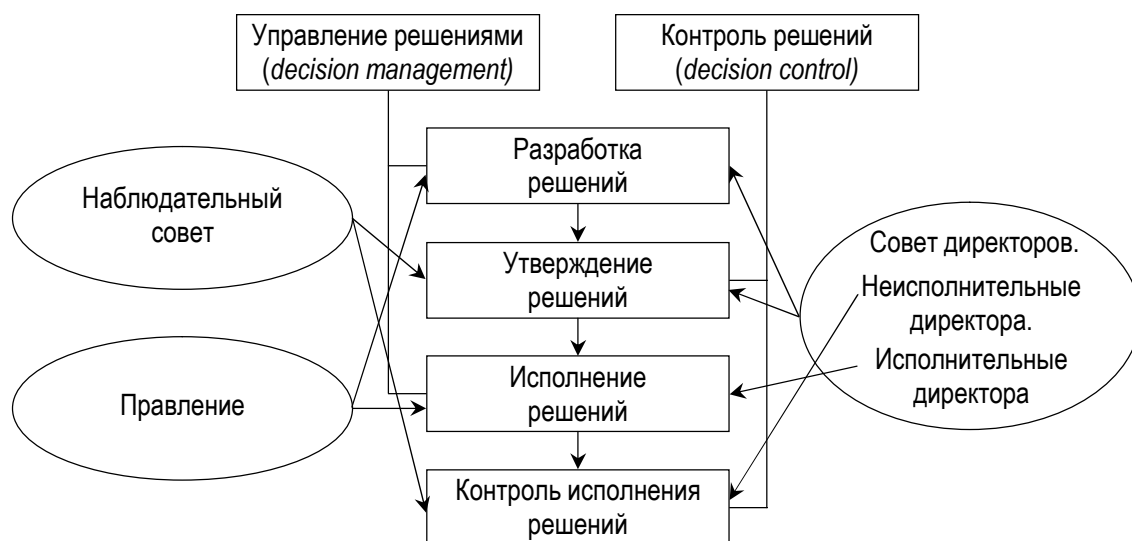
Структура совета директоров как признак классификации дает возможность получить две базовые модели корпоративного управления – унитарную и модель двойных советов. Выбор одной из двух моделей является результатом принятия соответствующего законодательного акта на государственном уровне. Хотя здесь стоит оговориться и заметить, что в некоторых странах мира, например Франции и Италии, законодательно закреплена возможность каждой корпорации (ее собственников) выбирать одну из двух моделей корпоративного управления.

В 1983 г. известные ученые Ю. Фама и М. Дженсен предложили модель управленческих решений. Согласно данной модели, процесс принятия управленческих решений органами корпоративного управления состоит из четырех этапов [149]:

1. Разработка управленческих решений в рамках плана.
2. Утверждение управленческих решений.
3. Исполнение управленческих решений.
4. Контроль за исполнением управленческих решений.

Ю. Фама и М. Дженсен отнесли первый и третий этапы к управлению решениями (*decision management*), а второй и четвертый – к контролю решений (*control management*) (рис. 5.2).

Таким образом, в рамках модели двойных советов наблюдательный совет отвечает за контроль решений, а правление – за управление решениями. В рамках модели унитарного совета первый и второй этапы – задача как исполнительных, так и неисполнительных директоров, третий этап (исполнение решений) – задача исполнительных директоров, а четвертый этап (контроль за исполнением решений) – задача неисполнительных, независимых директоров. Это значит, что в унитарной модели функции управления и контроля разделяются между исполнительными директорами лишь частично, то есть разработка и утверждение решений – общий вопрос совета, в отличие от исполнения и контроля.



**Рис. 5.2. Модель принятия управленческих решений и модели совета директоров**

Изучение модели управленческих решений дает возможность сделать еще несколько важных выводов в отношении выбора оптимальной модели совета директоров в коммерческих банках с точки зрения учета интересов стейкхолдеров банка в корпоративном управлении.

Во-первых, представители стейкхолдеров, например клиентов банка, могут участвовать в корпоративном управлении только лишь в виде внешних, неисполнительных директоров. Это соответствует основным теориям корпоративного управления, в частности агентской теории, согласно которой банком управляют наемные менеджеры, а контроль за их работой осуществляют представители акционеров (стейкхолдеров).

Во-вторых, наиболее важные с точки зрения участия в корпоративном управлении этапы принятия управленческих решений для клиентов банка – утверждение и контроль за исполнением решений, а также их разработка (инициативные предложения).

В-третьих, в рамках модели двойных советов представители клиентов банка могут быть членами лишь наблюдательного совета, который в свою очередь выполняет функции утверждения и контроля, не выполняя при этом функции разработки решений. Это значит, что клиенты и их представители не могут реализовывать свои интересы в банке в полной мере, так как они не могут внести в банк свои предложения по важным для них вопросам.

В-четвертых, модель унитарного совета реализует право клиентов на участие в корпоративном управлении в банке на этапе разработки решений (внесения предложений). Именно унитарный совет



в полном составе участвует в процессе разработки и утверждения решений, сохраняя за внешними директорами – представителями клиентов банка – право на контроль за исполнением решений исполнительными директорами. Поэтому модель унитарного совета является более целесообразной для использования в банковских учреждениях.

Эффективность реализации унитарной модели совета директоров в банковских учреждениях зависит от того, насколько объективно, независимо внешние директора, представляющие интересы стейкхолдеров, будут участвовать в процессе разработки, утверждения и контроля решений.

Д. Вонг отмечает, что независимость суждений и поступков внешних директоров может быть достигнута путем [235]:

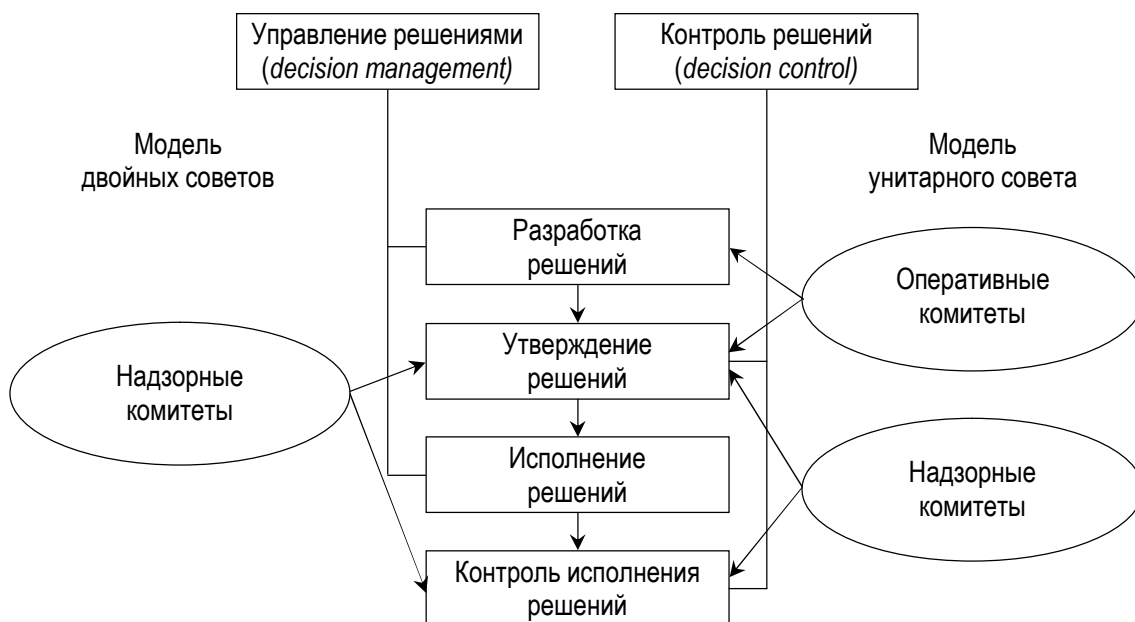
- разделения должностей главного исполнительного управляющего (ключевая исполнительная должность в банке) и председателя совета директоров (ключевая неисполнительная должность в банке);
- доминирования в совете директоров внешних, независимых директоров;
- доминирования, а иногда абсолютного присутствия в комитетах совета независимых директоров.

Д. Гаррисон отмечает, что роль комитетов в рамках модели унитарных советов является универсальной. С одной стороны, комитеты, которые относятся к группе оперативных (*operating committees*) и состоят как из исполнительных, так и неисполнительных директоров, являются механизмом реализации унитарным советом функций разработки и утверждения решений, участвуя в реализации модели управленческих решений на первом и втором этапах и объединяя в целом управление и контроль решений. К данным комитетам относятся комитет по корпоративному управлению, стратегическому развитию, финансам [214].

Другая группа комитетов совета – надзорные комитеты (*monitoring committees*), или как их называют в американской практике корпоративного управления “контрольными комитетами”, концентрируется лишь на контроле решений, участвуя в утверждении решений и контроле за их исполнением (в рамках второго и четвертого этапов реализации модели управленческих решений). К числу таких комитетов относятся комитеты по аудиту, вознаграждению и комитет по кадрам (номинационный комитет). Данные комитеты формируются исключительно из числа неисполнительных (независимых директоров) (рис. 5.3).

Следует отметить, что в рамках наблюдательного совета в модели двойных советов реализация комитетов первой группы (оперативные комитеты) является невозможной по причине законодательного запрета

членства одновременно в наблюдательном совете и правлении. Более того, четкое разделение функций управления решениями и контроля решений между данными органами корпоративного управления делает создание оперативных комитетов также невозможными и с точки зрения теории корпоративного управления.



**Рис. 5.3. Модель принятия управленческих решений и комитеты совета директоров**

Следует подчеркнуть, что унитарной модели соответствуют в практике банковской деятельности англосаксонская и японская модели, модели двойных советов – континентальная модель.

В частности, модель двойных советов предполагает наличие в банке одновременно двух советов – контролирующего (наблюдательный совет) и исполнительного (правление) [144]. Именно формальное разделение совета на две составляющие сопровождается формальным разделением полномочий данных советов. Учитывая специфику работы правления банка, присутствие вкладчиков банка представляется возможным лишь в наблюдательном совете, что создает значительные проблемы для вкладчиков в части получения систематически содержательной информации о состоянии дел в банке. Виной этому асимметрия информации, которая, по мнению таких ученых, как М. Дженсен, Ю. Фама, С. Майерс мешает координации деятельности обоих советов. Наблюдательный совет, а вместе с ним и представители в нем от вкладчиков банка станут заложниками асимметрии информации, что не позволит им адекватно, а главное, своевременно

реагировать на изменения ситуации в банке. Поэтому модель двойных советов, даже в случае предоставления вкладчикам права делегировать в состав наблюдательного совета своих представителей, не может гарантировать вкладчикам защиту их прав, а значит, не является оптимальной для использования в банковских учреждениях.

Кроме того, модель двойных советов, ссылаясь на практику корпоративного управления в Германии, Нидерландах и Австрии, реализует право на участие в формировании органов корпоративного управления банка, как правило, лишь крупным собственникам. Мелкие акционеры ущемлены в правах участия в корпоративном управлении. Следовательно, эта модель работает в интересах лишь отдельной группы участников – крупных собственников или их доверенных лиц – при наличии в стране законодательного закрепленного права на участие в формировании органов корпоративного управления у трудового коллектива (например, как в Германии и Нидерландах) крупные собственники вынуждены считаться с его интересами. Интересы же миноритарных акционеров и клиентов банка остаются нереализованными.

Унитарная модель совета директоров, предполагающая работу в совете как исполнительных директоров, так и неисполнительных, включая представителей вкладчиков, решает проблему асимметрии информации. Все решения, включая стратегические, принимаются в рамках одного унитарного совета, систематическое присутствие на заседаниях которого избавит вкладчиков от проблемы информационного вакуума. Наличие у вкладчиков банка права на делегирование своих представителей в совет директоров делает из них достаточно эффективных участников корпоративного управления в банке на уровне участия в принятии стратегических решений и контроле за их реализацией.

#### ***5.1.4. Разработка национальной модели корпоративного управления в банках Украины***

В рамках школы корпоративного управления в банках плюралистическая концепция должна быть дополнена японской (по функциональному признаку) и унитарной (по признаку структуры совета директоров) моделями корпоративного управления.

В таблице 5.1 содержатся исследованные нами составляющие элементы национальных школ корпоративного управления в банках.

Таблица 5.1

## Составляющие национальных школ корпоративного управления в банках

Страна	Концепция			Модель				
				По функциональному признаку			По признаку структуры совета	
	Монистическая	Дуалистическая	Плюралистическая	Англосаксонская	Континентальная	Японская	Унитарная	Двойных советов
США	X			X			X	
Германия		X			X			X
Япония			X			X	X	
Украина (на текущий момент)	X				X			X
Украина (рекомендация)			X			X	X	

Данные таблицы 5.1 аргументировано акцентируют внимание на несостоятельности современных практик корпоративного управления в банках Украины. Так, в банковском секторе Украины развитие получила монистическая концепция, а это значит, что интересы собственников банка являются для банка ключевыми, но при этом украинские банки реализуют несвойственные для монистической концепции модели корпоративного управления – континентальную и модель двойных советов.

Приведение элементов национальной школы корпоративного управления в банках в соответствие с теоретическими основами науки корпоративного управления должны найти свое выражение в выборе оптимальной концепции – плюралистической, а также оптимальных, и, главное, соответствующих концепций моделей – японской и унитарной. *Концепция* корпоративного управления закрепляет за всеми заинтересованными участниками, в том числе вкладчиками, соответствующие права на принятие участия в корпоративном управлении банком, а модели – формируют механизмы реализации этих прав.

Следует отметить, что реализация японской модели корпоративного управления в банках Украины обязана учесть основные принципы корпоративного управления – принцип прозрачности, отчетности и социальной ответственности. В результате этого японская модель

должна быть определенным образом трансформирована в национальную, украинскую модель корпоративного управления в банках.

С целью оптимизации функций совета директоров необходимо внести следующие изменения в японскую модель:

1. Избежать взаимного участия в акционерном капитале банка и стейкхолдеров. Взаимное участие в акционерном капитале создает угрозу для ухудшения информационной прозрачности банка и даст повод для формирования таких же непрозрачных ФПГ с его участием.

2. Не предоставлять права правительственным органам делегировать представителей в совет банка. Такой запрет является существенным вкладом в повышение степени независимости совета. В противном случае правительственные учреждения как регуляторы рынка банковских услуг получают возможность абсолютизировать в своих руках контроль над банковскими учреждениями, ограничив в правах собственников, особенно миноритарных, и клиентов банка.

3. Учитывать интересы внешних, особенно миноритарных акционеров, в организации корпоративного управления в банке путем предоставления им права на консолидированное участие их представителей в составе совета банка.

4. Взаимодействие между банком и стейкхолдерами должно быть направлено не на установление деловых контактов, что снижает степень независимости при принятии решений в рамках совета банка, а на установление баланса сил и интересов. С одной стороны, это утверждение является содержанием континентальной модели корпоративного управления, а с другой – учитывает специфику японской модели большинства участников, чьи интересы банку необходимо учесть и сбалансировать.

5. Усилить роль комитетов совета банка. Система комитетов должна предполагать наличие в совете необходимого количества как оперативных, так и контрольных комитетов. К их числу следует отнести комитеты по корпоративному управлению, стратегическому развитию, финансам, аудиту, вознаграждению и комитет по кадрам.

6. Усилить роль независимых директоров в рамках совета и комитетов, особенно контрольных, где все директора должны быть внешними, а большинство – независимыми. Что касается комитета по аудиту, то в нём абсолютно все участники обязаны быть независимыми. Это даст банку возможность избежать манипуляций со стороны внутренних директоров с финансовой отчетностью и добиться объективности в вопросе выбора внешнего аудитора банка (рис. 5.4).



**Рис. 5.4. Трансформированная японская модель корпоративного управления для банков Украины**

Учитывая данные рис. 5.4, нами предлагается следующая процедура формирования совета директоров:

1. На собрании акционеров собственники банка в рамках принципа консолидированного участия на основании списка кандидатов, утвержденных комитетом по кадрам, формируют исполнительную часть совета, представленную внутренними директорами.

2. На собрании акционеров собственники на основе списка кандидатов в состав совета директоров, утвержденного комитетом по кадрам, квот стейкхолдеров на делегирование в совет директоров своих представителей, принципа консолидированного участия акционеров в совете, голосуют по всем кандидатам из списка, таким образом, формируя совет директоров банка.

3. Внешние директора совета, а не совет в целом, формируют контрольные комитеты, отвечающие за контроль решений. Контрольные

комитеты формируются исключительно из числа внешних, а в случае с комитетом по аудиту – независимых директоров.

4. Совет директоров в полном составе формирует оперативные комитеты из представителей как внутренних, так и внешних директоров. Эти комитеты отвечают за управление решениями.

Первый этап является составляющим японской модели, второй и третий – предлагаемая нами новизна, а четвертый этап – составляющий элемент англосаксонской модели корпоративного управления.

Следует отметить, что в настоящее время второй и третий этапы не реализуются ни в англосаксонской, ни японской моделях корпоративного управления. На первом этапе принцип консолидированного участия акционеров в органах управления реализуется через механизм кумулятивного голосования на собрании акционеров. Кумулятивное голосование позволяет миноритарным акционерам избрать своего представителя в совет директоров банка.

Кумулятивное голосование целесообразно осуществлять следующим образом:

- голосование по всем кандидатам в члены совета директоров проводится одновременно;
- максимальное количество голосов, которое есть у каждого акционера, равно количеству кандидатов, которые должны быть избраны в соответствии с уставом или решением общего собрания акционеров, умноженному на количество принадлежащих такому акционеру голосующих акций;
- акционеры могут отдать свои голоса в пользу одного кандидата или распределить их между несколькими кандидатами по своему выбору;
- избранными считаются кандидаты, получившие наибольшее количество голосов.

Кумулятивное голосование увеличивает вероятность того, что миноритарные акционеры смогут избрать своего представителя в состав совета директоров. Для этого миноритарные акционеры должны объединиться и голосовать консолидированно. В этой связи им необходимо:

- обладать ресурсами и навыками по проведению кампании в поддержку того или иного кандидата;
- использовать список акционеров, получив доступ к реестру акционеров и статистике фондовой биржи и обратиться к другим акционерам;
- уметь стратегически подходить к процедуре кумулятивного голосования.

На втором этапе квоты стейкхолдеров в японской модели определяются исключительно ключевыми внутренними директорами, а именно: президентом банка, генеральным директором и председателем совета.

В англосаксонской модели понятие “квоты стейкхолдеров” отсутствует вообще. В предлагаемой нами модели корпоративного управления в банках квоты стейкхолдеров определяются акционерами на собрании акционеров и доводятся к сведению как стейкхолдеров, так и действующего совета директоров.

На третьем этапе контрольные комитеты совета в японской модели формируются советом директоров в целом, по предложению кандидатур вышеуказанными внутренними директорами банка. Это существенно снижает степень независимости членов контрольных комитетов в процессе осуществления функции контроля решений.

В англосаксонской модели контрольные комитеты формируются в полной мере также советом, но путем равноправного участия в данном процессе как внутренних, так и внешних директоров. Нами предлагается такая процедура формирования контрольных комитетов, при которой участвовать в выдвижении кандидатур и голосовании по ним могут лишь внешние директора.

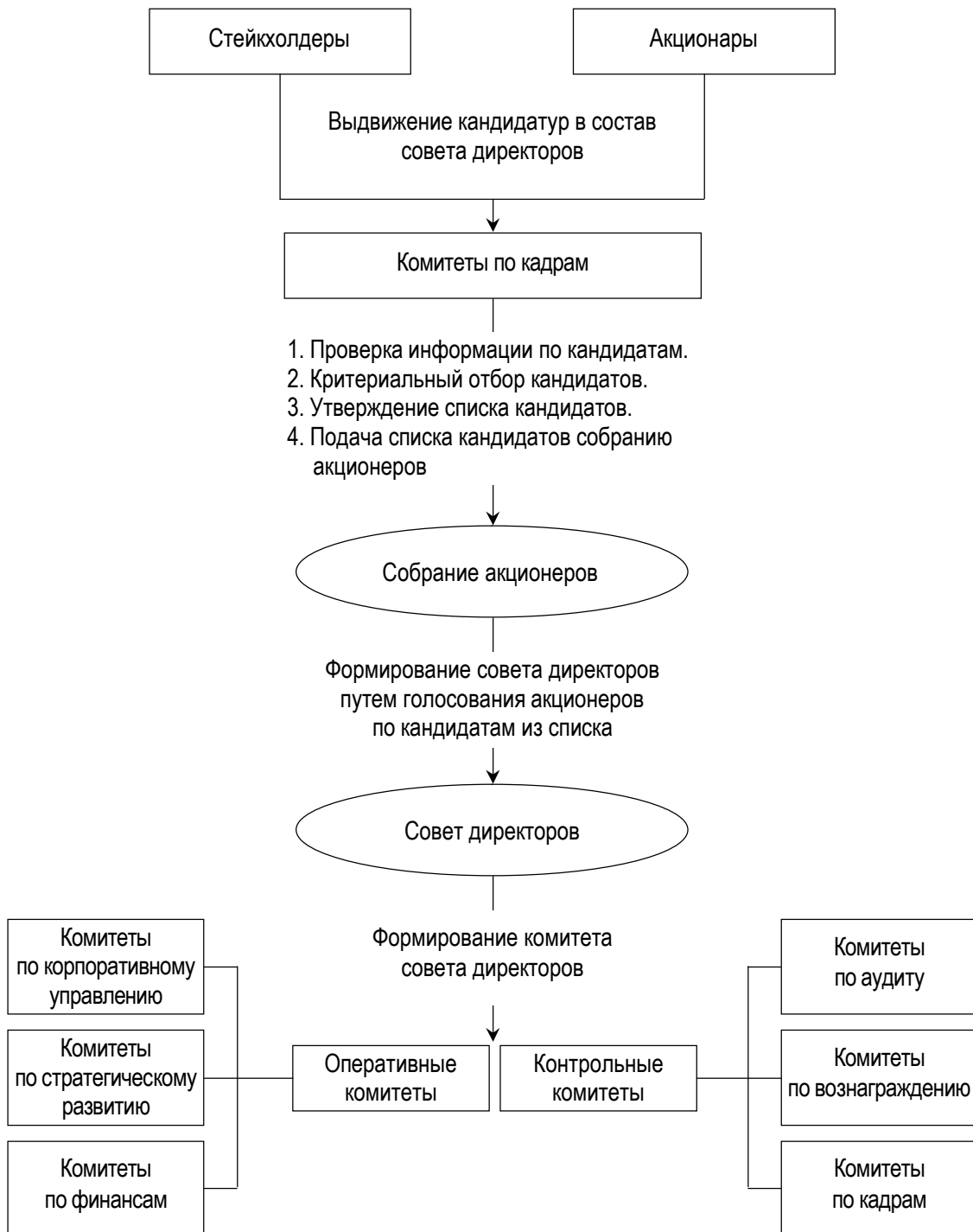
Ключевым элементом трансформированной модели корпоративного управления является комитет по кадрам. В процессе формирования совета он должен играть важную роль. Его функции сводятся к следующему:

1. Функция аккумуляции предложений новых кандидатур в совет директоров банка. Именно комитет по кадрам, состоящий исключительно из внешних директоров, представляющих интересы крупных и мелких акционеров, клиентов, кредиторов, профессиональных ассоциаций отвечает за сбор и систематизацию новых кандидатур от стейкхолдеров для участия в совете директоров.

2. Функция критериального отбора. Комитет по кадрам в рамках Положений банка о совете директоров занимается проверкой информации по каждой, представленной для рассмотрения кандидатуре. Таким образом, достоверность информации по кандидатам и соответствие кандидатов критериям для внутренних и внешних директоров являются задачами комитета по кадрам.

3. Функция утверждения списка кандидатур в состав совета. По результатам проверки кандидатур, представленных комитету для рассмотрения, комитет по кадрам формирует окончательный список кандидатов, прошедших процедуру критериального отбора, и подает этот список собранию акционеров. Именно по этим кандидатам собрание акционеров полномочно провести голосование и сформировать из их числа совет директоров банка (рис. 5.5).





**Рис. 5.5. Процедура участия комитета по кадрам в формировании совета директоров банка**

В японской модели функции комитета по кадрам реализуются внутренними директорами. Таким образом, президент банка, генеральный директор и председатель совета директоров имеют право самостоятельно рассматривать кандидатуры в состав совета и подавать их на рассмотрение собранию акционеров. При этом предложенный

нами принцип консолидированного участия акционеров банка в совете директоров в Японии не распространен.

В рамках англосаксонской модели комитет по кадрам создается в подавляющем большинстве банков, но и он не наделен полномочиями самостоятельно предлагать кандидатуры собранию акционеров в состав совета. После проведения критериального отбора комитет по кадрам подает список кандидатов для рассмотрения и утверждения совету директоров в полном составе, а уже сам совет утверждает список кандидатов и передает его собранию акционеров. Недостатком англосаксонской модели является потеря независимости в процессе утверждения советом списка кандидатур, так как в данном процессе принимают участие не только внешние, независимые директора, но также и все исполнительные директора совета.

Последним, важным вопросом разработки новой модели корпоративного управления в банках является вопрос формирования системы внутреннего корпоративного контроля (контроля над работой совета директоров). Очевидно, что внутренний контроль должен осуществляться именно органами банка, то есть изнутри банка. Специфика же плюралистической концепции корпоративного управления должна проявиться в том, что некоторые из данных органов внутреннего контроля банка должны формироваться снаружи банка, с участием его собственников и стейкхолдеров.

Предлагаемая нами система внутреннего контроля банка состоит из следующих органов:

1. Ревизионная комиссия.
2. Комитет совета директоров по аудиту.
3. Служба внутреннего контроля.

Научная новизна данной системы органов внутреннего контроля состоит в одновременном использовании всех трех органов. В англосаксонской модели используется только комитет по аудиту, в континентальной модели – ревизионная комиссия и служба внутреннего аудита; в японской – ревизионная комиссия (совет аудитором) или комитет по аудиту (по выбору банка).

Наличие в рамках системы внутреннего контроля всех трех органов даст возможность повысить уровень внутреннего контроля банка в условиях слабого развития в Украине института независимых директоров и внешних аудиторов.

Функциональные задачи каждого из органов внутреннего контроля банка необходимо четко выделить (рис. 5.6).

Служба внутреннего аудита банка – это проведение постоянного мониторинга внутрибанковской деятельности по выявлению возможностей уменьшения предпринимательских и информационных рисков.

А также по соблюдению правил и процедур в банковских операциях требований законодательства, бухгалтерского и административного учета, выполнению распоряжений руководства банка с целью обеспечения достоверной и полной информации о реализации функций и стратегических задач банковской деятельности в интересах собственников банка и государства.

Ревизионная комиссия – проведение систематических проверок финансово-хозяйственной деятельности совета директоров в целом, включая как внутренних, так и внешних директоров.

Комитет по аудиту – проведение систематической работы по подбору (критериальному) внешнего аудитора банка (оценка степени независимости и профессиональности внешнего аудитора).



**Рис. 5.6. Система органов внутреннего контроля банка в предлагаемой модели корпоративного управления**

На рис. 5.6 показано, что ревизионная комиссия формируется исключительно в рамках процедуры формирования совета директоров, то есть собственниками банка на собрании акционеров из числа имеющих независимый статус кандидатов от акционеров и стейкхолдеров

банка на основе принципов консолидированного участия акционеров и квот стейкхолдеров. Ревизионная комиссия подотчетна собранию акционеров в целом.

Комитет по аудиту выбирается из числа внешних, обязательно независимых директоров, исключительно внешними директорами совета. Комитет по аудиту подотчетен полностью совету директоров и собранию акционеров.

Служба внутреннего аудита избирается советом директоров из числа независимых участников, не связанных трудовыми отношениями с банком. Данный орган подотчетен лишь совету директоров.

Практическая сторона реализации данных выводов потребует участия законодательных органов, в частности Верховной Рады Украины. В проект закона “Об акционерных обществах” должна быть включена норма, оставляющая за акционерным обществом возможность самостоятельного выбора той или иной структуры совета директоров. Возможность сформировать унитарный совет директоров или двойной совет с наблюдательным советом и правлением позволит акционерным обществам Украины самостоятельно учесть специфику организации своей деятельности на уровне системы органов корпоративного управления. Опыт Франции и Италии является свидетельством рациональности использования такого подхода к формированию органов корпоративного управления в корпорациях и банках. Банки Франции и Италии, несмотря на наличие альтернатив в части выбора модели совета директоров, отдают предпочтение унитарному совету. Во Франции 84 % банков используют унитарный совет как орган корпоративного управления, а в Италии – 92 % [210].

Кроме того, аналогичные изменения следует внести в Закон Украины “О банках и банковской деятельности”.

Реализация японской модели корпоративного управления в банках также потребует законодательного решения. В указанный выше проект закона “Об акционерных обществах”, а также Закон Украины “О банках и банковской деятельности” должна быть включена норма, дающая право собственникам банка, а возможно, даже обязывающая их предоставлять места в совете директоров банка представителям заинтересованных в работе банка лиц, особенно вкладчикам. Даже предоставление заинтересованным лицам совещательного голоса в принятии решений на заседании совета существенно уменьшит проблему асимметрии информации, что является обязательным условием финансовой устойчивости банка и его прибыльности.

## 5.2. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ ФОРМИРОВАНИЯ КОРПОРАТИВНОГО КОНТРОЛЯ В БАНКЕ

### 5.2.1. Определение корпоративного контроля

Организация корпоративного контроля в банковских учреждениях является одной из ключевых предпосылок стабильного развития банковской системы страны. Именно корпоративный контроль дает возможность собственникам и стейкхолдерам банка реализовывать свои интересы в управлении банком.

Важно отметить, что корпоративный контроль является специфической формой контроля в банках, он охватывает не только внутренние взаимоотношения (взаимоотношения в банке), но и внешние – взаимоотношения банка с внешней средой.

Необходимо подчеркнуть тот факт, что акционеры, кредиторы, общественность, государственные органы не управляют банком непосредственно, участвуя в менеджменте производства, сбыта, персонала и т.д. Функции управления передаются менеджерам банка, а контроль за деятельностью менеджеров – директорам банка, представляющих интересы собственников банка, а в некоторых случаях интересы трудового коллектива и других стейкхолдеров банка.

Контроль, который осуществляется за банком собственниками, и регулирование, осуществляемое государственными органами, имеют целью предоставления надежной информации заинтересованным лицам (акционерам, руководству, инвесторам, кредиторам, работникам, обществу), обеспечения защиты и сохранение ценных ресурсов, в особенности вложенного капитала, путем защиты интересов всех участников банка (стейкхолдеров).

Таким образом, цель корпоративного контроля аналогична цели корпоративного управления (обеспечение финансовой устойчивости банка и создание прибыли). Целевая составляющая корпоративного контроля делает акцент на том, что *корпоративный контроль является производной корпоративного управления*. В зависимости от моделей и концепции корпоративного управления банка, его целей, стейкхолдеры банка формируют специфическую систему механизмов, дающих им возможность контролировать реализацию менеджментом банка интересов стейкхолдеров. Данная специфическая система механизмов и называется системой корпоративного контроля банка.

В практике банковской деятельности систему корпоративного контроля можно также рассматривать как систему “сдерживаний

и противовесов”, которая необходима для обеспечения консолидированной функционально управленческо-контрольной конфигурации банка или распределения полномочий каждого органа корпоративного управления банка с целью обеспечения их дальнейшего функционального взаимодействия. Эффективная система сдерживаний и противовесов, которая определяет полномочия каждого участника корпоративных взаимоотношений, поддерживает баланс интересов стейкхолдеров, является составной частью корпоративного управления, организованного на общих принципах прозрачности, подотчетности и корпоративной социальной ответственности [3].

В научных кругах на постсоветском пространстве корпоративный контроль в основном ассоциируется с собственностью на акции и возможностью управления ею.

Так, В. Миловидов и И. Шиткина [8] корпоративный контроль определяют как владение таким количеством прав в акционерном обществе, которое обеспечивает постоянное влияние на принятие стратегических управленческих решений, определение и формулирование таких решений.

Из таких позиций подходят к определению понятия корпоративного контроля и большинство отечественных исследователей, которые понятие системы корпоративного управления отождествляют с понятием системы корпоративного контроля и разделяют его на англосаксонскую, континентальную и японскую модели. В работах В. Евтушевского [10], Г. Козаченко, А. Воронковой, Э. Коренева [21] и других авторов корпоративный контроль рассматривается именно с таких позиций. При этом авторы не учитывают, что система корпоративного управления в банке предопределяет характер реализации механизмов корпоративного контроля банка. Поэтому отождествлять эти два понятия без соответствующего уточнения некорректно. Таким уточнением может быть именно то, что *корпоративный контроль является производной корпоративного управления. В таком случае* каждая из систем корпоративного управления формирует свою, уникальную систему корпоративного контроля.

А. Радигин [57] и М. Старовойтов [20] относят корпоративный контроль к одному из ключевых механизмов корпоративного управления, рассматривая концентрацию пакета акций как корпоративный контроль, переход которого путем слияния или поглощения можно использовать для повышения эффективности корпоративного управления. Здесь следует заметить, что система корпоративного контроля включает значительное количество механизмов, одними из которых являются слияния и поглощения. Однако данный механизм корпоративного контроля

может эффективно реализовываться в одной системе корпоративного управления и не реализовываться в другой. Таким образом, следует четко определиться с терминологическим аппаратом. Механизмами корпоративного управления следует называть механизмы корпоративного контроля, а сам корпоративный контроль называть производной, или же функцией корпоративного управления.

Поскольку в научной литературе отсутствует единый подход к определению понятия корпоративного контроля, а существующие определения могут быть подвергнуты критике, целесообразно предложить следующее определение понятия корпоративного контроля.

*Корпоративный контроль* – это система механизмов, с помощью которых собственники и стейкхолдеры банка контролируют деятельность его менеджмента с целью обеспечения финансовой устойчивости и прибыльности банка.

Данное определение полностью соответствует положениям американской школы корпоративного управления в части взаимоотношений между корпоративным управлением и контролем. Система корпоративного контроля – это элемент системы корпоративного управления, предназначенный для сбалансирования интересов участников корпоративных взаимоотношений в процессе их участия в корпоративной деятельности, основными подсистемами которой выступают системы внешнего и внутреннего контроля, включая подотчетность и коммуникации.

По мнению тех же ученых, задача системы корпоративного контроля состоит в выявлении отклонений от действующих законов, стандартов, а также нарушений принципов корпоративного управления, а следовательно, законности, эффективности, целесообразности и экономической эффективности управления ресурсами. Кроме того, отношения корпоративного контроля проявляются и в выявлении отклонений от принятых в обществе, определенных действующим законодательством и нормативно-правовыми документами акционерного общества стандартов корпоративного поведения. Таким образом, система корпоративного контроля состоит из двух *подсистем* – внутренней и внешней – и соответствующих *механизмов*.

Внутренняя подсистема корпоративного контроля включает систему органов корпоративного контроля банка, материальное вознаграждение руководителей банка и структуру собственности [21].

Внешняя подсистема корпоративного контроля включает:

- рынок управленческих услуг;
- слияния и поглощения банков;

- фондовый рынок;
- рынок заемного капитала;
- финансовую отчетность;
- систему банкротства;
- рынок товаров и услуг.

Систему регулятивных органов, в частности центральный банк страны, целесообразно отнести к органам корпоративного регулирования, а не контроля, так как регулятивные органы не наделены правом участия в утверждении стратегических решений банка и контроле над их реализацией. Между внутренним и внешним контролем существует отличие на уровне субъектов и объектов контроля [9].

Так, *внутренний контроль* предполагает, что объектом контроля является менеджмент банка, то есть его исполнительное руководство, являющееся элементом *внутренней среды* банка, а субъектами контроля – собственники и стейкхолдеры банка, которые имеют свои интересы в банке в *текущий момент*. Механизмы корпоративного контроля находятся во *внутренней среде* банка, как и комитеты совета директоров.

*Внешний контроль* делает акцент на объекте контроля в виде менеджмента банка, его собственников и стейкхолдеров, являющихся элементами не только внутренней, но и *внешней среды* банка. Субъектами же корпоративного контроля выступают стейкхолдеры, рассматривающие свои интересы в банке *в перспективе*, нежели в текущий момент времени. Механизмы корпоративного контроля находятся во *внешней среде* банка, например слияния и поглощения или рынок управленческих услуг.

Степень разделения корпоративного контроля на внутренний и внешний зависит от того, в рамках какой концепции корпоративного управления рассматривается данный вопрос.

Концепция корпоративного управления четко определяет объекты и субъекты корпоративного контроля. Кроме этого, концепция корпоративного управления дает возможность определить тех субъектов корпоративного контроля, которым будут доступны к использованию как внутренние, так и внешние механизмы корпоративного контроля. Именно *доступность к использованию* одним и тем же субъектом корпоративного контроля как внутренних, так и внешних механизмов корпоративного контроля делает разделение механизмов корпоративного контроля на внутренние и внешние условным (табл. 5.2).



Таблица 5.2

**Субъекты и объекты корпоративного контроля в рамках существующих концепций корпоративного управления в банках**

Концепция корпоративного управления	Объект корпоративного контроля			Субъект корпоративного контроля		Степень разделения корпоративного контроля на внутренний и внешний		
	Менеджмент	Собственники	Стейкхолдеры	Собственники	Стейкхолдеры	Сильная	Умеренная	Слабая
Монистическая								
Дуалистическая					*			
Плюралистическая								

\*Трудовой коллектив и банки, управляющие по доверенности.

Монистическая концепция корпоративного управления требует разделения контроля на внешний и внутренний. За внутренний контроль в рамках этой концепции отвечают акционеры банка, а за внешний – стейкхолдеры. Только акционеры имеют право на участие в органах корпоративного управления банка, формирование системы финансовой отчетности и системы материального вознаграждения руководства банка.

В рамках дуалистической концепции субъектами корпоративного контроля выступают также собственники и стейкхолдеры, но при этом, в отличие от монистической концепции, стейкхолдеры, в частности трудовой коллектив и управляющие по доверенности, могут делегировать в органы корпоративного управления банка (наблюдательный совет) своих представителей. Именно поэтому степень разделения корпоративного контроля на внутренний и внешний в дуалистической концепции умеренная.

В плюралистической концепции разделение корпоративного контроля на внутренний и внешний наименее выражено. Именно данная концепция предполагает участие в органах корпоративного управления банка максимального количества стейкхолдеров, а не только трудового коллектива банка и управляющих акциями по доверенности. Так, банки одновременно выступают кредиторами и участниками советов директоров других банков (так называемое “перекрестное участие в акционерном капитале”).

### **5.2.2. Уточнение механизмов корпоративного контроля**

То, что объединяет между собой внутренние и внешние механизмы корпоративного контроля независимо от концепции корпоративного управления, называется целью корпоративного контроля, то есть обеспечением финансовой устойчивости и прибыльности банка. Дальнейшее рассмотрение корпоративного контроля в банке следует проводить в контексте теорий корпоративных финансов, также акцентирующих внимание на финансовой устойчивости и прибыльности банка.

В 1961 г. известный ученый Г. Дональдсон разработал теорию корпоративных финансов, получившую название *теории субординации источников финансирования*. Данная теория была разработана с целью определения приоритетности разных источников финансирования для корпорации в части капиталовложений. Автор теории сделал вывод, что корпорации, как правило, используют такую последовательность источников финансирования, в которой первоочередная роль отводится внутренним источникам (*retained earnings*), затем заемным источникам (*loans*) и в последнюю очередь акциям (*stock*). К заемным источникам финансирования Г. Дональдсон отнес кредиты банков и корпоративные облигации, а к внутренним – нераспределенную прибыль [201].

Теория финансов Г. Дональдсона, по мнению известных ученых С. Майерса и К. Майлуфа, имеет прямое отношение к корпоративному управлению, а точнее – корпоративному контролю. Так, ученые считают, что менеджмент банка стремится финансировать капиталовложения с помощью внутренних источников. При наличии нераспределенной прибыли менеджмент банка будет делать все возможное, чтобы избежать выплат дивидендов акционерам и распределить нераспределенную прибыль на финансирование капиталовложений даже тогда, когда рентабельные инвестиционные проекты у банка отсутствуют. Проблема избыточного инвестирования была рассмотрена, а ее существование доказано в 1986 г. еще одним представителем американской школы корпоративного управления М. Дженсенем [197].

Решение проблемы избыточного инвестирования как производной более широкой проблемы корпоративного управления – проблемы разделения собственности и контроля, находится в плоскости организации системы корпоративного контроля банка. В случае организации корпоративного управления в банковских учреждениях объектом корпоративного контроля является менеджмент банка (его

руководство в процессе распределения прибыли банка), а субъектами корпоративного контроля выступают, согласно плюралистической концепции корпоративного управления, акционеры банка, его кредиторы и вкладчики.

Реализация теории финансов Г. Дональдсона в части решения проблемы избыточного инвестирования в банках требует усовершенствования категориального аппарата корпоративного управления и разработки новых признаков классификации корпоративного контроля банка.

Введем два основных критерия эффективности корпоративного управления в банке, используя теорию финансов и определения корпоративного управления, как производные плюралистической концепции. Первый критерий – финансовая устойчивость банка, которая, согласно теории финансов, измеряется размером нераспределенной прибыли банка. Второй критерий – перспективность развития банка, который измеряется количеством рентабельных инвестиционных проектов банка.

Принимая во внимание предложенные выше два критерия эффективности корпоративного управления в банке, представляется возможным разработать соответствующую классификацию банковских учреждений (рис. 5.7).



**Рис. 5.7. Классификация банков по признаку эффективности корпоративного управления**

Ссылаясь на рис. 5.7, следует отметить, что банк может быть отнесен к одной из четырех групп:

1. Финансово-устойчивые, но малоперспективные банки.
2. Финансово-устойчивые и перспективные банки.
3. Финансово-неустойчивые и малоперспективные банки.
4. Финансово-неустойчивые, но перспективные банки.

Очевидно, что проблема избыточного инвестирования будет представлять актуальность для банков первой группы. Наличие у банка нераспределенной прибыли при одновременном отсутствии рентабельных проектов провоцирует менеджмент банка на неоправданные капиталовложения.

Наличие перспективных инвестиционных проектов у банка является производной агрессивной *стратегии банка*, за разработку которой должен отвечать соответствующий комитет совета директоров банка (комитет по стратегическому развитию). За утверждение должен отвечать совет в целом, за реализацию – исполнительные директора совета (в континентальной модели – члены правления), за контроль реализации стратегии – соответствующие контрольные комитеты совета: комитеты по аудиту, зарплате и номинациям.

Кроме того, наличие перспективных инвестиционных проектов вынудит банк систематически прибегать к использованию как заемных внешних источников финансирования, так и акционерного капитала. Очевидно, что привлечение акционерного капитала через выпуск акций будет постоянно сопровождаться изменениями в структуре собственности, и повлияет на уровень ее концентрации в сторону уменьшения. Именно так формируется фондовая модель финансового рынка страны.

Таким образом, производной агрессивной финансовой стратегии как составляющей общекорпоративной стратегии банка является *распыленная структура собственности*. В такой ситуации миноритарные акционеры банка (как распространенное явление в распыленной структуре собственности) обязательно потребуют защиты своих прав через максимизацию *внешних механизмов корпоративного контроля* – фондовый рынок, рынок слияний и поглощений, рынок товаров и услуг. В фондовой модели финансового рынка указанные внешние механизмы корпоративного контроля достаточно развиты. Таким образом, перспективным банкам следует обратить своё внимание на реализацию *внешних механизмов корпоративного контроля*.

Наличие у банка нераспределенной прибыли повысит актуальность использования внутренних механизмов корпоративного контроля. К ним относятся: совет директоров, комитеты совета, независимые директора совета, зарплата исполнительных директоров совета. Таким

образом, финансово-устойчивым банкам следует обратить своё внимание на реализацию именно *внутренних механизмов корпоративного контроля*.

С учетом указанных условий и производных корпоративного контроля классификация банков может быть дополнена следующими элементами:

1. Финансово-устойчивые, но малоперспективные банки (пассивная стратегия, концентрированная структура собственности, хорошо реализуемые банком внутренние механизмы корпоративного контроля и плохо реализуемые внешние механизмы).

2. Финансово-устойчивые и перспективные банки (агрессивная стратегия, распыленная структура собственности, хорошо реализуемые банком внутренние и внешние механизмы корпоративного контроля).

3. Финансово-неустойчивые и малоперспективные банки (пассивная стратегия, концентрированная структура собственности, плохо реализуемые банком как внутренние механизмы корпоративного контроля, так и внешние механизмы).

4. Финансово-неустойчивые, но перспективные банки (агрессивная стратегия, распыленная структура собственности, хорошо реализуемые банком внешние механизмы корпоративного контроля и плохо реализуемые внутренние механизмы).

Категоризация банковских учреждений в зависимости от критериев эффективности корпоративного управления дает возможность для категоризации и корпоративного контроля банка (рис. 5.8).



**Рис. 5.8. Система корпоративного контроля банка**

Таким образом, с помощью внутренних механизмов корпоративного контроля акционеры и стейкхолдеры банка могут контролировать финансовую устойчивость банка, а с помощью внешних механизмов корпоративного контроля – перспективность развития банка.

Ссылаясь на рис. 5.8, следует выделить четыре вида контроля банка, а именно:

1. Односторонний внутренний контроль (совет директоров, материальное вознаграждение менеджмента банка).
2. Двухсторонний контроль (совет директоров, материальное вознаграждение менеджмента банка; финансовая отчетность банка, фондовый рынок, слияния и поглощения).
3. Специализированный контроль (банкротство банка).
4. Односторонний внешний контроль (финансовая отчетность банка, фондовый рынок, слияния и поглощения).

Финансово-устойчивые, но малоперспективные банки могут эффективно реализовать права акционеров и стейкхолдеров с помощью лишь внутренних механизмов корпоративного контроля, а именно: совета директоров, материального вознаграждения руководства банка. Концентрация собственности в таких банках существенно снижает уровень защиты прав миноритарных акционеров, причем крупные собственники играют роль скорее контролеров, чем инвесторов. Именно концентрация собственности банка уменьшает перспективность реализации банком внешних механизмов корпоративного контроля (фондового рынка, рынка корпоративного контроля, рынка товаров и услуг). Как правило, такие банки отдадут предпочтение долгосрочному инвестированию. Рентабельность их инвестиционных проектов является умеренной, но хорошо прогнозируемой.

Специализированный контроль банка реализуется с помощью такого механизма корпоративного контроля, как банкротство. Очевидно, что финансово-неустойчивые и малоперспективные банки могут предложить своим акционерам только этот механизм реализации их прав.

Финансово-неустойчивые, но перспективные банки имеют очень высокорисковую стратегию, состоящую из множества краткосрочных инвестиционных проектов с довольно низким уровнем их прогнозируемости.

Доминирование в структуре инвестиционных планов банка краткосрочных планов снижает для банка актуальность стратегического планирования, которое реализуется через совет директоров, в частности

через комитеты Совета. Поэтому в таких банках роль совета директоров как внутреннего механизма корпоративного контроля существенно занижена.

Следует отметить, что для финансово-неустойчивых, но перспективных банков рынок заемного капитала является либо недоступным, либо очень дорогостоящим. Процентные ставки по кредитам и корпоративным облигациям такого банка будут высокими. В такой ситуации банк будет вынужден обратиться к услугам фондового рынка с целью получения акционерного капитала.

Следовательно, банк должен поддерживать в надлежащем состоянии *финансовую отчетность* как внешний механизм корпоративного контроля, дающий возможность участникам *фондового рынка*, еще одного внешнего механизма корпоративного контроля, адекватно реагировать на изменения финансовой устойчивости и перспективности банка.

В случае, если банк продолжительное время не может повысить финансовую устойчивость, все также оставаясь перспективным банком, создаются условия для реализации акционерами третьего внешнего механизма корпоративного контроля – *слияний и поглощений*. Как правило, такой банк является недооцененным на рынке. Поскольку его рыночная капитализация не высока, он становится объектом поглощения другими банками. Ликвидный фондовый рынок даст акционерам банка возможность успешно реализовать данный механизм корпоративного контроля (табл. 5.3).

Данные выводы могут быть успешно реализованы в практике организации корпоративного управления и контроля в банке.

Во-первых, каждому банку под силу самостоятельно определить, к какой из четырех категорий банков он относится (см. рис. 5.7).

Во-вторых, в результате правильно категоризации банк также способен самостоятельно позиционировать себя в системе корпоративного контроля (см. рис. 5.8).

В-третьих, правильное позиционирование банка в системе корпоративного контроля даст возможность банку определить актуальность, перспективность, и, главное, целесообразность реализации того или иного механизма корпоративного контроля.

Таблица 5.3

## Система признаков корпоративного контроля банка

Вид корпоративного контроля	Признаки корпоративного контроля банка																			
	Финансовая устойчивость банка		Перспективность развития банка		Стратегия банка		Инвестиционные проекты банка		Рентабельность инвестиционных проектов			Структура собственности		Права акционеров		Внутренние механизмы контроля		Внешние механизмы контроля		
Односторонний, внутренний контроль	Высокая	Низкая	Высокая	Низкая	Агрессивная	Неагрессивная	Краткосрочные	Долгосрочные	Высокая	Средняя	Низкая	Концентрированная	Распыленная	Защищены хорошо	Защищены плохо	Работают хорошо	Работают плохо	Работают хорошо	Работают плохо	
		Низкая																		Высокая
	Специализированный контроль	Низкая	Высокая	Низкая	Высокая	Агрессивная	Неагрессивная	Краткосрочные	Долгосрочные	Высокая	Средняя	Низкая	Концентрированная	Распыленная	Защищены хорошо	Защищены плохо	Работают хорошо	Работают плохо	Работают хорошо	Работают плохо
		Низкая	Высокая	Низкая	Высокая	Агрессивная	Неагрессивная	Краткосрочные	Долгосрочные	Высокая	Средняя	Низкая	Концентрированная	Распыленная	Защищены хорошо	Защищены плохо	Работают хорошо	Работают плохо	Работают хорошо	Работают плохо
Односторонний внешний контроль	Низкая	Высокая	Низкая	Высокая	Агрессивная	Неагрессивная	Краткосрочные	Долгосрочные	Высокая	Средняя	Низкая	Концентрированная	Распыленная	Защищены хорошо	Защищены плохо	Работают хорошо	Работают плохо	Работают хорошо	Работают плохо	
	Низкая	Высокая	Низкая	Высокая	Агрессивная	Неагрессивная	Краткосрочные	Долгосрочные	Высокая	Средняя	Низкая	Концентрированная	Распыленная	Защищены хорошо	Защищены плохо	Работают хорошо	Работают плохо	Работают хорошо	Работают плохо	



### 5.3. КОНЦЕПЦИЯ АКЦИОНЕРНОЙ ЦЕННОСТИ

*Акционерная ценность как экономическая категория имеет социальный подтекст – ценность для акционеров представляют не только чистый и курсовой доход, но также и люди, их создающие.*

А. Раппапорт

#### **5.3.1. Понятие "акционерная ценность"**

По мнению А. Раппапорта, основоположника теории акционерной ценности, основной задачей корпоративного управления является максимизация достатка собственников [182]. Эффективные корпорации должны создавать такие условия для инвестирования, которые были бы привлекательными для собственников. Инвесторы отдают предпочтение тем корпорациям, менеджеры которых способны обеспечить им рост чистой прибыли и курсового дохода. Именно чистая прибыль и курсовой доход и составляют акционерную ценность (ценность компании для акционера).

Максимизация акционерной ценности является задачей менеджеров, но только лишь один из компонентов акционерной ценности находится под непосредственным их влиянием. Этот элемент – чистая прибыль. Именно данный показатель используется для оценки эффективности работы высшего руководства корпораций.

К сожалению, у менеджеров нет механизмов, с помощью которых можно было бы максимизировать размер второй составляющей акционерной ценности – курсовой доход, который формируется на фондовом рынке исключительно благодаря действию закона спроса и предложения на ценные бумаги корпорации.

Следует отметить, что косвенное влияние на курсовой доход оказывают балансовые показатели производственно-финансовой деятельности корпорации, которые выполняют функцию информационного сигнала. Этот сигнал адресуется участникам фондового рынка. Получив его, они принимают инвестиционное решение. Если это решение будет состоять в приобретении акций корпорации, то собственники корпорации могут рассчитывать на получение курсового дохода.

Эффективность информационного сигнала зависит от факторов среды фондового рынка, в частности от его ликвидности и информационной

прозрачности [160]. К сожалению, фондовые рынки далеко не всех стран, включая даже развитые, функционируют эффективно. Таким образом, агенты способны обеспечить рост лишь такого компонента акционерной ценности, как чистая прибыль.

### **5.3.2. Максимизация акционерной ценности и модель трансакционных издержек**

Проблема максимизации акционерной ценности усугубляется тем, что принцип разделения права собственности и контроля требует от собственников в целях защиты своих интересов использования соответствующих механизмов корпоративного контроля – трансакционных технологий. Применение последних сопровождается затратами финансовых ресурсов, увеличение которых приводит к минимизации акционерной ценности, негативно отражаясь на чистой прибыли.

Таким образом, в более эффективных корпорациях работа в части максимизации акционерной ценности организована следующим образом: менеджеры стремятся увеличить размер акционерной ценности на уровне ее балансовой составляющей – чистой прибыли, собственники же должны свести к минимуму трансакционные (агентские) издержки.

Следовательно, увеличение акционерной ценности возможно лишь в случае, когда агенты и принципалы (менеджеры и собственники) смогут найти приемлемый для обеих сторон ответ на следующий вопрос: “Как максимизировать акционерную ценность, минимизировав при этом агентские издержки?”.

Для собственников специфика данного вопроса состоит в поиске наименее капиталозатратных способов реализации трансакционных технологий, то есть механизмов корпоративного контроля, при одновременном сохранении контроля за деятельностью менеджеров и трансформируется в дилемму следующего содержания: “Как минимизировать трансакционные (агентские) издержки при сохранении контроля над процессом создания менеджерами акционерной ценности?”.

Менеджеры рассматривают данный вопрос с точки зрения сохранения высокой степени объективности оценки качества управленческих услуг, предоставляемых ими собственникам. Зачастую минимизация трансакционных издержек приводит к нарушению коммуникационных каналов на предприятии. Это провоцирует рост асимметрии информации и уменьшает степень объективности оценки качества управленческих услуг. Организация поиска ответа на поставленный вопрос начинается с определения специфики влияния трансакционных технологий на каждую из составляющих акционерной ценности.

### **5.3.3. Специфика влияния транзакционных технологий на акционерную ценность**

Использование внутренних механизмов корпоративного контроля прямо влияет на балансовую составляющую акционерной ценности – чистую прибыль, и лишь косвенно – на курсовой доход через влияния на чистую прибыль. Так, увеличение размера компенсаций высшему руководству, то есть агентских издержек, связанных с использованием такой транзакционной технологии внутреннего происхождения, как система стимулирования труда высшего руководства, приводит к росту операционных издержек, затем следует уменьшение чистой прибыли. При этом реакция рынка на рост агентских издержек и уменьшение чистой прибыли зависят от многих факторов среды фондового рынка, о которых говорилось выше.

Особенностью использования транзакционных технологий внешнего происхождения является то, что издержки, связанные с их использованием, берут на себя не собственники корпорации, а прочие участники рынка, а именно: инвестиционные компании, коммерческие банки и другие участники, которые связаны деловыми отношениями с корпорацией. Использование внешних механизмов корпоративного контроля позволяет этим участникам минимизировать риски и максимизировать доход в отношениях с корпорацией в будущем, хотя в настоящее время они несут агентские издержки.

Так, с целью смены высшего руководства корпорации ее кредиторы могут инициировать процедуру банкротства. Естественно, она сопровождается затратами финансовых ресурсов и времени, которые берут на себя ее инициаторы. Вместе с тем информация о банкротстве корпорации, распространяясь на рынке, провоцирует падение курса ее акций, а значит, и кумулятивной доходности за определенный период времени.

Следующим этапом организации процесса максимизации акционерной ценности является определение эффективности использования транзакционных технологий.

Основным правилом для определения целесообразности использования транзакционной технологии является то, что размер агентских издержек не должен превышать эффект от применения той или иной транзакционной технологии, одним словом, прирост чистой прибыли или курсового дохода.

Для расчета эффективности использования механизмов корпоративного контроля нами предлагается показатель окупаемости

агентских издержек. Формула для расчета показателя имеет следующий вид:

$$ROAC = (SV/AC) \cdot 100\%, \quad (5.1)$$

где  $ROAC$  – окупаемость агентских издержек;  
 $SV$  – акционерная ценность;  
 $AC$  – агентские издержки.

Данную формулу можно использовать для диагностики эффективности корпоративного контроля. Так, если показатель окупаемости агентских издержек возрастает, то это свидетельствует о повышении эффективности корпоративного контроля.

На основе показателя  $ROAC$  целесообразно разработать рейтинговую систему оценки эффективности корпоративного контроля (табл. 5.4).

Таблица 5.4

**Рейтинговая система оценки эффективности корпоративного контроля**

Рейтинг	Направление изменения				
	$NI$	$SR$	$SV$	$AC$	$ROAC$
1	→max	→max	→max	→min	→max
2	→max	→min	→max	→min	→max
3	→max	→max	→max	→max	→max
4	→max	→min	→max	→max	→max
5	→min	→max	→max	→min	→max
6	→min	→max	→max	→max	→max
7	→max	→max	→max	→max	→min
8	→max	→min	→max	→max	→min
9	→min	→max	→max	→max	→min
10	→max	→min	→min	→min	→max
11	→min	→max	→min	→min	→max
12	→min	→min	→min	→min	→max
13	→max	→min	→min	→max	→min
14	→min	→max	→min	→max	→min
15	→min	→min	→min	→max	→min

Признаки весьма эффективного корпоративного контроля со стороны принципалов – это увеличение чистой прибыли, курсового дохода и акционерной ценности в целом, при одновременном уменьшении агентских издержек, что приводит к росту показателя окупаемости агентских издержек.

В компаниях, где эффективность корпоративного контроля очень низкая, агентские издержки существенно возрастают. В начале 70-х гг. прошлого века Г. Форд, президент и собственник компании “Форд Мотор”, так охарактеризовал высокое качество корпоративного контроля: “Эффективный корпоративный контроль позволяет компаниям проводить за год лишь одно собрание акционеров. Ни о каких внеочередных собраниях акционеров не может быть и речи”.

По результатам исследований эффективности транзакционных технологий собственниками корпораций США, которые проведены известными учеными А. Шляйфером и Р. Вишны, наиболее капиталозатратными транзакционными технологиями являются система стимулирования труда высшего руководства и система мониторинга [216].

Обострение проблем корпоративного управления повышает для принципалов актуальность разработки отдельных *стратегий управления транзакционными технологиями*. Основными характеристиками стратегий являются минимальные агентские издержки и максимальная акционерная ценность.

#### **5.4. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ КОДЕКСОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В БАНКАХ**

Одной из важных целей деятельности украинских банков является получение доступа к дешевым источникам финансовых ресурсов [50]. Для достижения этой цели крайне важно усовершенствовать уровень корпоративного управления. Как уже отмечалось в пункте 4.1, повышение уровня прозрачности корпоративного управления в банке является особенно важным для вкладчиков банка. Развитие корпоративного управления в банках может базироваться на соответствующей концепции, то есть системе принципов. Именно кодекс корпоративного управления и очерчивает эти принципы.

Ссылаясь на кодексы корпоративного управления коммерческих банков Украины, можно сделать очень важный вывод относительно модели корпоративного управления в банках – украинские банки декларируют о необходимости использования плюралистической концепции

в корпоративном управлении. При этом рынок корпоративного контроля с участием банков Украины смещает акценты на монистическую концепцию с доминирующими интересами крупных акционеров.

Основные пробелы существующих кодексов в коммерческих банках Украины следует изучить детально.

#### ***5.4.1. Независимые члены наблюдательного совета***

Лишь несколько отечественных банков в кодексах корпоративного управления уделяют внимание термину “независимый директор”. При этом в лучшем случае это сводится к общему определению важности включения независимого директора в состав наблюдательного совета банка. Возможно, основные вопросы относительно участия независимых директоров в составе наблюдательного совета, не учтенные в кодексах, учитываются в соответствующих внутренних положениях банков, а именно: в Положении о наблюдательном совете и Положении о независимом директоре. Но, если в первом Положении есть лишь общая ссылка на независимого директора как желательного члена наблюдательного совета, то второе, а именно Положение о независимом директоре отсутствует в отечественных банках вообще. Такие важные составные термина “независимый директор”, как критерии независимости, процедуры подбора независимых директоров, вознаграждение независимых директоров вообще остаются без внимания отечественных коммерческих банков, поэтому и не содержатся в кодексах корпоративного управления. Четкий определенный удельный вес независимых директоров в составе наблюдательного совета как требование законодательных актов в большинстве стран мира в Украине носит лишь рекомендательный характер на уровне нескольких документов, в частности Национального кодекса корпоративного управления и постановления НБУ от 28.03.2007 № 86. Кодексы украинских банков вообще игнорируют данную составляющую эффективного корпоративного управления. Удельный вес независимых директоров в составе совета не определяет ни один из отечественных банков.

Такая заметная неопределенность отечественных банков относительно участия в составе наблюдательного совета независимых директоров делает из Украины аутсайдера в соревновании за наилучшие стандарты корпоративного управления. Парадоксально, но при наименьшем составе наблюдательного совета (4-5 человек) отечественные банки демонстрируют наименьший удельный вес независимых

директоров в совете (20 %), то есть меньше одного независимого директора в расчете на наблюдательный совет. Возможно, именно поэтому кодексы корпоративного управления не уделяют надлежащего внимания вопросу роли и места независимых директоров в составе наблюдательного совета украинских банков (рис. 5.9).



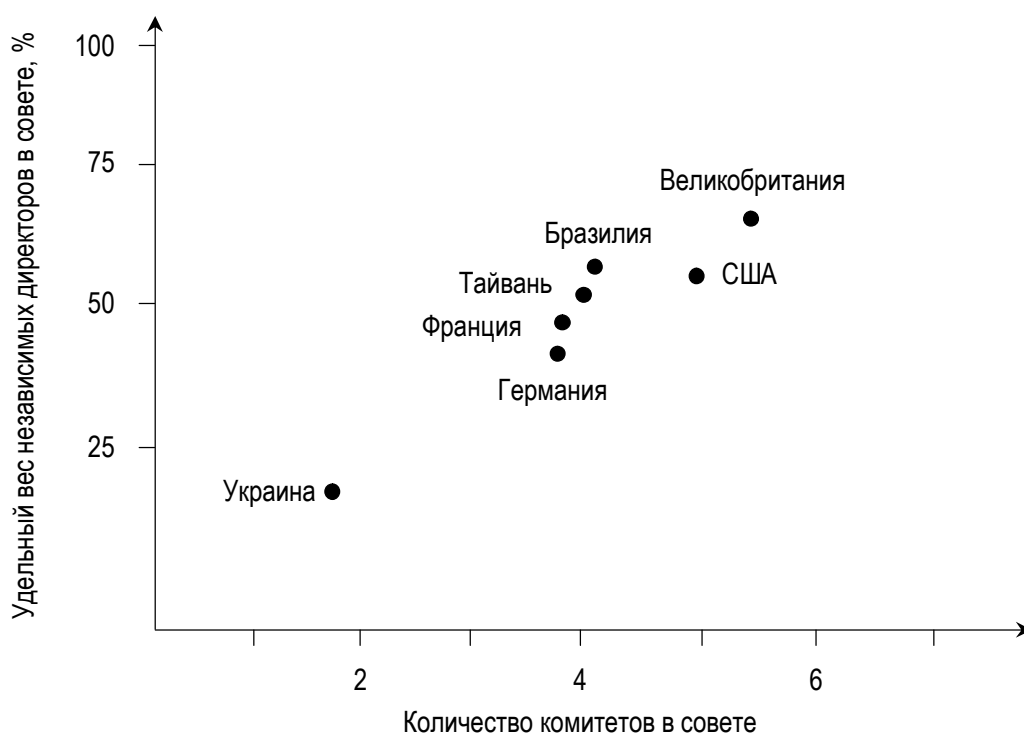
**Рис. 5.9. Удельный вес независимых директоров и состав советов в странах мира**

*Примечание.* В Украине, Германии и Бразилии – наблюдательный совет, в Великобритании, США, Франции и Тайване – совет директоров.

#### **5.4.2. Комитеты наблюдательного совета**

Информация о такой важной составляющей наблюдательного совета, как комитеты совета в кодексах корпоративного управления украинских банков почти отсутствует. Вместе с этим именно комитеты обеспечивают соответствующее изучение вопросов повестки дня заседаний наблюдательного совета, составляют проекты решений и систематизируют информацию относительно отдельных направлений работы совета. Как правило, кодексы корпоративного управления в украинских банках содержат лишь перечень комитетов, которые

функционируют в рамках совета. Наиболее популярными являются комитеты по управлению рисками и аудиту. В кодексах отмечается, что комитеты являются важным механизмом реализации наблюдательным советом своих прав. Однако кодексы корпоративного управления не дают ответа на вопрос относительно процедуры избрания членов комитетов, оценки их работы, определения размера их вознаграждения и, что наиболее важное, роли независимых директоров в составе комитетов. Некоторые банки делают акцент на важности создания комитета по аудиту, но при этом независимость членов этого, крайне важного для банка комитета в кодексах не рассматривается вообще (рис. 5.10).



**Рис. 5.10. Удельный вес независимых директоров и количество комитетов в советах**

Ссылаясь на рис. 5.10, можно сделать вывод, что чем больше независимых директоров в совете, тем больше комитетов функционируют в нём. Это объясняется тем, что главная задача независимого директора состоит в выполнении им фидуциарных обязанностей именно путем работы в рамках соответствующих комитетов совета. С другой стороны, законодательство многих стран мира требует от банков, чтобы комитеты совета состояли в большинстве из независимых директоров. В Украине такие требования отсутствуют, а фидуциарные



обязанности выполняются преимущественно формально, по причине высокой концентрации собственности.

Следует сказать, что основную проблему в создании комитетов определил НБУ в постановлении от 28.03.2007 № 98. Эта проблема состоит в слишком маленькой численности членов наблюдательных советов банков. 4-5 человек недостаточно для того, чтобы создать эффективно действующие комитеты. Это довольно содержательный вывод. Вместе с тем неопределенность НБУ относительно вопроса оптимального состава советов в банках приводит к довольно противоречивым рекомендациям даже со стороны НБУ относительно создания комитетов в советах коммерческих банков. Так, ссылаясь на постановление НБУ, указанное выше, и учитывая малочисленный состав наблюдательных советов в украинских банках, функции комитета по управлению рисками могут быть переданы аудиторскому комитету наблюдательного совета. Международная практика организации работы комитета по аудиту вообще не допускает делегирования даже наименее важных полномочий других комитетов комитету по аудиту, что объясняется спецификой деятельности последнего. Например, НБУ рекомендует передать комитету по аудиту функцию разработки и рекомендации наблюдательному совету на утверждение структур по вопросам управления рисками, которые включают четкое делегирование полномочий и ответственности на каждом уровне управления банком (пункт 5.8 постановления НБУ). Наилучшие мировые стандарты корпоративного управления ни в коем случае не делают комитет по аудиту ответственным за какие-либо действия по планированию оргструктуры банка, так как это может воспрепятствовать комитету по аудиту осуществлять собственную деятельность независимым образом.

Другим комитетам советов банков Украины НБУ также рекомендует выполнять не присущие для них функции. В частности, комитет по корпоративному управлению и назначениям, по мнению НБУ, должен отвечать за “пересмотр вознаграждений для членов наблюдательного совета, правления и другого руководящего состава банка и обеспечения для того, чтобы вознаграждение отвечало культуре, целям, стратегии банка и общей ситуации на рынке” (пункт 5.9 постановления НБУ). Вместе с тем в международной практике указанная функция присуща комитету по вознаграждениям и назначениям, а не комитету по корпоративному управлению и назначениям. Вообще, комитет по корпоративному управлению может обеспечивать органы управления соответствующими внутренними положениями, которые и формируют внутреннюю систему корпоративного управления в банках, а не заниматься еще и назначениями должностных лиц банка. К сожалению,

в указанном постановлении НБУ эта крайне важная функция комитета по корпоративному управлению не упоминается вообще.

Основным недостатком рекомендаций НБУ по вопросу организации работы комитетов в советах коммерческих банков Украины является отсутствие необходимого терминологического аппарата. Так, в указанном выше постановлении НБУ отсутствуют такие важные термины, как “контрольные комитеты” и “оперативные комитеты”. Данные термины представляют собой две группы комитетов и определяют участие в данных комитетах исполнительных директоров (членов правления) и неисполнительных директоров (членов наблюдательного совета). В контрольных комитетах – по аудиту, вознаграждению, кадрам принимать участие должны только неисполнительные директора, а в оперативных комитетах – по корпоративному управлению, стратегическому развитию и финансам должны присутствовать как исполнительные, так и неисполнительные директора.

Возможно, отсутствие указанной терминологии в рекомендациях НБУ объясняется тем, что реализация оперативных комитетов с участием членов правления и наблюдательного совета противоречит континентальной модели корпоративного управления, которая категорически запрещает интеграцию функций управления решениями и контроля решений. Значит, континентальная модель не имеет теоретических предпосылок к формированию оперативных комитетов, а органы корпоративного управления банка вынуждены организовывать свою работу без участия такого важного механизма, как оперативные комитеты.

### ***5.4.3. Раскрытие информации относительно вознаграждения должностных лиц банка***

Информация относительно вознаграждения за выполнение своих обязанностей должностными лицами банка отсутствует в кодексах отечественных банков. Очевидно, что такая практика не отвечает наилучшим международным принципам корпоративного управления, в частности принципам прозрачности и подотчетности. В банках, которые представляют англосаксонскую модель корпоративного управления (США, Великобритании, Австралии и других), раскрытие информации о размере и структуре вознаграждения исполнительных директоров – распространенное явление. Главный исполнительный директор, президент, финансовый директор и директор по вопросам операционной деятельности обязаны в отчетах компании предоставлять такого рода информацию [193]. Даже в банках Германии, где прозрачность структуры собственности и управления в банках желают быть лучшими,

банк может печатать в годовых отчетах информацию о составе и структуре пяти наибольших по рангу членов исполнительного органа – правления [173]. К сожалению, раскрытие информации относительно вознаграждения должностных лиц банков Украины не носит даже рекомендательный характер в соответствующих законодательных актах и кодексах.

#### **5.4.4. Защита прав миноритарных акционеров**

Большинство отечественных банков подчеркивают важность проведения политики наибольшего содействия участия миноритарных участников в управлении банком и защите их прав. Однако ни один из кодексов не определяет механизмов участия и защиты прав миноритарных акционеров. Кодексы некоторых банков содержат механизмы защиты, которые являются аллегорическими. Так, в случаях, предусмотренных законодательством, миноритарные акционеры имеют право требовать, чтобы банк в обязательном порядке выкупил их акции по справедливой цене, если они, миноритарные акционеры, голосовали против определенных решений, принятых общим собранием акционеров банка, которые ограничивают их права. Эта правовая норма является составляющей проекта Закона Украины “Об акционерных обществах”, что безуспешно рассматривается Верховной Радой Украины уже на протяжении последних семи лет. Другие составляющие элементы системы корпоративного права в Украине такой нормы не содержат вообще.

Право на надежную и эффективную регистрацию и подтверждение права собственности на акции банка также можно было бы считать механизмом защиты прав мелких собственников. В кодексах отмечается, что в соответствии с уставом банка принятие решения о передаче ведения реестра собственников именных, ценных бумаг отнесено к исключительной компетенции общего собрания акционеров. При этом миноритарные акционеры не имеют возможности влиять на выбор регистратора и условия договора между банком и регистратором. На практике такое право есть только у крупных собственников, которые владеют контрольным пакетом акций банка.

#### **5.4.5. Инсайдерская информация**

Кодексы почти всех банков отмечают, что банк постоянно разрабатывает и внедряет необходимые внутренние механизмы с целью предотвращения неправомерного использования информации, которая стала

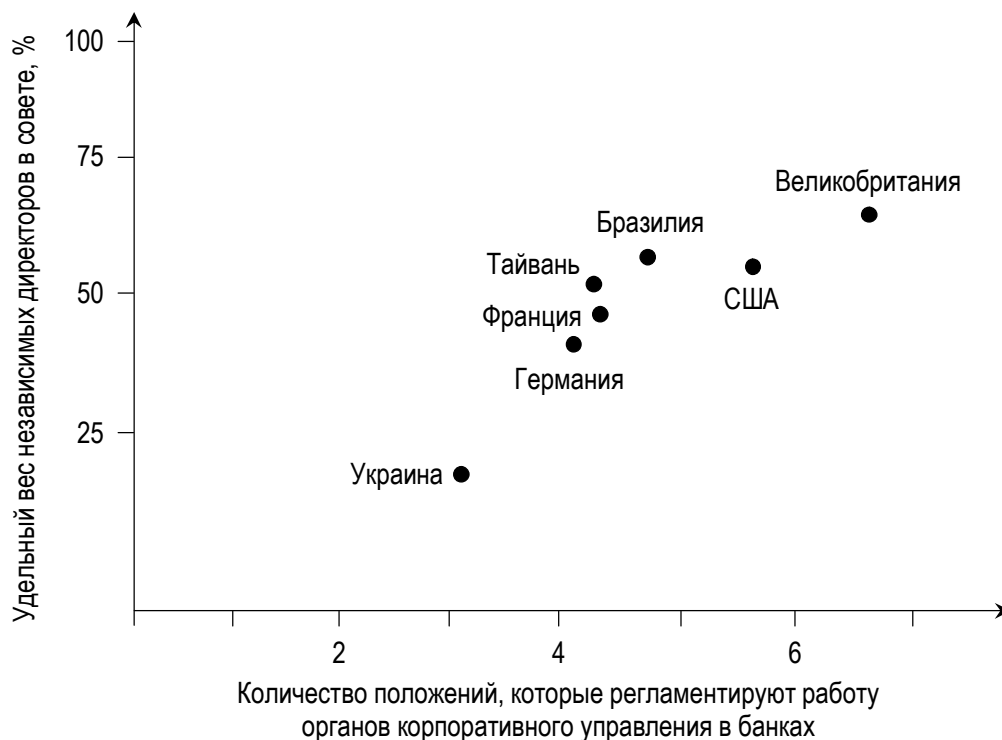
известной должностным лицам (инсайдерам банка) в процессе выполнения ими своих функциональных обязанностей. Вместе с этим нет ссылки на то, какие именно механизмы используются банком в этом направлении. Возможно, что речь идет об использовании механизмов системы внутреннего корпоративного контроля. Отдел внутреннего аудита формально подчиненный наблюдательному совету и направленный на осуществление оперативного контроля над деятельностью правления банка. Ревизионная комиссия, подчиненная акционерам банка, осуществляет системный контроль над финансово-хозяйственной деятельностью правления. Комитет по аудиту в рамках наблюдательного совета направленный на стратегический контроль. Все эти механизмы системы внутреннего корпоративного контроля во многом повторяют свои функции, но при этом не контролируют использования должностными лицами банка инсайдерской информации. Очевидно, что указанное стремление некоторых банков к решению проблемы неправомерного использования инсайдерской информации в кодексе может быть подкреплено соответствующими внутренними положениями банка, например Положением об ответственности должностных лиц банка за использование инсайдерской информации. Но таких положений в украинских банках нет. В лучшем случае разработаны Положения об ответственности должностных лиц, где термин “инсайдерская информация” не учтен. Кроме того, даже в кодексах банков не содержится определения термина “инсайдерская информация”. Если даже органы системы внутреннего корпоративного контроля банка получают право контролировать этот вопрос, то их попытка будет неудачной именно по причине отсутствия надлежащей документарной базы. Однако остается неопределенность относительно механизмов контроля над деятельностью должностных лиц – членов наблюдательного совета. Ни отдел внутреннего аудита, формально подчиненный наблюдательному совету, ни ревизионная комиссия, подчиненная акционерам банка, не контролируют деятельность должностных лиц, которые работают в правлении банка.

#### ***5.4.6. Внутренние документы банка***

Положения, которые регламентируют работу исполнительного органа банка – правления, в украинской практике утверждаются, как правило, наблюдательным советом. Такой подход не дает возможности реализовывать в полной мере фидуциарные обязанности членами правления банка. Все должностные лица банка, в том числе и члены правления, избираются на общем собрании акционеров, которые

должны утверждать соответствующие внутренние положения и упорядочить работу всех органов управления банка, а именно: наблюдательного совета, правления и ревизионной комиссии.

Количество внутренних положений, которые регламентируют деятельность органов корпоративного управления в банках, является недостаточным для организации эффективного корпоративного управления. Кроме того, ссылка на эти положения в кодексах малосодержательна. Как правило, в ней делается ударение на важности внутренних положений банка, которые перечисляются выборочно или не указываются вообще. В перечне содержатся следующие Положения: “Об общем собрании акционеров”, “О наблюдательном совете”, “О правлении”, “О ревизионной комиссии”, “Об ответственности должностных лиц”. Такие важные положения корпоративного управления, как “О комитетах наблюдательного совета”, “О независимых директорах наблюдательного совета”, “О зарплате членов правления”, “Об инсайдерской информации” и прочие в кодексах корпоративного управления отечественных банков не упоминаются по причине отсутствия их в банках (рис. 5.11).



**Рис. 5.11. Удельный вес независимых директоров в совете и количество положений, которые регламентируют работу органов корпоративного управления в банках**

Следует отметить, ссылаясь на рис. 5.11, что одним из наиболее влиятельных факторов на количество Положений корпоративного

управления является удельный вес независимых директоров в совете. Его увеличение сопровождается увеличением количества Положений и является результатом объективного видения независимыми директорами проблем корпоративного управления банка.

#### **5.4.7. Предотвращение конфликта интересов в банке**

Задачу по предотвращению в банке конфликта интересов, который может причинить вред его надежной работе, осуществляет наблюдательный совет банка. Именно так определяется орган, ответственный за решение конфликта интересов в кодексе отечественного банка. Но при этом кодекс не предусматривает конкретного механизма, при помощи которого наблюдательный совет будет решать конфликт интересов. Кто должен быть ответственным за указанное направление работы совета? Какие обязанности могут быть возложены на председателя совета, соответствующий комитет совета или совет в целом? Кодексы не дают ответа на эти вопросы.

Кодексы подчеркивают, что работники банка, в том числе руководители и прочие должностные лица, обязаны самостоятельно сообщать в наблюдательный совет о наличии конфликта интересов. Сложно представить, как это можно сделать из-за отсутствия среди Положений банка Положения о конфликте интересов. Однако как может работник банка правильно определить наличие конфликта интересов, когда содержательного определения данного термина нет ни в одном внутреннем документе банка.

Финансовые скандалы и нечестные схемы, выявленные в некоторых странах на протяжении последних нескольких лет, показали, что деятельность членов наблюдательного совета и правления, которые не находятся под надлежащим влиянием собственников, может послужить причиной для отрицательных финансовых результатов. Наблюдательный совет банка должен работать с учётом мирового опыта, что является обязательным требованием для достижения эффективного уровня корпоративного управления. Важным аспектом этого процесса является поиск и назначение независимых директоров, которые имели бы международный опыт в банковском деле, систематизация комитетов совета, определение ответственности должностных лиц банка за использование в собственных интересах инсайдерской информации. Кодексы отечественных банков не содержат исчерпывающей информации относительно указанных аспектов корпоративного управления.

## **РАЗДЕЛ 6**

# **НАУЧНО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УСОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РЕГУЛЯТИВНОЙ И НАБЛЮДАТЕЛЬНОЙ ФУНКЦИЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В БАНКАХ УКРАИНЫ**

---

### **6.1. РОЛЬ НБУ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ**

Национальный банк Украины участвует в корпоративном управлении в коммерческих банках в части осуществления регулирования, надзора и контроля над деятельностью банковских учреждений.

Терминологичный аппарат указанных выше функций НБУ требует уточнения с целью определения роли НБУ в корпоративном управлении в Украине.

По мнению таких авторов, как А. Мороз, А. Качан, А. Костюченко, регулирование, надзор и банковский контроль являются тождественными понятиями [8].

Другие авторы, например Ж. Матук и В. Поляков, смещают акценты на одно из этих понятий, считая возможным именно так обобщить значение остальных функций центрального банка. Ж. Матук этим обобщающим понятием считает “банковский контроль”, а В. Поляков – “банковское регулирование” [9].

Третья группа авторов, среди которых следует выделить Г. Гегенхаймера, В. Пасечника и А. Орлюка, делает акцент на разделение этих функций между членами НБУ [6].

В. Пасечник подчеркивает, что банковское регулирование – это разработка на базе законов нормативно-правовых актов регуляторов рынка, которые регламентируют виды и способы банковской деятельности. Банковский контроль – это целостное и постоянное отслеживание регулятором рынка того, как банки следуют данным нормативно-правовым актам [6].

Г. Гогенхаймер разделяет точку зрения В. Пасечника в части определения банковского регулирования, акцентируя внимание на том,

что термин “банковский контроль” по определению В. Пасечника целесообразно отнести к “банковскому надзору” [21].

Таким образом, в научной литературе существует относительное единство мнений по поводу определения значения термина “банковское регулирование”. Эти определения следует привести к единому знаменателю.

По нашему мнению, банковское регулирование – это деятельность НБУ в части формирования административно-правовых норм, способствующих стабильному развитию банковской системы Украины.

Целевая составляющая данного определения (стабильное развитие банковской системы Украины) является ключевой в определении роли НБУ в корпоративном управлении в банках Украины, так как полностью соответствует целевой составляющей самого “корпоративного управления” как термина, назначение которого состоит в “создании прибыли и обеспечении финансовой устойчивости банка”. Совокупность таких “прибыльных” и “устойчивых” банков и обеспечивает “стабильное развитие банковской системы”.

По нашему мнению, банковское регулирование как функция НБУ является фундаментом для другого термина. Банковский надзор – это деятельность НБУ в части постоянного отслеживания того, как банковские учреждения следуют административно-правовым нормам.

Банковский контроль как функция НБУ имеет четко выраженную инструментальную составляющую, позволяющую добиться максимального эффекта от банковского регулирования и надзора. Регулирование и надзор являются относительно пассивными функциями регулятора рынка. Реализация этих функций НБУ позволяет ему создавать условия для деятельности банковских учреждений и наблюдать за ними. Реализация же контрольной функции позволяет НБУ оперативно влиять на принятие банками стратегических решений, например кадровых или структуры капитала.

По нашему мнению, банковский контроль – это деятельность НБУ в части оперативного реагирования по фактам нарушения банковскими учреждениями административно-правовых норм путем влияния на стратегические решения банка с целью обеспечения стабильного развития банковской системы Украины.

В практике НБУ функция регулирования в части корпоративного управления в коммерческих банках реализуется в нескольких направлениях:

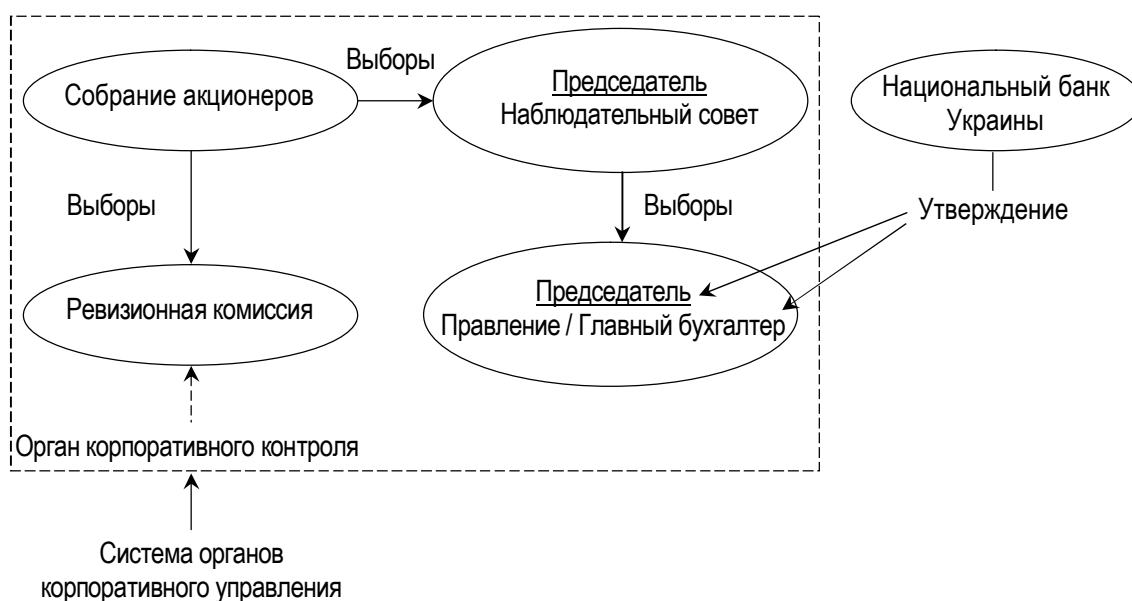
- участие НБУ в законотворческом процессе;
- разработка соответствующих Положений НБУ.



Функция надзора в части корпоративного управления в коммерческих банках реализуется НБУ в трех направлениях:

- надзор со стороны НБУ за формированием органов корпоративного управления в коммерческих банках;
- надзор за следованием коммерческими банками норм корпоративного банковского законодательства;
- надзор за процессом формирования службы внутреннего аудита в коммерческих банках.

Надзор со стороны НБУ за формированием органов корпоративного управления коммерческих банков является ключевым вопросом участия НБУ в корпоративном управлении в коммерческих банках (рис. 6.1).



**Рис. 6.1. Функции акционеров и НБУ в формировании органов управления коммерческих банков**

Ссылаясь на рис. 6.1, можно выделить следующие функции акционеров в формировании органов управления коммерческих банков:

1. Выборы членов наблюдательного совета и его председателя.
2. Выборы членов ревизионной комиссии, ее председателя.

Функции НБУ в формировании органов управления коммерческих банков:

1. Утверждение председателя правления коммерческого банка, избранного наблюдательным советом.
2. Утверждение главного бухгалтера коммерческого банка, назначенного на должность председателем правления банка и избранного в правление наблюдательным советом.

Участие НБУ в утверждении ключевых должностных лиц коммерческого банка, ранее избранных акционерами или их представителями в органах управления банка, с точки зрения теорий корпоративного управления более целесообразно назвать не корпоративным управлением, а корпоративным регулированием (через разработку Положений НБУ, регулирующих процедуру назначения ключевых должностных лиц банка). Именно корпоративное регулирование в банковском секторе является одной из ключевых обязанностей НБУ, указанных в Законе Украины “О банках и банковской деятельности”. Участие в корпоративном управлении банком со стороны НБУ должно сопровождаться:

- делегированием своих кандидатов в органы корпоративного управления коммерческого банка;
- участием через своих представителей в органах управления коммерческого банка в процессе разработки и утверждения стратегических планов банка.

Данные функции банковским законодательством Украины за НБУ не закреплены. Только лишь собственники банка имеют право на реализацию указанных функций корпоративного управления.

Даже в случае реализации в банковском секторе Украины плюралистической концепции корпоративного управления (см. пункт 5.1), при которой все заинтересованные в работе коммерческого банка лица могли бы получить законодательно утвержденное право делегировать своих представителей в наблюдательный совет банка. Предоставление таких прав НБУ, по нашему мнению, является неоправданным.

На наш взгляд наличие в НБУ функции регулятора банковского сектора и дальнейшее получение ним права на участие в корпоративном управлении в коммерческих банках (через участие в формировании состава наблюдательного совета), делегируя в данный орган управления банком своих представителей, нарушит баланс интересов заинтересованных лиц в пользу исключительно одного участника – НБУ. Лишь НБУ среди всех заинтересованных в работе коммерческого банка лиц является регулятором банковского сектора, а значит, может влиять на поведение других членов наблюдательного совета банка. В первую очередь это касается представителей вкладчиков банка в наблюдательном совете, которые и сами находятся под влиянием регулирования со стороны НБУ.

Таким образом, следует считать недопустимыми совмещение выполнения одним лицом, даже таким, как НБУ, функций регулятора и участника корпоративного управления в банках.

Ссылаясь на вышесказанное, утверждение НБУ назначенных ключевых должностных лиц коммерческих банков является обоснованным компромиссом между НБУ и собственниками коммерческого банка относительно механизмов участия НБУ именно в регулировании, а не в управлении.

Исполняя роль регулятора банковского сектора Украины в части предлагаемого формирования состава наблюдательного совета коммерческого банка, у НБУ появляется прекрасная возможность заложить фундамент некоторых наилучших практик корпоративного управления в коммерческих банках Украины. В частности, это касается создания института независимых директоров в банках Украины. Требования к кандидатуре председателя наблюдательного совета банка, которая, как предлагается нами, обязательно должна пройти процедуру утверждения со стороны НБУ, должны включать критерии независимости председателя наблюдательного совета банка. Учитывая специфические особенности корпоративного управления в банках Украины, приведенные в пункте 5.1 данной работы, нами рекомендуются следующие критерии независимости председателя наблюдательного совета коммерческого банка:

- не работать в настоящее время и на протяжении последних 10 лет, непосредственно предшествующих назначению в состав совета, в данном банке или его дочерних обществах на управленческой должности в составе правления банка;
- не работать в настоящее время и на протяжении последних 10 лет, непосредственно предшествующих назначению в состав совета банка, на управленческой должности в фирмах-клиентах или поставщиках товаров, или услуг банка;
- не работать в настоящее время на управленческой должности в составе правления другого банка;
- не являться платным консультантом или советником банка, или его дочернего общества;
- не иметь деловых контактов с организацией, которая является консультантом данного банка или его дочернего общества;
- не быть самому значительным клиентом (вкладчиком) банка;
- не быть аффилированным со значительным клиентом банка;
- не быть аффилированным со значительным поставщиком товаров или услуг банка;
- не являться самому и не быть связанным со значительным акционером банка (владеющим более 10 % акционерного капитала банка);
- не получать какого-либо вознаграждения от банка, например в виде кредитов по внутрибанковской ставке, помимо вознаграждения за членство в совете директоров и дивидендов как акционер;

- не иметь деловых контактов с организациями (фондами, университетами и пр.), получающими помощь от данного банка;
- не быть связанным родственными отношениями с кем-либо из членов менеджмента данного банка.

Надзор за следованием коммерческими банками норм корпоративного банковского законодательства также является важной функцией регулятора рынка, то есть НБУ, оказывающего существенное влияние на развитие корпоративного управления в банках.

Следует отметить, что НБУ (в рамках своей регуляторной функции) довольно обоснованно, согласно Закону Украины “О банках и банковской деятельности”, привел в соответствие с требованиями континентальной модели корпоративного управления, реализуемой в Украине, процесс формирования органов корпоративного управления банков. В частности, согласно этому закону, право избирать членов правления банка было передано от собственников банка наблюдательному совету. Таким образом, наблюдательный совет получил возможность осуществлять стратегический контроль за деятельностью правления банка. В Законе Украины “О хозяйственных обществах” 1991г. такое право было исключительно прерогативой собственников банка.

С другой стороны, в рамках системы корпоративного управления в Украине, предоставление таких исключительных полномочий наблюдательному совету скрывает в себе значительные риски для коммерческих банков. Это объясняется тем, что большинство членов наблюдательных советов коммерческих банков Украины не мотивированы своими банками материально. Поэтому они не берут на себя ответственность за принятие исключительно важных для банков решений, в том числе относительно формирования состава правления.

Ссылаясь на данные исследования Международной финансовой корпорации корпоративного управления в банковском секторе Украины, лишь 25 % членов наблюдательных советов коммерческих банков Украины получают материальное вознаграждение за свою работу. В такой ситуации право на участие в корпоративном управлении банком находится у наблюдательного совета, а риски принятия ошибочных решений в части формирования правления банка – у собственников.

Опыт Эстонии является очень показательным. В ней около 65 % неисполнительных директоров (в украинской практике корпоративного управления данные директора соответствуют членам наблюдательного совета) также не получают от банков материального вознаграждения за свою работу, но при этом у них нет и права выбирать исполнительных директоров банка (в украинской практике корпоративного управления

данные директора соответствуют членам правления). В Эстонии такое право принадлежит только собственникам банка.

Третья функция корпоративного регулирования, а именно надзор за процессом формирования службы внутреннего аудита в коммерческих банках, реализуется НБУ с целью поддержания целостности системы внутреннего корпоративного контроля в коммерческих банках.

Законодательное и нормативное регулирование внутреннего аудита в банковском секторе Украины основывается на использовании следующих основных нормативных актов:

- Закон Украины “О банках и банковской деятельности”;
- Закон Украины “О Национальном банке Украины”;
- Положение об организации внутреннего аудита в банках Украины, утвержденное НБУ от 20.03.98 № 114;
- Методические рекомендации инспектирования банков “Система оценки рисков”, утвержденные Положением НБУ от 15.03.2004 № 104;
- Методические рекомендации по организации и функционированию систем риск-менеджмента в банках Украины, утверждённые Положением НБУ от 02.08.2004 № 361.

Документы, которые определяют порядок взаимоотношений и взаимодействия между внутренними и внешними аудиторами банков, между аудиторами и банковским надзором:

- документы Базельского комитета по банковскому надзору;
- Международные стандарты аудита, предоставление уверенности и этика (Международная федерация бухгалтеров);
- постановления Правления Национального банка Украины.

Документы Базельского комитета по банковскому надзору:

- Ключевые принципы эффективного банковского надзора, сентябрь 1997 года;
- Внутренний аудит в банках и взаимоотношения между банковским надзором и аудиторами, август 2001 года;
- Взаимоотношения между банковским надзором и внешними аудиторами банков, январь 2002 года.

Служба внутреннего аудита в коммерческом банке создается в обязательном порядке как норма Положения НБУ “По организации внутреннего аудита в коммерческих банках Украины” от 20.03.98 № 114.

Формирование службы внутреннего аудита является компетенцией правления. После назначения соответствующих членов службы внутреннего аудита, члены службы должны пройти утверждение в Национальном банке Украины.

В целом, служба внутреннего аудита коммерческого банка является частью системы внутреннего контроля банка – оперативной организации подразделений банка для постоянного мониторинга внутрибанковской деятельности по выявлению возможностей уменьшения предпринимательских и информационных рисков, соблюдению правил и процедур в банковских операциях требований законодательства, бухгалтерского и административного учета, выполнению распоряжений руководства банка с целью обеспечения достоверной и полной информации о реализации функций и стратегических задач банковской деятельности в интересах собственников банка и государства. Правление (как орган управления банка) разрабатывает перечень соответствующих видов деятельности по применению процедур и правил в системе внутреннего контроля в части функционирования службы внутреннего аудита. Они проходят проверку, апробацию и впоследствии утверждаются руководством банка на заседании правления.

Служба внутреннего аудита банка относится к его структурным подразделениям, исполняющим свои функциональные обязанности, которые свободны от постоянного процесса контроля. Таким подразделением банка является служба внутреннего аудита. Для полной эффективности выполнения служебных обязанностей служба внутреннего аудита должна быть независимой от ежедневного процесса проведения внутреннего контроля. Именно такая норма является составляющей регулятивной политики НБУ.

К главным функциям внутреннего аудита следует отнести:

- уменьшение рисков в проведении операций, связанных с рациональным и эффективным использованием ресурсов банка;
- предоставление рекомендаций структурным подразделениям банка на стадии разработки и внедрения новых продуктов, процессов, систем;
- проведение аудита деятельности подразделений банка с целью обеспечения анализа и оценки внутреннего контроля, политики, процедур банка, которые касаются адекватности бухгалтерских данных и сохранения активов банка;
- проверку результатов текущей финансовой деятельности банка, соблюдение требований действующего законодательства Украины и решений органов управления банка;
- постоянный просмотр системы операционных процедур;
- проверку системы управления и передачи финансовой информации, в том числе электронных информационных систем и банковских услуг.

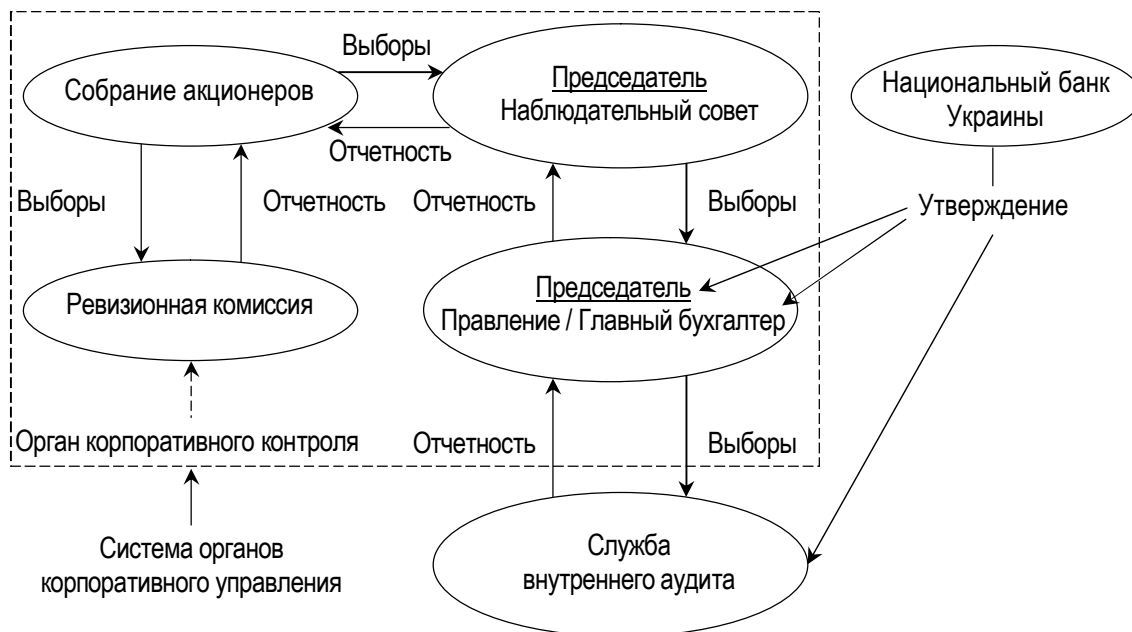
На службу внутреннего аудита банка возлагаются следующие задачи:

- содействие адекватности системы внутреннего контроля банка и операционных процедур;
- осуществление объективной оценки процедур финансового контроля в банке, выполнение персоналом банка внутренних положений относительно проведения операций в пределах лицензии или разрешения на отдельные банковские операции;
- выявление сфер потенциальных убытков, условий для мошенничества, злоупотреблений, присвоения средств банка;
- проверки выполнения требований по эффективному управлению банковскими рисками;
- содействие в организации и ведении бухгалтерского учета.

Анализ задач службы внутреннего аудита и процедура формирования данного органа дают возможность сделать вывод, что служба внутреннего аудита не может быть отнесена к системе органов корпоративного управления в банке.

Во-первых, формирование службы внутреннего аудита банка исполнителем органом, а именно правлением, автоматически делает данный орган подотчетным именно исполнительному органу банка, который в свою очередь подотчетен наблюдательному совету (рис. 6.2). Ссылаясь на модель агента-принципала, автором которой является Р. Коуз, акционеры (принципалы) делегируют свои полномочия членам наблюдательного совета банка, которые осуществляют контроль над деятельностью агентов, то есть наемных менеджеров (членов правления). Таким образом, любой из органов, созданный правлением (агентами), выпадает из системы отношений между агентами и принципалами и не может считаться таким, который принимает участие в корпоративном управлении.

Во-вторых, подотчетность службы внутреннего аудита как возможного участника корпоративного управления должна быть другой, причем независимо от того, какая из моделей корпоративного управления реализуется в банке. Так, реализация англосаксонской модели в банке должна бы сопровождаться смещением подотчетности службы внутреннего аудита в сторону акционеров банка (общего собрания акционеров). Японская модель настаивала бы на подотчетности службы внутреннего аудита исключительно унитарному совету директоров. Континентальная модель требовала бы подотчетности службы внутреннего аудита наблюдательному совету в рамках исполнения данным органом функции “контролера”.



**Рис. 6.2. Система органов корпоративного управления банка и служба внутреннего аудита (2000-2003 гг.)**

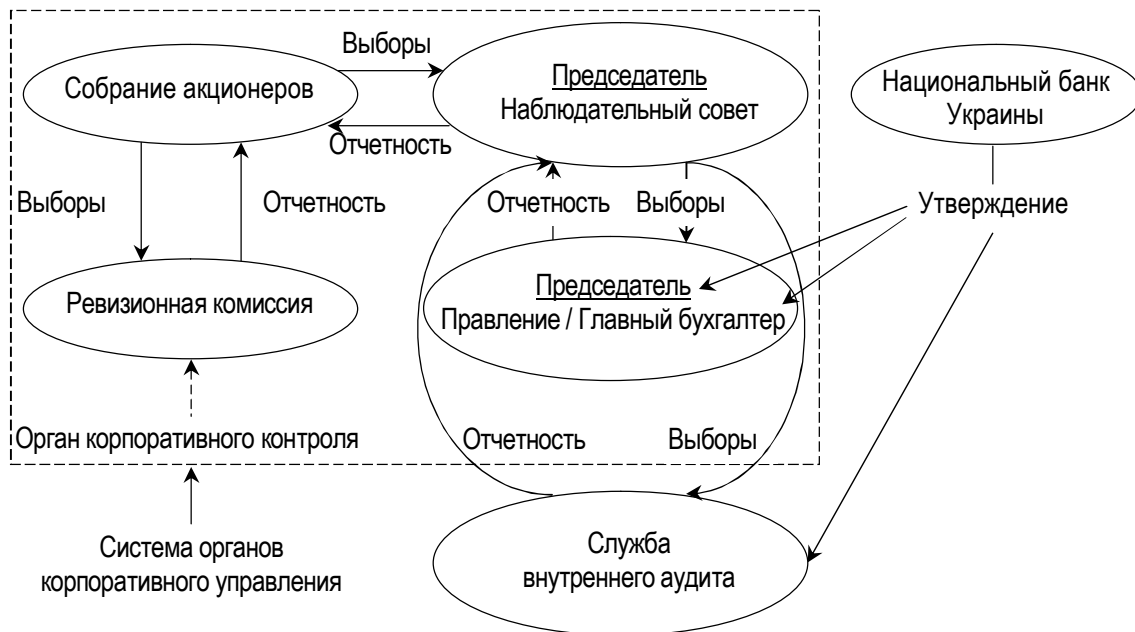
В-третьих, как составляющий элемент системы внутреннего контроля банка служба внутреннего аудита должна формироваться из представителей акционеров. Именно так формируется ревизионная комиссия банка, которая действует в интересах собственников банка (принципалов).

Ссылаясь на определение корпоративного управления в банке, приведенное в пункте 5.1 данной работы и используемое в рамках монистической концепции, распространенной в банковском секторе Украины, в частности, как *системы механизмов, с помощью которых собственниками банка осуществляется стратегическое руководство и контроль за его деятельностью исключительно в собственных интересах*, служба внутреннего аудита не может относиться к участникам корпоративного управления. С помощью этой службы стратегическое руководство не осуществляется. Это же относится и к корпоративному контролю. Следует отметить, что служба внутреннего аудита действует в интересах собственников лишь гипотетически. На практике, в рамках соответствующих положений банка, служба внутреннего аудита действует в интересах правления, то есть агентов.

Таким образом, можно утверждать, что служба внутреннего аудита коммерческого банка принимает на себя те функции внутреннего контроля, которые не являются частью системы корпоративного управления банка.



В 2003 г. Верховная Рада Украины исправила данную ситуацию, изменив законодательную базу в части статьи 45 Закона Украины “О банках и банковской деятельности” (от 05.06.2003 № 914-IV). В результате проведенных изменений служба внутреннего аудита стала подотчетной наблюдательному совету банка (рис. 6.3). Итак, служба внутреннего аудита получила сравнительно большую независимость в принятии соответствующих решений по вопросам внутреннего контроля в рамках своей компетенции.



**Рис. 6.3. Система органов корпоративного управления банка и служба внутреннего аудита (с 2003 г.)**

Данный законодательный шаг сделан в направлении международных стандартов корпоративного управления в части формирования инструментального фундамента для выполнения своих контрольных функций наблюдательным советом. В международной практике (англосаксонской и континентальной моделях) совет выполняет свою контрольную функцию, создавая комитет по аудиту, который относится к участникам корпоративного управления.

Следует заметить, что международная практика работы комитета по аудиту все же отличается от практики работы службы внутреннего аудита в банках Украины.

Во-первых, комитет по аудиту формируется исключительно из числа членов совета. Служба внутреннего аудита не может формироваться из членов совета. Совмещение членства в наблюдательном совете банка и службе внутреннего аудита украинское законодательство запрещает.

Во-вторых, комитет по аудиту формируется только из числа независимых членов совета. Критерии независимости члена комитета по аудиту четко прописываются в законодательных актах за рубежом. В украинском законодательстве вопрос критериальности независимого статуса члена службы внутреннего аудита является открытым, то есть нерешенным.

В-третьих, комитет по аудиту имеет более существенные полномочия, чем служба внутреннего аудита. Например, комитет по аудиту правомочен и обязан заниматься подбором внешнего аудитора банка. Служба внутреннего аудита данным правом не наделена.

В-четвертых, комитет по аудиту подотчетен акционерам банка, несмотря на то, что он формируется на заседании совета его членами. Служба внутреннего аудита подотчетна наблюдательному совету, а не собственникам. Что касается подотчетности, то зарубежной практике больше соответствует ревизионная комиссия украинского банка, которая, не смотря на то, что выбирается акционерами, а не советом, подотчетна, как и комитет по аудиту, собственникам банка.

Вместе с тем можно провести и определенные параллели в практиках формирования и работы комитета по аудиту и службы внутреннего аудита банка.

Так, служба внутреннего аудита, как и комитет по аудиту, формируется советом, а не акционерами. Служба внутреннего аудита (после законодательных новаций 2003 года) не зависит от исполнительного органа банка – правления, а комитет по аудиту – от исполнительных директоров.

## **6.2. РОЛЬ НАБЛЮДАТЕЛЬНОГО СОВЕТА КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ**

Банки являются критическим компонентом экономики. Они финансируют коммерческие организации, оказывают базовые финансовые услуги широким слоям населения, предоставляют доступ к платежным системам. Более того, деятельность некоторых банков предусматривает доступ к кредитованию и ликвидности в сложных рыночных условиях. В банковском бизнесе скрыто множество внутренних рисков, которые могут поставить под угрозу всю финансовую систему государства. Именно поэтому наличие в банках сильного корпоративного управления является очень важным. Корпоративное управление направлено на защиту интересов вкладчиков и минимизации асимметрии

информации между органами управления банка, его вкладчиками и клиентами.

По мнению Дж. Чаркмана, корпоративное управление в банковском секторе включает способы, с помощью которых государственные учреждения, наблюдательные советы банков и их высшее руководство влияют на то, как банки:

- устанавливают корпоративные цели для обеспечения постоянной экономической прибыли своим собственникам;
- проводят ежедневные операции;
- защищают интересы вкладчиков;
- учитывают интересы других заинтересованных сторон;
- направляют корпоративную деятельность, чтобы оправдать ожидания надежности и соответствия действующему законодательству.

Из всех вышеперечисленных субъектов регулирования деятельности работы банков наблюдательный совет в системе корпоративного управления украинскими банками является ключевым участником. При этом его эффективная работа зависит от понимания руководством банков какой-либо из моделей наблюдательного совета, распространенных в других государствах. Украинская практика работы данного органа корпоративного управления отвечает в большей мере англосаксонской или континентальной моделям.

Исследовать работу наблюдательного совета в банках Украины необходимо на основе следующих критериев:

- функциональные роли наблюдательного совета;
- состав наблюдательного совета;
- развитость комитетов в составе наблюдательного совета;
- процедура оценки деятельности членов наблюдательного совета и размер вознаграждения.

Нормами украинского банковского законодательства предусмотрена двухуровневая структура, включающая наблюдательный совет и правление с взаимоисключающей системой членства. В отличие от небанковского сектора, в котором акционерные общества с количеством акционеров менее 50 человек имеют право не создавать наблюдательный совет, банки обязаны иметь указанную выше структуру независимо от количества акционеров.

Все украинские банки придерживаются требований законодательства относительно наличия структуры наблюдательный совет – правление.

Функциональные роли наблюдательного совета исследуемых банков сводятся к следующему:

- разработке миссии и стратегии банка (58 % исследованных банков);
- осуществлению периодического контроля над текущей деятельностью (70 %);
- ответственности за финансовую, операционную стабильность банка (8 %);
- определению круга полномочий и обязанностей основных руководителей (66 %);
- обеспечению открытого и активного диалога с основными руководителями (32 %);
- определению внешнего аудитора (86 %);
- контролю за соблюдением банком требований законодательства (18 %);
- утверждению размеров вознаграждения членам правления и другим ответственным работникам (86 %);
- анализу количественных и качественных параметров кредитных лимитов банка (20 %);
- назначению председателя и членов правления (80 и 92 % соответственно);
- утверждению значительных финансовых трансакций (54 %);
- утверждению годового бюджета (50 %).

Очень часто банки испытывают трудности относительно надлежащего определения и распределения полномочий, функциональных обязанностей и ответственности между наблюдательным советом и правлением. В некоторых случаях совет и правление бездействуют как коллективные органы при принятии решений; иногда они, наоборот, не совсем понимают свою роль и свои полномочия, выполняя наблюдательные и “фидуциарные” обязанности перед банком и его акционерами в целом.

В целом нечеткие границы распределения функциональных обязанностей искажают основную идею распределения обязанностей и создают проблемы отчетности в организации. Именно такая практика оставляет миноритарных акционеров вне процесса управления.

Положительным является то, что банки постепенно двигаются в направлении распределения ролей и ответственности между наблюдательным советом и правлением. 50 % банков за последние три года официально утвердили функциональные обязанности и сферы ответственности своих советов и правлений через принятие новых или изменение существующих уставов и внутренних положений. Банки

также формализуют и усовершенствуют систему координации между наблюдательными советами и правлениями через внедрение стандартизированных и регулярных отчетов, а также через создание секретариатов наблюдательного совета и правления.

Среднее количество членов наблюдательного совета в исследуемых банках составляет 5 человек, средний возраст членов совета – 39 лет. Интересно, что в банках США средний возраст членов совета директоров – 51 год, в Великобритании – 53, в Германии (в рамках наблюдательного совета) – 49 лет [172].

При наличии соответствующего образования все более актуальной становится потребность в членах советов, которые бы имели профессиональный опыт в финансовом секторе. В то же время кажется, что такие характеристики, как доверие и ответственность являются более важными, чем образование и профессиональный опыт, что частично объясняется молодым возрастом членов наблюдательных советов украинских банков. В 38 % банков, как минимум, один из трех крупных акционеров входит в состав наблюдательного совета, в 72 % банков члены наблюдательных советов владеют акциями этих банков, а крупные акционеры (что имеют важное участие) назначают всех членов наблюдательного совета в 64 % банков.

Недостаток профессиональных знаний в банковском деле на уровне наблюдательного совета в определенной степени компенсируется тем фактом, что в 88 % банков наблюдательный совет имеет право привлекать внешних консультантов; однако лишь в 12 % банков наблюдательный совет имеет собственный бюджет для пользования услугами внешних консультантов.

Наблюдательный совет должен представлять всех акционеров и устанавливать равновесие между исполнительными, неисполнительными и независимыми директорами. Соответственно международным стандартам и принципам корпоративного управления Украины, наблюдательный совет должен включать в свой состав (как минимум) 25 % независимых директоров. В соответствии с банковским законодательством Украины члены правления не имеют права занимать должность в наблюдательном совете и наоборот. Но это не мешает некоторым членам наблюдательного совета быть штатными служащими банка. Половина банков имеет лишь 3 (необходимый минимум по законодательству) или 4 члена наблюдательного совета, и лишь 30 % имеют не менее одного независимого директора. Из этих 30 % банков независимые директора составляют почти половину членов наблюдательного совета. Хотя в некоторых случаях уровень независимости таких директоров или степень их влияния на процесс принятия

решений можно поставить под вопрос. Вместе с тем множество банков не берут независимых директоров в состав наблюдательного совета лишь потому, что не могут найти достойного кандидата на эту должность, который бы представлял ценность как для акционеров, так и для банка.

Международная практика корпоративного управления относительно создания комитетов в составе наблюдательного совета не является распространенной в банках Украины. Фактически комитеты наблюдательного совета отсутствуют в украинском банковском секторе. Лишь 18 % банков имеют один или больше комитетов в наблюдательном совете. Лишь 6 % банков заявляют о существовании аудиторского комитета, а 2 % имеют комитет по управлению рисками. Независимый директор возглавляет комитет наблюдательного совета лишь в одном банке. Остается также непонятным и то, подчиняются ли такие комитеты исключительно наблюдательному совету или они имеют двойное подчинение – наблюдательному совету и правлению.

Необходимо указать, что 83 % банков формально не вознаграждают членов наблюдательных советов. Это можно частично объяснить тем, что большинство из них представляют интересы или сами являются основными акционерами банков, хотя отсутствие вознаграждения может снизить ответственность членов наблюдательных советов перед банком. В тех банках, где члены совета получают официальное вознаграждение, оно в основном имеет форму фиксированной заработной платы. Более популярными являются дополнительные льготы, например, бесплатное пользование банковской инфраструктурой (секретарь, водитель и т.д.), бесплатное жилье или льготные ставки по банковским операциям. Банки не раскрывают сумму вознаграждения, которую они выплачивают членам наблюдательного совета. Лишь 10 % банков раскрывают сумму вознаграждения членов наблюдательного совета. Такая информация раскрывается, как правило, индивидуально по каждому члену совета и только лишь акционерам банка.

Ощущается отсутствие оформленных надлежащим образом процедур оценки деятельности наблюдательного совета. Лишь 2 % банков имеют формализованную внутреннюю процедуру оценки работы членов наблюдательного совета, 50 % банков указали, что данный процесс оценки базируется на личных отзывах акционеров. В 18 % случаев оценка членов проводится председателем наблюдательного совета, и лишь в 30 % банков члены совета самостоятельно оценивают себя. Десятая часть банков не усматривает необходимости в проведении оценки членов наблюдательного совета.

В некоторых случаях отдельные совладельцы непосредственно назначают (и освобождают) членов совета, что противоречит принципам прозрачности процесса выборов.

Неопределенность ролей и обязанностей наблюдательного совета и его членов может быть причиной отсутствия правильных методов оценки их работы. Что касается вознаграждения членов наблюдательного совета, то в системе корпоративного управления Украины используют три системы вознаграждения неисполнительных директоров (членов наблюдательного совета):

- ежегодное фиксированное вознаграждение (используется преимущественно за неимением системы оценки вклада директора и его профессиональных качеств);
- вознаграждение по результатам каждого собрания совета;
- вознаграждение за результаты работы директора.

Использование ежегодного фиксированного вознаграждения обусловлено отсутствием формализованных процедур оценки. Практически не существует разработанных стандартов оценки в рамках отдельной организации. Кроме того, тяжело оценить квалификационный уровень директоров и их личный вклад в работу совета.

Следует указать, что 56 % банков Украины вообще формально не вознаграждают директоров. Наиболее распространенной формой вознаграждения является ежегодное фиксированное вознаграждение, однако его размер в большинстве случаев ставит под сомнение мотивационное значение. Оно в 10-15 раз меньше, чем в развитых странах. Опционы на акции не используются как средство вознаграждения директоров. Их использование законодательно запрещено.

Российская практика организации работы наблюдательного органа в банках существенно отличается от украинской.

Российским законодательством (подобно украинскому) определена обязательность создания в каждом банке наблюдательного совета или другого, в отличие от исполнительного, органа. В России этому требованию также удовлетворяют все банки.

Как и в Украине, российские банки ощущают трудности в распределении функций и обязанностей между наблюдательным советом и правлением. Этот факт обусловлен сходством акционерных структур банков этих двух стран, где очень часто собственность принадлежит членам совета. Именно поэтому очень часто заседания наблюдательных советов как в Украине, так и в России становятся почти идентичными общим собраниям акционеров, и, как следствие, возникает путаница с распределением функций между собранием акционеров и наблюдательным советом.

Некоторые аспекты работы наблюдательных советов полностью противоречат позиции Базельского комитета, согласно которой этот орган управления не должен принимать участия в оперативном управлении банком. В 40 % банков России наблюдательный совет принимает участие в оперативном управлении наряду с правлением, в то время как в 96 % банков Украины эта функция является приоритетом правления. Отличается распределение функций наблюдательных советов в двух странах и в той части, которая касается разработки миссии и стратегии банка: 58 % банков Украины относят эту задачу к основным функциям наблюдательного совета. В России это делают лишь 26 % банков. Кроме того, они указывают, что наблюдательному совету принадлежит функция определения круга полномочий и обязанностей основных руководителей. Этот показатель в Украине составляет 66 %. Однако существует значительное различие показателей, которые характеризуют функцию утверждения вознаграждения членам правления. В России эта функция закреплена за наблюдательным советом в 32 % банков, в Украине – в 86 %. Председатель и члены правления назначаются наблюдательным советом в 80 и 92 % банков Украины, в России эти показатели составляют соответственно 54 и 60 %.

Много функций наблюдательного совета банков России и Украины являются похожими. К ним относятся:

- анализ количественных и качественных параметров кредитных лимитов банка;
- ответственность за проверку информации, которая поступает от правления;
- обеспечение открытого и активного диалога с основными руководителями;
- ответственность за финансовую и операционную деятельность банка;
- контроль за соблюдением банком требований законодательства.

Показатели, которые характеризуют выполнение этих функций наблюдательными советами в России и Украине, почти не отличаются.

Что касается анализа банков относительно критерия размера и состава наблюдательных советов, то необходимо указать, что здесь есть много общего в практике России и Украины. Среднее количество членов наблюдательных советов в банках Украины и России составляет соответственно 5 и 7 человек, а средний возраст – 39 и 37 лет. Незначительное количество женщин в управлении является также характерной для обеих стран. Прослеживается идентичность и в профессиональных качествах членов наблюдательных советов. На первом месте определены личные качества и опыт работы в сфере финансовых услуг, а также опыт работы в банке. В то же время такой важный



критерий, как опыт в сфере управления занимает незначительное место при определении подходящих кандидатов в члены наблюдательного совета. Кроме того, банки России и Украины ощущают недостаток опытных банковских работников и квалифицированных управленцев. В обеих странах это в некоторой мере компенсируется тем фактом, что члены наблюдательного совета в подавляющем большинстве (88 % для Украины и 82 % для России) имеют право привлекать к работе внешних консультантов. Однако и этот процесс не может дать надлежащей эффективности, так как бюджет на привлечение консультантов является недостаточным.

Что касается анализа независимости членов наблюдательного совета в банках России и Украины, то здесь рекомендации к количеству независимых директоров в составе наблюдательного совета одинаковые – 25 % от общего количества. Но этот минимум почти не поддерживается в банках обеих стран. Зачастую очень часто уровень независимости и реальное его влияние на процесс принятия решения являются сомнительными.

Комитеты совета, которые специализируются в определенных вопросах, способствуют увеличению производительности труда наблюдательного совета. Комитет по аудиту, который ведет надзор за внутренними и внешними аудиторами банка, проявляя такие слабые стороны контроля, как несоблюдение установленных норм и прочие проблемы, которые своевременно выявлены аудиторами, считается абсолютным минимумом в соответствии с международными стандартами. Комитет по назначениям и выплате вознаграждений и комитет по управлению рисками являются дополнительными, полезными и специализированными органами наблюдательного совета.

Фактически комитеты наблюдательного совета отсутствуют как в украинском, так и в российском банковском секторе. Лишь 18 % банков имеют один или больше комитетов в наблюдательном совете в банках Украины. В России этот показатель составляет 28 %. Остается непонятным и то, подчиняются ли такие комитеты исключительно наблюдательному совету или они имеют двойное подчинение – наблюдательному совету и правлению.

Что касается системы вознаграждения членов наблюдательного совета, то необходимо указать, что большинство банков как в России, так и в Украине не выплачивают вознаграждение своим членам, что может снизить их ответственность перед банком. Не существует также четко определенной методики относительно оценки результатов работы членов наблюдательного совета в банках обеих стран.

Сравнивая систему корпоративного управления в банках Украины и России, можно сказать следующее:

- как и в Украине, российские банки ощущают трудность с надлежащим распределением функций и обязанностей между наблюдательным советом и правлением. Этот факт обусловлен сходством акционерных структур банков этих двух стран, где очень часто крупная собственность находится в руках членов советов (акционеров), которые имеют большое значение, или их представителей. Именно поэтому очень часто заседания наблюдательных советов как в Украине, так в России становятся почти идентичными общим собраниям акционеров. Вследствие этого возникает путаница с распределением функций;
- некоторые аспекты работы наблюдательных советов полностью противоречат позиции Базельского комитета, согласно которой этот орган не должен принимать участия в оперативном управлении банком;
- много функций наблюдательного совета банков России и Украины повторяются, особенно это касается анализа банков относительно критерия размера и состава наблюдательных советов. Среднее количество членов наблюдательных советов в банках Украины и России составляет соответственно 5 и 7 человек, а средний возраст – 39 и 37 лет;
- банки России и Украины ощущают недостаток опытных банковских работников и квалифицированных управленцев. В обеих странах это в некоторой мере компенсируется тем, что члены наблюдательного совета в подавляющем большинстве (88 % для Украины и 82 % для России) привлекают к работе внешних консультантов. Но и этот процесс не может дать надлежащего эффекта, так как бюджет на привлечение консультантов в банках ограничен;
- что касается системы вознаграждения членов наблюдательного совета, то необходимо сказать, что большинство банков как в России, так и в Украине не выплачивают вознаграждения своим членам, что может снизить их ответственность перед банком. Не существует также четко определенной методики относительно оценки результатов работы членов наблюдательного совета в банках обеих стран.

Как уже было указано ранее, украинское банковское законодательство предусматривает двухуровневую структуру, в которую входят наблюдательный совет и правление с взаимоисключающей системой членства. При сравнении размера и состава наблюдательного совета в банках и предприятиях Украины следует отметить один важный аспект. Для предприятия создание наблюдательного совета

совсем не обязательно, если численность акционеров меньше чем 50, для банков создание совета обязательно при любых обстоятельствах.

При исследовании практики работы советов в Украине было выбрано 240 компаний, подавляющее большинство из них принадлежит к металлургическому и машиностроительному комплексам.

Сравнивая состав наблюдательного совета в банках Украины и на исследованных предприятиях, можно сказать следующее: среднее количество членов наблюдательного совета в банках составляет 5 человек. При наличии соответствующего образования все больше возникает потребность в членах советов, которые бы имели профессиональный опыт в финансовом секторе. В то же время кажется, что такие характеристики, как доверие и ответственность являются намного более важными, чем образование и профессиональный опыт. В 38 % банков, как правило, один из трех главных акционеров входит в состав наблюдательного совета, в 72 % банков члены наблюдательных советов владеют акциями этих банков, а крупные акционеры назначают всех членов наблюдательного совета в 64 % банков.

Для предприятий Украины среднее количество членов наблюдательного совета преимущественно 8-10 человек, однако здесь следует отметить некоторые особенности:

- в тех компаниях, где уровень концентрации собственности значительный, размер наблюдательного совета, как правило, уменьшается (например, на предприятиях где больше 50 % акций у одного собственника, совет состоит из 5-6 человек, а в ФПГ – 4-6 человек). В этом случае члены совета представляют в основном интересы этого собственника;
- в компаниях, где концентрация собственности не такая значительная (то есть, нет ни одного собственника, который владел хотя бы 10 % акционерного капитала) или предприятие находится в собственности трудового коллектива, совет состоит, как правило, из 12 человек, а в некоторых случаях даже из 15-16 человек. Таким образом, совет выполняет преимущественно контролирующую функцию, не принимая при этом участия в планировании деятельности предприятия;
- в компаниях, которые находятся в собственности иностранных или украинских институциональных инвесторов, совет представлен 7-9 директорами.

Несмотря на то, что увеличение размера совета является положительной тенденцией, если оптимизировать его состав, можно сказать, что на предприятиях Украины, где много собственников, стремление к контролю деятельности предприятия четко выражено, но функции

контроля реализуются частично. Причина – отсутствие профессиональных привычек людей, которые входят в совет и из-за отсутствия необходимых механизмов контроля и законодательной поддержки.

Важным вопросом корпоративного управления является рассмотрение наблюдательного совета с позиции наличия в нем независимых директоров. Половина банков имеет лишь 3 (необходимый минимум согласно законодательству) или 4 члена наблюдательного совета в целом, и лишь 30 % имеют в составе совета независимого директора.

Рассматривая практику украинских предприятий, можем сказать, что обычно члены наблюдательного совета в акционерных обществах Украины не являются независимыми. Наиболее распространенной проблемой является то, что директора, которые входят в состав наблюдательного совета, сами крупные собственники.

Около 59 % директоров предприятий, которые исследовались, являются крупными собственниками и имеют значительную заинтересованность в принятии решений, которые выгодны именно им. Следует отметить, что 70 % исследуемых акционерных обществ вообще не имеют независимых директоров в составе наблюдательного совета. Около 22 % исследуемых украинских предприятий имеют не больше одного независимого директора в составе наблюдательного совета.

Меньшее количество независимых директоров в составе наблюдательного совета наблюдается на предприятиях, которые контролируются украинскими ФПГ или находятся в собственности трудового коллектива. Это объясняется тем, что ФПГ заинтересованы в директорах, которые могут принести своим участием в наблюдательном совете определенные выгоды компании (например, контакты с поставщиками, государственными органами и т.п.).

Предприятия, которые находятся в собственности трудового коллектива, имеют наименьшее количество независимых директоров, так как распространенной практикой на таких предприятиях являются назначения директоров из состава работников, которые не могут быть в полной мере независимыми.

Несмотря на то, что зависимые директора неэффективно реализуют свои функции, предприятия не могут назначить больше независимых директоров за неимением знаний и осведомленности. Таким образом, трудовому коллективу не остается ничего, кроме назначения собственных работников.

Международная практика корпоративного управления относительно создания комитетов в составе наблюдательного совета не является распространенной в банках Украины. Фактически комитеты наблюдательного совета отсутствуют в украинском банковском секторе.

Лишь 18 % банков имеют один или больше комитетов при наблюдательном совете. Лишь 12 % банков создали аудиторский комитет и 8 % банков имеют комитеты по управлению рисками. Независимый директор возглавляет комитет при наблюдательном совете лишь в 4 % банков. Остается также непонятным и то, подчиняются ли такие комитеты исключительно наблюдательному совету, или они имеют двойное подчинение – наблюдательному совету и правлению.

Для предприятий Украины также практика работы комитетов в составе наблюдательного совета не является распространенной. Наиболее распространенный комитет, который создается – комитет по аудиту, так как обязательность его создания законодательно закреплена (ревизионная комиссия), однако он не входит в состав наблюдательного совета.

Функции этого комитета сводятся к контролю финансовых операций, которые осуществляются правлением. В большинстве случаев функции внутреннего контроля, которые должны быть реализованы комитетом по аудиту, не выполняются. 92 % членов наблюдательного совета считают членов комитета по аудиту зависимыми от решений исполнительной власти компании.

Другим важным комитетом является комитет по компенсациям (заработной плате). Такой комитет есть в составе наблюдательного совета лишь в 10 % украинских предприятий, и следует сказать, что подавляющее большинство из них находятся в собственности иностранных институциональных инвесторов. 58 % этих компаний имеют такие комитеты в составе наблюдательного совета. Это является достаточно высоким показателем. Однако следует отметить, что значение работы этого комитета не даёт результатов, потому что большинство компаний не раскрывает информацию о размере компенсации независимых директоров ни акционерам, ни стейкхолдерам. Практики раскрытия такой информации в Украине вообще не существует.

Третьим комитетом, который представлен в практике корпоративного управления Украины, является комитет по финансам. Его создают 3 % предприятий. Большинство ФПГ стремится создавать комитеты по финансам, чтобы контролировать финансовые затраты исполнительных директоров. В отличие от ФПГ, иностранные институциональные инвесторы предпочитают создавать комитеты по финансам в составе наблюдательного совета, чтобы привлекать директоров к стратегическому планированию и процессу принятия стратегических решений.

Комитет по отношениям с акционерами тоже не является распространенным в практике корпоративного управления в Украине. Только

4 % акционерных обществ в Украине имеют такой комитет. В компаниях, которые находятся в собственности трудового коллектива, вообще нет такого комитета. Комитет по политике (policy committee) наиболее распространен в Украине и присутствует почти в 25 % акционерных обществ.

Функциональные роли наблюдательного совета небанковских организаций распределяются следующим образом: 86 % опрошенных компаний считают одной из основных ролей привлечения к стратегическому планированию; 12 % к обязанностям наблюдательного совета относят прием на работу, оценку и увольнение членов правления, а также обеспечение активного диалога с стейкхолдерами компании и контроль за соблюдением требований законодательства. Совсем немного компаний указали среди основных функциональных обязательств своих наблюдательных советов такие задачи, как обеспечение соответствия этическим нормам, определение степени риска деятельности и социальные обязательства.

Как и в банковских учреждениях, в компаниях Украины одной из главных обязанностей наблюдательного совета является разработка стратегии. Интересно знать, каким именно способом компании принимают участие в процессе разработки стратегии. Помощь в формулировании стратегии относится к обязанностям членов наблюдательного совета в компаниях с иностранными инвестициями, а также в компаниях, которые контролируются финансово-промышленными группами Украины. Необходимо также сказать, что значительная часть опрошенных компаний принимает участие лишь в процессе доработке стратегии, меньше компаний рассматривает свое участие в процессе стратегического планирования в части формулирования стратегии.

Итак, в практике корпоративного управления в банках и на предприятиях Украины можно выделить следующие общие черты:

- в целом требования национального законодательства относительно размера и состава наблюдательного совета в Украине выполняются, но требования международных кодексов и рекомендаций в области корпоративного управления не выполняются;
- среднее количество членов составляет 5-7 человек, однако на предприятиях Украины наблюдательные советы имеют тенденцию к увеличению;
- в целом функции наблюдательного совета определены недостаточно четко, банки ощущают трудность относительно надлежащего определения и распределения полномочий, функциональных обязанностей;

- некоторые аспекты работы наблюдательных советов полностью противоречат позиции Базельского комитета, согласно которой этот орган управления не должен принимать участия в оперативном управлении банком;
- в составе наблюдательного совета практически отсутствуют комитеты. В большинстве случаев присутствует лишь комитет по аудиту, создание которого закреплено на законодательном уровне. Однако он не является структурным элементом наблюдательного совета;
- банки и предприятия, которые находятся под контролем ФПГ, часто создают комитеты по финансам;
- практика корпоративного управления с точки зрения реализации функций контроля и аудита несовершенна;
- украинская модель наблюдательного совета с точки зрения состава и структуры имеет черты англосаксонской модели, но по функциональной роли наблюдательные советы банков имеют черты континентальной модели. На предприятиях, наоборот, наблюдательный совет по функциональной роли имеет черты англосаксонской, а в некоторых случаях по составу и структуре – континентальной модели;
- в составе наблюдательного совета недостаточное количество независимых директоров, а независимых директоров в составе наблюдательных советов украинских предприятий значительно больше, чем в украинских банках;
- практика работы независимых директоров противоречит положениям кодекса Д. Хиггса относительно отсутствия личной заинтересованности независимых директоров и прозрачности их вознаграждения;
- формальной системы вознаграждения членов наблюдательного совета не существует, а также не существует связи между результатом работы наблюдательного совета и размером вознаграждения за работу независимых директоров;
- в целом квалификация независимых директоров недостаточная, в особенности ощущается недостаток специалистов в области управления финансами;
- формализованных процедур оценки работы директоров не существует, однако среди основных функций наблюдательных советов отмечается оценка работы правления. Интересно подчеркнуть, что не существует и комитета, который бы оценивал результаты работы наблюдательного совета.

## **РАЗДЕЛ 7**

# **НАУЧНО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВНУТРЕННИХ МЕХАНИЗМОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В БАНКАХ УКРАИНЫ**

---

### **7.1. МОДЕЛИ МАТЕРИАЛЬНОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ РУКОВОДИТЕЛЕЙ БАНКОВ**

Заработная плата руководителей банков как инструмент корпоративного управления все еще остается недостаточно изученной учеными. С момента разработки Р. Коузом теории фирмы в 1938 г. с акцентом на управленческих услугах и вознаграждении за предоставление этих услуг агентами принципалам прошло 70 лет. За это время уже созданы все модели корпоративного управления, известные в научном мире, а именно: англосаксонская, континентальная и японская.

Вместе с тем практика корпоративного управления внесла свои коррективы относительно места и роли зарплаты директоров в корпоративном управлении. Заметное внимание зарплата директоров привлекла к себе после банкротств известных ТНК в начале XXI века. Корпоративный контроль, который сместился от акционеров к исполнительным директорам банков, дал возможность последним заметно влиять, а иногда и контролировать процесс разработки системы вознаграждения директоров, включая его размер и структуру. Вследствие этого заработная плата исполнительных директоров за последние десять лет выросла в развитых странах почти в три раза (табл. 7.1). При этом показатели эффективности финансово-хозяйственной деятельности банков возросли менее заметными темпами.

Возможно, что гипотеза П. Дракера относительно пассивности акционеров как ключевого фактора, который перемещает корпоративный контроль от принципалов к агентам, к настоящему времени остается актуальной. Активность акционеров относительно консолидации собственных интересов может воспрепятствовать исполнительным директорам узурпировать корпоративный контроль. При этом появляется вопрос относительно выбора верного механизма консолидации этих усилий.



Начиная с середины 90-х годов прошлого столетия, научная литература пополнилась еще одним важным термином – “независимый директор”. Авторы его, британские ученые и практики, очертили основные цели и задачи независимого директора очень четко – быть противовесом для исполнительных директоров, которые, очевидно, стремятся к абсолютизации корпоративного контроля. Принятие объективных и независимых решений в пользу всех акционеров и заинтересованных лиц – основная черта деятельности независимого директора. Для коммерческого банка независимый директор играет большую роль, чем для нефинансовой корпорации потому, что он может удачно сбалансировать интересы именно всех заинтересованных лиц, а не только собственников. Значение заинтересованных лиц, в особенности вкладчиков, для банков тяжело переоценить. Именно они, а не акционеры, являются основными поставщиками финансовых ресурсов банка.

Вместе с этим возникает вопрос относительно того, насколько независимые директора хорошо мотивированы выполнять возложенную на них акционерами функцию, которая в научной литературе получила название “фидуциарной”. В первую очередь это касается материального вознаграждения, которое независимый директор может получить за качественное предоставление соответствующих услуг банку. Именно здесь и возникает до сих пор нерешенная в научных кругах проблема относительно справедливой оценки акционерами независимого статуса директора, которая может материализоваться в форме зарплаты.

Существуют расхождения в мнениях относительно учета независимого статуса директора в работе совета директоров между американской, немецкой и японской школами корпоративного управления. Если в американской школе корпоративного управления независимый директор является значительной фигурой, то в немецкой и японской школах его статус почти не учитывается.

Континентальная модель корпоративного управления, распространенная в странах Европы, в частности в Германии, концептуально базируется на интересах двух заинтересованных участников – акционеров и трудового коллектива. Именно их представители и формируют наблюдательный совет в банках. Конечно, представители трудового коллектива в наблюдательном совете не могут считаться независимыми директорами, так как они являются инсайдерами. Представители же акционеров в наблюдательном совете также не могут быть отнесены к независимым директорам. Основная причина – они являются крупными акционерами или управляющими акциями по доверенности.

Японская модель корпоративного управления базируется на участии в совете директоров внешних участников, представляющих компании, которые входят в ФПП, разные правительственные организации,

ассоциации и объединения. Таким образом, совет формируется по принципу “зависимости интересов”. Следовательно, независимый директор как участник корпоративного управления не распространен в японских банках.

Вместе с этим следует привести первую аксиому корпоративного управления, которая формирует школу корпоративного управления в части зарплаты как исполнительных, так и неисполнительных директоров, а именно: *чем больше функциональных обязанностей возложено на директоров, тем больше размер зарплаты как исполнительных, так и неисполнительных директоров (табл. 7.1).*

Таблица 7.1

**Зарплата и затраты времени на работу исполнительными директорами банков США, Германии, Японии и Украины**

Исполнительные директора	Рабочее время, часов на год	Почасовая зарплата, долл. США	Неисполнительные директора	Рабочее время, часов на год	Почасовая зарплата, долл. США
Годовая зарплата, долл. США			Годовая зарплата, долл. США		
<i>Англосаксонская модель: банки США*</i>					
5 000 000	2 000	2 500	100 000	220	454
<i>Континентальная модель: банки Германии**</i>					
900 000	2 000	450	70 000	50	1 400
<i>Континентальная модель: банки Украины****</i>					
95 000	2 000	47,5	14 000	38	368
<i>Японская модель: банки Японии***</i>					
48 0000	2 000	240	24 000	60	400

*Источники информации:*

\* Финансовая отчетность 52 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\* Финансовая отчетность 48 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\* Финансовая отчетность 45 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\*\* Анкетирование руководителей 65 банков за период с 2003 по 2007 г. и данные исследования Проекта МФК “Корпоративное управление в банковском секторе Украины” за 2005 г.

Ссылаясь на данные таблицы 7.1, можно сделать вывод, что наиболее высокую зарплату получают директора банков в США. Именно они выполняют все три функции в рамках совета – стратега, контролера и советника. При этом следует сказать, что указанные функции являются обязательными для выполнения как исполнительными, так и неисполнительными директорами [110].

В Японии функции директоров различаются. Так, исполнительные директора выполняют функцию стратега и контролера одновременно, а функция советника является привилегией неисполнительных директоров, которые одновременно формально принимают участие в утверждении стратегии [131].

Аналогичное распределение функций существует и в континентальной модели. Наблюдательный совет, представленный неисполнительными директорами, ориентирован акционерами на выполнение функции советника и контролера, а правление, представленное исполнительными директорами, ориентировано на выполнение функции стратега.

Именно большой функциональной нагрузкой объясняются большие затраты времени на работу неисполнительных директоров в банках США. По этому показателю представители англосаксонской модели корпоративного управления в четыре раза опережают своих коллег из Германии и Японии, и в шесть раз – членов наблюдательных советов банков Украины. Указанный факт даёт возможность уважать неисполнительных директоров банков США еще и потому, что неисполнительные директора в США более активно, чем представители других стран, совмещают должности неисполнительных директоров в нескольких банках одновременно. Как правило, это 4-5 банков. Однако американский неисполнительный директор демонстрирует сравнительно более высокую преданность к банкам, в которых он работает. Он уделяет больше времени выполнению своих функций в рамках каждого отдельного совета, чем его немецкие, японские или украинские коллеги [130].

Соотнося годовую зарплату неисполнительных директоров с затратами времени на работу, можно отметить важный парадокс, а именно: *чем больше функциональная нагрузка неисполнительного директора, тем меньше его почасовая зарплата.*

Заметим, что в банках США неисполнительные директора получают более низкую почасовую зарплату, чем члены наблюдательных советов банков Германии, и почти одинаковую – в сравнении с их коллегами, которые работают в советах банков Японии и Украины. Парадоксальность ситуации, которая сложилась, состоит именно в том, что по абсолютным показателям размера зарплаты (годовая зарплата) лидируют наиболее функционально загруженные неисполнительные директора – директора банков США, а по относительным показателям размера зарплаты (почасовая зарплата) лидируют наименее функционально загруженные директора – директора банков Германии, Японии и Украины.

Исходя из этого, следует сформулировать следующую гипотезу: *относительный показатель размера зарплаты (почасовая зарплата) не учитывает независимого статуса неисполнительного директора.*

Очевидно, что независимый статус директора требует от него большей ответственности и подотчетности перед собственниками банка. С одной стороны, это приводит к большим расходам времени на выполнение своих функций независимым директором. С другой стороны, стоимость часа работы независимого директора должна возрасти, но ни в коем случае не уменьшится. Данные таблицы 7.1 отражают указанную парадоксальную тенденцию. Значит, независимый статус директора, несмотря на заметную актуальность в англосаксонской модели, не учитывается во время расчета заработанного вознаграждения. Поэтому целесообразно сделать следующий вывод: в англосаксонской, континентальной и в японской моделях корпоративного управления зарплата неисполнительных директоров рассчитывается по одинаковому принципу – функциональной нагрузке директора.

Ссылаясь на вывод, сделанный выше, следует отметить, что акционеры, стремясь к эффективному использованию статуса независимого директора как противовеса для исполнительных директоров не способны оценить его усилия надлежащим образом. Это может отрицательно сказаться на мотивации независимого директора проявлять заботу о своем независимом статусе и использовать его в пользу акционеров и стейкхолдеров, а значит, предоставит новые возможности исполнительным директорам абсолютизировать корпоративный контроль (табл. 7.2).

Таблица 7.2

**Сравнительные коэффициенты отношения зарплаты к затратам времени на работу директорами банков США, Германии, Японии и Украины**

Модель	Отношения показателей исполнительных и неисполнительных директоров			
	Рабочее время	Годовая зарплата	Почасовая зарплата	Совокупные затраты корпорации на зарплату директоров
Англосаксонская: США*	9/1	50/1	5,5/1	40/1
Континентальная: Германия**	40/1	12,8/1	1/3,1	19,3/1
Континентальная: Украина****	52,6/1	6,8/1	1/7,7	14,8/1
Японская: Япония***	33,3/1	20/1	1/1,6	35,5/1

*Источники информации:*

\* Финансовая отчетность 52 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\* Финансовая отчетность 48 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\* Финансовая отчетность 45 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\*\* Анкетирование руководителей 65 банков за период с 2003 по 2007 г. и данные исследования Проекта МФК “Корпоративное управление в банковском секторе Украины” за 2005 г.

Данные таблицы 7.2 свидетельствуют о том, что в англосаксонской модели корпоративного управления сохраняются наиболее непропорциональные показатели заработной платы исполнительных и неисполнительных директоров. Годовая зарплата исполнительного директора в абсолютном выражении превышает зарплату независимого директора в 50 раз. В других моделях ситуация не так заметно выражена.

Особого внимания заслуживают показатели размера почасовой зарплаты исполнительных и неисполнительных директоров. Лишь англосаксонская модель все еще демонстрирует преимущество зарплаты исполнительных директоров над зарплатой независимых директоров. Другие модели демонстрируют иную динамику, особенно преимущество зарплаты неисполнительных директоров по сравнению с зарплатой исполнительных директоров.

Учитывая то, что в англосаксонской модели функции стратега, контролера и советника в рамках совета являются обязательными для выполнения как исполнительными, так и неисполнительными директорами, заметное (более чем в пять раз) доминирование размера почасовой зарплаты исполнительных директоров над размером почасовой зарплаты независимых директоров не имеет под собой экономически взвешенного объяснения.

Континентальная и японская модели корпоративного управления в этом вопросе являются более аргументированными. Так, как уже отмечалось ранее, в континентальной модели Наблюдательный совет, представлен не исполнительными директорами, ориентированными на выполнение функции советника и контролера, а Правление, представлено исполнительными директорами, которые ориентируются на выполнение функции стратега. Таким образом, большая функциональная нагрузка на исполнительных директоров в банках Германии и является причиной превышения размера почасовой зарплаты исполнительного директора над зарплатой его исполнительного коллеги.

В банках Японии исполнительные директора выполняют функцию стратега и контролера одновременно, а функции советника и стратега формально являются привилегией неисполнительных директоров. Более пропорциональная функциональная нагрузка исполнительных и неисполнительных директоров сопровождается и более пропорциональной почасовой зарплатой по сравнению как с англосаксонской, так и с континентальными моделями [181].

Таким образом, предположение относительно абсолютизации корпоративного контроля в руках именно исполнительных директоров в англосаксонской модели становится более аргументированным.

Исполнительные директора в банках США контролируют процесс начисления и выплаты зарплаты, в результате чего и получают почасовую зарплату, которая в несколько раз превышает показатель зарплаты неисполнительных директоров.

Именно поэтому вопрос консолидации усилий акционеров вокруг формирования и реализации такого механизма корпоративного контроля, как независимый директор приобретает особую актуальность в англо-саксонской модели. Учет же акционерами независимого статуса директора в процессе установления ему зарплаты приобретает еще более заметную актуальность (табл. 7.3).

Известные американские ученые К. Мерфи и М. Дженсен отмечают, что значительный размер зарплаты исполнительных директоров банков США можно объяснить заметным использованием опционов на акции в качестве инструмента стимулирования работы директоров [163].

Таблица 7.3

**Зарплата в денежной форме и затраты времени на работу директорами банков США, Германии, Японии и Украины**

Исполнительные директора	Рабочее время, часов на год	Почасовая зарплата, долл. США	Неисполнительные директора	Рабочее время, часов на год	Почасовая зарплата, долл. США
Годовая зарплата, долл. США			Годовая зарплата, долл. США		
<i>Англосаксонская модель: банки США*</i>					
1 400 000	2 000	700	72 000	220	327
<i>Континентальная модель: банки Германии**</i>					
810 000	2 000	405	70 000	50	1 400
<i>Континентальная модель: банки Украины****</i>					
95 000	2 000	47,5	14 000	38	368
<i>Японская модель: банки Японии***</i>					
430 000	2 000	215	24 000	60	400

*Источники информации:*

\* Финансовая отчетность 52 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\* Финансовая отчетность 48 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\* Финансовая отчетность 45 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\*\* Анкетирование руководителей 65 банков за период с 2003 по 2007 г. и данные исследования Проекта МФК «Корпоративное управление в банковском секторе Украины» за 2005 г.

Действительно, зарплата исполнительных директоров в банках США в бумажной форме, то есть форме ценных бумаг, как правило, акций банка, на начало 2007 года составляла 72 % в структуре заработной платы. Другие 28 % составляли так называемые “денежные” инструменты, а именно: должностной оклад и премия в денежной форме. Несмотря на это, даже сравнивая денежную составляющую зарплаты исполнительных и неисполнительных директоров, все еще сохраняется указанная выше непропорциональность. Почасовая зарплата исполнительных директоров в денежной форме почти вдвое превышает аналогичный показатель для независимых директоров, без учета того, что денежная составляющая в структуре заработной платы независимых директоров в банках США занимает 72 %.

Возможно, что такой непропорциональности в зарплате исполнительных и независимых директоров в англосаксонской модели удалось бы избежать в случае гармонизации систем вознаграждения работы как исполнительных, так и неисполнительных директоров. Речь может идти о заметном возрастании размера заработной платы независимых директоров в форме ценных бумаг банка. Возможно, что это и есть ответом на вопрос относительно того, как оценить независимый статус директора. Ценные бумаги банка, где работает независимый директор, имеют прекрасные перспективы в этом направлении благодаря отработанной методике начисления зарплаты с их использованием.

Как правило, опционы на акции банка, гарантированные акции и прочие “бумажные” инструменты вознаграждения работы директоров, начисляются систематически на протяжении всего срока действия контракта банка с директором. Выплата по этим программам, то есть передача ценных бумаг в собственность директору, осуществляется в момент окончания срока действия контракта. Именно потому, что директор получает ценные бумаги в конце срока действия контракта с банком, его независимый статус на протяжении всего предыдущего срока действий контракта не может поддаваться сомнению.

Использование ценных бумаг банка в виде вознаграждения за работу независимым директорам имеет под собой подпочву в случае, когда ценные бумаги будут ликвидными. Именно это даст независимым директорам возможность реализовать их на фондовом рынке и получить доход. Итак, развитый фондовый рынок в стране является обязательным условием для перспективного использования ценных бумаг в качестве вознаграждения за работу неисполнительных директоров. Учитывая это, ни континентальная, ни японская модели корпоративного управления не могут считаться перспективными относительно использования ценных бумаг банков для стимулирования работы не

исполнительных директоров. Фондовые рынки Германии и Японии являются недостаточно развитыми.

В отличие от них, фондовый рынок США и многих других стран, где используется англосаксонская модель, является довольно развитым. Именно поэтому ценные бумаги банков, а именно акции, целесообразно рассматривать как довольно перспективный инструмент стимулирования работы неисполнительных, независимых директоров.

Принимая во внимание данные таблицы 7.4, следует сказать, что американские банки готовы платить высокую зарплату на содержание той части совета директоров, которая состоит из исполнительных директоров. Так, совокупные затраты на зарплату исполнительных директоров в банках США составляют около 20 млн. долларов США в год (в расчете на один совет директоров). Это почти вдвое больше, чем аналогичные совокупные затраты в банках Германии, и в полтора раза больше, чем показатель в банках Японии.

Таблица 7.4

**Затраты банков США, Германии, Японии и Украины на зарплату членов совета директоров**

Исполнительные директора	Количество директоров в совете	Затраты банков на зарплату директоров, долл. США	Неисполнительные директора	Количество директоров в совете	Затраты банков на зарплату директоров, долл. США
Годовая зарплата, долл. США			Годовая зарплата, долл. США		
<i>Англосаксонская модель: банки США*</i>					
5 000 000	4	20 000 000	100 000	5	500 000
<i>Континентальная модель: банки Германии**</i>					
900 000	12	10 800 000	70 000	8	560 000
<i>Континентальная модель: банки Украины****</i>					
95 000	10	950 000	14 000	4	54 000
<i>Японская модель: банки Японии***</i>					
480 000	32	15 360 000	24 000	18	432 000

*Источники информации:*

\* Финансовая отчетность 52 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\* Финансовая отчетность 48 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\* Финансовая отчетность 45 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\*\* Анкетирование руководителей 65 банков за период с 2003 по 2007 г. и данные исследования Проекта МФК “Корпоративное управление в банковском секторе Украины” за 2005 г.



Между тем представители англосаксонской модели, американские банки не соглашаются поддерживать совокупные затраты на зарплату не исполнительным директорам в совете директоров на таком же высоком уровне. По этому показателю американские банки уступают немецким банкам и немного опережают японские банки. При этом совокупная зарплата исполнительных директоров совета в 40 раз превышает совокупную зарплату неисполнительных директоров – членов совета. Это свидетельствует об отсутствии консенсуса между собственниками относительно вопроса консолидации собственных усилий для противодействия абсолютизации корпоративного контроля в руках исполнительных директоров.

Абсолютизация корпоративного контроля в руках исполнительных директоров американских банков приобретает четко выраженное проявление в том, что именно исполнительные директора являются наиболее предрасположенными к получению зарплаты в форме акций банка. Совокупные денежные выплаты зарплаты исполнительным директорам являются значительно меньшими в США, чем в Европе или Японии. Причина – фондовый рынок. Развитый фондовый рынок в странах с англосаксонской моделью корпоративного управления отрицательно оценивает ухудшение состояния ликвидности банка, вызванного выплатой значительной суммы зарплаты исполнительным директорам именно в денежной форме. Именно потому, что акционеры стремятся поддерживать курс акций своего банка на высоком уровне, выплаты зарплаты исполнительным директорам в денежной форме минимизированы, а в форме акций банка – максимизированы (табл. 7.5).

Таблица 7.5

**Затраты в денежной форме банков США, Германии, Японии и Украины на зарплату членов совета директоров**

Исполнительные директора	Количество директоров в совете	Затраты банков на зарплату директоров, долл. США	Неисполнительные директора	Количество директоров в совете	Затраты банков на зарплату директоров, долл. США
Годовая зарплата, долл. США			Годовая зарплата, долл. США		
<i>Англосаксонская модель: банки США*</i>					
1 400 000	4	6 400 000	72 000	5	360 000
<i>Континентальная модель: банки Германии**</i>					
810 000	12	9 720 000	70 000	8	560 000

Продолж. табл. 7.5

Исполнительные директора	Количество директоров в совете	Затраты банков на зарплату директоров, долл. США	Не исполнительные директора	Количество директоров в совете	Затраты банков на зарплату директоров, долл. США
Годовая зарплата, долл. США			Годовая зарплата, долл. США		
<i>Континентальная модель: банки Украины****</i>					
95 000	10	950 000	14 000	4	54 000
<i>Японская модель: банки Японии***</i>					
430 000	32	13 760 000	24 000	18	432 000

*Источники информации:*

\* Финансовая отчетность 52 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\* Финансовая отчетность 48 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\* Финансовая отчетность 45 банков за период с 2003 по 2007 г.

\*\*\*\* Анкетирование руководителей 65 банков за период с 2003 по 2007 г. и данные исследования Проекта МФК “Корпоративное управление в банковском секторе Украины” за 2005 г.

Целесообразно отметить, что на протяжении последних 10 лет удельный вес ценных бумаг в структуре зарплаты исполнительных директоров банков США возрос с 35 до 62 % [201]. Как правило, это долгосрочные программы гарантированных акций и опционов на акции. Гарантированные акции и опционы на акции предоставляются в собственность исполнительным директорам за достижение соответствующих показателей банком на протяжении 5-10 лет, то есть по завершению срока реализации очередного стратегического плана банка.

Учитывая премиальную форму выплаты зарплаты в виде ценных бумаг, возникает проблема включения ценных бумаг банка в систему зарплаты неисполнительных директоров. Проблема состоит в том, что в существующей международной практике неисполнительный директор получает зарплату в банке в виде должностного оклада (до 60 % зарплаты в денежной форме); за участие в заседаниях совета директоров (до 20 % зарплаты в денежной форме); за участие в комитетах совета директоров (до 10 % зарплаты в денежной форме), в виде премий за работу в банке (10 % в денежной форме).

Гармонизация систем оплаты работы исполнительных и неисполнительных директоров на основе усиления роли ценных бумаг банка является почти невозможной, так как система оплаты труда неисполнительных директоров плохо связана с результатами операционной деятельности банка. В этом смысле решение проблемы усовершенствования системы заработной платы неисполнительных директоров должно начинаться с внедрения премиальных форм оплаты труда как краткосрочных, так и долгосрочных.

## 7.2. СИСТЕМА ПРИНЦИПОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТАНДАРТОВ ПРЕМИРОВАНИЯ И ИХ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ

До настоящего времени не существовало общепринятого подхода к определению оптимальной структуры стандартов премирования. Некоторые специалисты исследовали лишь отдельные аспекты, объясняющие выбор той или иной структуры стандартов. При этом никто из специалистов не предложил комплексного подхода к решению данной проблемы.

К. Мерфи, известный специалист в области компенсационных пакетов топ-менеджеров, предложил несколько критериев для выбора оптимального стандарта. К числу предложенных критериев относятся:

- стоимость сбора необходимых показателей;
- точность оценки качества управленческих услуг;
- возможность влияния на точность оценки со стороны топ-менеджеров [163].

Одновременное использование всех критериев является довольно затруднительным по причине их относительной противоречивости. Так, стоимость сбора необходимых финансовых показателей является минимальной в случае использования бюджетного либо динамического стандартов. Но следует иметь в виду, что топ-менеджеры оказывают наиболее сильное влияние на выполнение планов компенсаций. Если планы разработаны на базе бюджетного и динамического стандартов, то это может привести к снижению объективности оценки работы исполнительных директоров.

Таким образом, минимизация затрат на сбор необходимых показателей сопровождается снижением объективности оценки качества управленческих услуг, предоставляемых топ-менеджерами банка.

Зависимость размера зоны стимулирования от вида стандарта была исследована несколькими специалистами, среди которых следует выделить К. Мерфи, Р. Холтхаузена и Д. Ларкера. Во-первых, учеными был сделан вывод, что зона стимулирования внешнего (отраслевого) стандарта должна быть больше, чем зона стимулирования внутренних (бюджетного или динамического) стандарта. Во-вторых, отраслевой стандарт требует использования тренда зоны стимулирования в виде прямой, а не кривой, как в случае с внутренними стандартами [201]. При этом сделанные выводы являются результатом исследования стандартов, применяемых на практике крупными банками. Теоретическое же обоснование сделанных выводов является очень слабым.

Следует отметить, что, кроме указанных недостатков проведенных исследований, их результаты игнорируют два очень важных фактора. Первый – уровень конкурентоспособности банка. Второй – степень конкуренции в отрасли банковских услуг. С одной стороны, исследования ученых до сих пор не дали ответа на вопрос, существует ли зависимость между конкурентоспособностью банка и степенью конкуренции в банковской отрасли, с другой – между видом стандарта и его структурой.

В условиях отсутствия научно-обоснованных подходов к определению оптимального стандарта и его наиболее приемлемой структуры банкам приходится полагаться на слухи, предположения, либо в лучшем случае, учиться на своих собственных ошибках.

Вполне естественно, что, оперируя в высококонкурентной среде, каждая ошибка может стать фатальной. Поэтому с целью минимизации рисков в процессе реализации структуры стандартов на практике предлагается создание мощного научного фундамента в виде комплекса принципов определения оптимальной структуры стандартов премирования. Главной задачей разработки принципов является содействие объективной оценке качества управленческих услуг, предоставляемых членами правления банка.

### ***7.2.1. Принцип 1 – соответствие структуры стандарта степени конкурентоспособности банка***

Очевидно, что банки разного уровня конкурентоспособности должны использовать разную структуру стандартов. Более конкурентоспособные банки отличаются от менее конкурентоспособных тем, что имеют сравнительно лучшие перспективы для развития. Следовательно, для них первостепенное значение имеет реализация максимального количества перспективных направлений и проектов. В данном случае требования к членам правления таких банков будут намного более жесткими. На уровне структуры стандартов премирования жесткость требований к членам правления проявляется в том, что нижняя граница структуры стандарта будет максимально приближена к целевому показателю.

Следовательно, если банк является конкурентоспособным в отрасли, то нижняя граница структуры стандарта стремится к максимуму, то есть к целевому показателю.

### 7.2.2. Принцип 2 – соответствие структуры стандарта степени конкуренции в отрасли

Внутриотраслевая конкуренция является важным фактором, который влияет на выбор стандарта. В отраслях с высоким уровнем конкуренции любой успех является очень важным, так как возможно именно он позволит банку опередить своих конкурентов. Поэтому в данном случае в банках, которые работают в таких высококонкурентных отраслях, первостепенное внимание в процессе разработки системы премирования следует уделять созданию стимулов, которые позволили бы членам правления реализовать свой профессиональный потенциал. На уровне структуры стандарта поставленная цель может быть достигнута с помощью максимизации верхней границы стандарта.

Следовательно, если уровень конкуренции в отрасли стремится к максимуму, то верхняя граница структуры стандарта также должна стремиться к максимуму (с учетом целевого показателя).

Комбинирование вышеуказанных двух принципов дает банку возможность, позиционируя себя в отрасли, автоматически определять оптимальную структуру стандартов.

Для эффективного позиционирования предлагается использовать данные матрицы (рис. 7.1).

		Степень конкурентоспособности банка	
		высокая	низкая
Степень конкурентоспособности в отрасли	низкая	<i>LB</i> → максимуму, к целевому показателю <i>HB</i> → минимуму, к целевому показателю	<i>LB</i> → минимуму, от целевого показателя <i>HB</i> → минимуму, к целевому показателю
	высокая	<i>LB</i> → максимуму, к целевому показателю <i>HB</i> → максимуму, от целевого показателя	<i>LB</i> → минимуму, от целевого показателя <i>HB</i> → максимуму, от целевого показателя

*LB* – нижняя граница структуры стандарта;  
*HB* – верхняя граница структуры стандарта.

**Рис. 7.1. Матрица для определения структуры стандарта**

Для использования этих данных достаточно определить лишь две характеристики банка и отрасли, то есть степень конкурентоспособности банка и степень конкуренции в отрасли.

Если банк является лидером в отрасли, которая развивается довольно медленно, то в этом случае оптимальной структурой стандарта следует считать такую, где нижняя граница стремится к максимуму (целевому показателю), а верхняя граница структуры стандарта стремится к минимуму, то есть также к целевому показателю.

Таким образом, банк, который является одним из лидеров в отрасли, способен задавать тенденцию роста для остальных банков. Необходимо учесть, что ориентация на менее конкурентоспособные банки является нецелесообразной. Именно поэтому нижняя граница стандарта стремится к целевому показателю. Кроме этого, ориентируясь на свои внутренние финансовые возможности и наличие перспективных инвестиционных проектов, банку нецелесообразно устанавливать высокую верхнюю границу стандарта.

Определив структуру стандартов, необходимо выбрать наиболее оптимальные стандарты для использования в рамках предложенной структуры.

### ***7.2.3. Принципы определения оптимальных стандартов премирования***

Выбор тех или иных стандартов премирования является краеугольным вопросом оптимизации компенсационного пакета для членов правления банка. Так, например, если банк в данный момент находится под существенным влиянием факторов внешней среды бизнеса, то использование динамического стандарта будет менее эффективным, чем использование стандарта отраслевого.

Это объясняется тем, что отраслевой стандарт базируется на среднеотраслевых показателях, имеющих внешнее происхождение. Именно они характеризуют состояние внешней среды фирмы.

Следовательно, использование отраслевого стандарта дает возможность банку оценить, насколько эффективно топ-менеджеры могут предоставлять управленческие услуги банку, который испытывает на себе воздействие факторов внешней среды. В данной ситуации именно отраслевой стандарт является прекрасным инструментом для проведения сравнительного анализа уровня профессионализма топ-менеджеров разных банков отрасли.

Если же банк находится под влиянием факторов внутренней среды бизнеса, например конфликтных отношений между работниками, то факторы внешней среды не оказывают существенного влияния на развитие банка. В таком случае необходимо использовать

стандарт, который базируется на показателях внутреннего происхождения. Данному требованию отвечают бюджетный и динамический стандарты.

Таким образом, принцип определения типа стандарта премирования будет иметь следующий вид: соответствие типа стандарта премирования факторам внутренней или внешней среды фирмы.

Такой подход дает возможность объективно оценить качество управленческих услуг, предоставляемых членами правления. Так, например, если при наличии ощутимого влияния факторов внутренней среды бизнеса на эффективность работы банка фактический показатель окупаемости собственного капитала по результатам деятельности банка за год уступает среднеотраслевому, то это может быть следствием воздействия на работу членов правления и банка в целом факторов внутреннего происхождения. Возможно, что другие банки отрасли в данный момент, в отличие от исследуемого банка, не испытывают негативного воздействия аналогичных факторов внутренней среды. Значит, оценка работы членов правления на базе отраслевого стандарта, который предполагает использование показателей внешнего происхождения, будет довольно субъективной.

Для успешной реализации предложенного принципа предлагается использовать следующую матрицу (рис. 7.2).

Следует отметить, что в настоящее время наибольшей популярностью пользуется дискриминационный стандарт, который предполагает одновременное использование бюджетного, отраслевого и динамического стандартов. По результатам исследования К. Мерфи, исследовавшего практику использования стандартов американскими банками, в настоящее время один отраслевой стандарт использует 5 % предприятий, бюджетный и динамический стандарт – 9 и 8 % соответственно. В связи с этим подавляющее большинство банков (72 %) отдадут предпочтение использованию дискриминационного стандарта, в состав которого входят все три стандарта – бюджетный, динамический и отраслевой. Данные цифры свидетельствуют о том, что:

- большинство банков находится под влиянием одновременно факторов внутренней и внешней среды;
- банки, использующие лишь один из стандартов, склонны учитывать в первую очередь факторы внутренней среды.

		Происхождение фактора	
		внутреннее	внешнее
Происхождение фактора	внешнее	Отраслевой стандарт Бюджетный стандарт Динамический стандарт*	Отраслевой стандарт
	внутреннее	Бюджетный стандарт Динамический стандарт	Бюджетный стандарт Динамический стандарт Отраслевой стандарт**

\* Предложенная последовательность является следствием приоритетности влияния внешних факторов.

\*\* Предложенная последовательность является следствием приоритетности влияния внутренних факторов.

### Рис. 7.2. Матрица для определения стандарта премирования

Очевидно, что использование того или иного из стандартов может быть обосновано в результате анализа внешней и внутренней среды банка.

Анализ внешней среды бизнеса включает в себя исследование следующих факторов:

- государственное регулирование экономики, включая в себя регулирование внешней торговли, потоков капитала в страну и за рубеж, политика в области налогообложения, рынков корпоративного капитала;
- макроэкономические и социальные процессы (инфляция, безработица);
- экономическая политика зарубежных государств в отношении Украины.

Так, например, в случае повышения ставки налога на прибыль либо увеличения валютных ограничений, в результате которых значительно ухудшились финансовые показатели, использование бюджетного либо динамического стандартов является неэффективным. Для объективной оценки работы членов правления следует использовать отраслевой стандарт, который дает возможность провести сравнительный анализ эффективности работы членов правления банка и его конкурентов. Возможно, что и остальные банки переживают негативную динамику изменения финансовых показателей. В данном случае самым главным является определение того, насколько успешнее других банков отрасли данный банк работает на рынке в неблагоприятных условиях для ведения бизнеса. Ни бюджетный, ни динамический стандарты не дают возможности для проведения такой оценки.



Анализ внутренней среды включает в себя изучение:

- ключевых подсистем менеджмента (управление финансами, маркетингом, персоналом и т.д.);
- отношений между акционерами (собственниками) и членами правления;
- отношений между работниками и членами правления.

Так, в случае наличия конфликта в отношениях между членами правления и работниками банка использование “внешнего” стандарта, например отраслевого, не даст возможность определить прогресс членов правления в решении данного конфликта. Менее значительные (в сравнении со среднеотраслевыми) темпы роста окупаемости акционерного капитала являются объективным следствием агентского конфликта в банке.

Использование “внутреннего” стандарта, например динамического, дает возможность учитывать фактор внутренней среды банка (агентский конфликт). При этом “внутренний” стандарт позволяет определить прогресс членов правления в части решения данной проблемы. Рост показателя окупаемости акционерного капитала в течение года свидетельствует об эффективности управленческих услуг членов правления.

Таким образом, если проблема, появившаяся в банке, имеет внутренне происхождение, то для объективной оценки работы членов правления следует использовать “внутренние” стандарты – бюджетный или динамический. Если проблема имеет “внешнее” происхождение, то целесообразно использовать “внешний” стандарт премирования – отраслевой.

#### **7.2.4. Принципы определения размера зоны стимулирования**

Занимаясь проектированием зоны стимулирования, следует ответить на два вопроса. Первый вопрос состоит в определении размера зоны стимулирования. Размер зоны стимулирования определяется с помощью следующей формулы:

$$IZ = HB - LB, \quad (7.1)$$

где  $IZ$  – размер зоны стимулирования;

$HB$  – верхняя граница зоны стимулирования;

$LB$  – нижняя граница зоны стимулирования.

Сущность второго вопроса состоит в выборе кривой либо прямой для зоны стимулирования.

К. Мерфи, известный специалист в области стандартов премирования, отметил, что ответ на первый вопрос зависит в большей мере от типа стандарта – внешний или внутренний, который использует банк. Так, в случае использования внешних стандартов, например отраслевого стандарта, размер зоны стимулирования является довольно большим и на порядок превышает размер зоны стимулирования внутренних стандартов. Это объясняется тем, что количество факторов внешней среды бизнеса значительно превышает количество факторов внутреннего происхождения. Вне всякого сомнения, с каждым дополнительным фактором возрастает вероятность того, что этот фактор будет упущен при анализе эффективности работы высшего руководства банка. Результатом упущения факторов бизнес-среды банка является субъективная оценка работы членов правления.

Такая ситуация, как правило, является результатом неопределенности банка в отношении развития ситуации на рынке. Для того чтобы нивелировать фактор неопределенности и повысить уровень объективности оценки работы высшего руководства, следует максимизировать показатель *IZ*.

Уровень неопределенности, в свою очередь, зависит от следующих факторов:

- степени конкуренции между банками отрасли;
- возраста отрасли;
- воздействия факторов внутренней и внешней среды банка;
- степени конкурентоспособности банка на рынке.

Очевидно, что чем моложе отрасль, чем выше степень конкуренции в отрасли, чем больше факторов внешней среды воздействует на банк и чем ниже степень конкурентоспособности банка на рынке, тем большим должен быть показатель *IZ*.

Данный вывод полностью соответствует принципу 1 для определения структуры стандарта. Для слабых банков, работающих в сильных отраслях, оптимальная структура стандарта будет иметь следующий вид:

- *LB* → к минимуму, от целевого показателя;
- *HB* → к максимуму, от целевого показателя.

Таким образом, для таких банков следует использовать структуру стандарта, где показатель *IZ* стремится к максимуму.

В зоне стимулирования тренд премирования может иметь две формы. Первая – в виде прямой линии. Вторая – в виде кривой линии.

К. Мерфи было найдено несколько закономерностей, объясняющих выбор банком формы тренда.

Во-первых, прямая, как правило, используется с внешними стандартами, например отраслевым стандартом.

Во-вторых, прямая используется в том случае, если размер зоны стимулирования стремится к максимуму.

Это полностью соответствует принципу определения зоны стимулирования, согласно которому более объемная зона стимулирования используется в структуре внешних стандартов (табл. 7.6).

Таблица 7.6

**Полная структура стандартов премирования**

Название стандарта	Размер зоны стимулирования стремится	Форма тренда в зоне стимулирования
Бюджетный	к минимуму	кривая
Динамический	к минимуму	кривая
Отраслевой	к максимуму	прямая

Использование кривой в зоне стимулирования является более сложным, чем прямой. Это объясняется тем, что кривая дает возможность ранжировать размер вознаграждения членов правления в зависимости от большего, чем в случае с прямой, количества поставленных целей и факторов, воздействующих на фирму. Следовательно, каждое последующее изменение направления тренда в зоне стимулирования должно иметь достаточное обоснование, что возможно лишь в случае максимальной прозрачности факторов, воздействующих на банк.

Очевидно, что факторы внутренней среды банка, учитываемые наилучшим образом с помощью внутренних стандартов премирования, являются более прозрачными для членов правления, чем факторы внешней среды. Прогнозирование финансовых показателей, которые имеют внутреннее происхождение и устанавливаются в банке, является более эффективным, чем прогнозирование отраслевых показателей, которые используются во внешних стандартах.

Таким образом, использование кривой в форме тренда зоны стимулирования во внутренних стандартах имеет намного лучшие перспективы, чем использование кривой во внешних стандартах.

Следует подчеркнуть, что наиболее ценным результатом исследования является определение факторов, влияющих на выбор банком того или иного стандарта.

Банк, определив свое положение в отрасли, автоматически осуществляет выбор стандарта премирования. Это значительно упрощает процедуру определения оптимального стандарта премирования, что особенно важно в условиях слабой осведомленности руководителей банков в части теории и практики разработки эффективных стандартов премирования (табл. 7.7).

Таблица 7.7

**Итоговая таблица**

Характеристика банка	Доминирующий фактор среды	Оптимальный стандарт	Нижняя граница стандарта стремится	Верхняя граница стандарта стремится	Размер зоны стимулирования стремится	Форма тренда в зоне стимулирования
Высоконкурентный банк, работающий в отрасли с высокой степенью конкуренции	Внутренний	Бюджетный, динамический	к целевому показателю	от целевого показателя	к минимуму	кривая
	Внешний	Отраслевой	к целевому показателю	от целевого показателя	к максимуму	прямая
	Оба доминируют	Дискриминационный	к целевому показателю	от целевого показателя.	см. выше	см. выше
Высоконкурентный банк, работающий в отрасли с низкой степенью конкуренции	Внутренний	Бюджетный	к целевому показателю	к целевому показателю	к минимуму	кривая
	Внешний	Отраслевой	к целевому показателю	к целевому показателю	к максимуму	прямая
	Оба доминируют	Дискриминационный	к целевому показателю	к целевому показателю	см. выше	см. выше
Низкоконкурентный банк, работающий в отрасли с высокой степенью конкуренции	Внутренний	Бюджетный	от целевого показателя	от целевого показателя	к минимуму	кривая
	Внешний	Отраслевой	от целевого показателя	от целевого показателя	к максимуму	прямая
	Оба доминируют	Дискриминационный	от целевого показателя	от целевого показателя	см. выше	см. выше
Низкоконкурентный банк, работающий в отрасли с низкой степенью конкуренции	Внутренний	Бюджетный	от целевого показателя	к целевому показателю	к минимуму	кривая
	Внешний	Отраслевой	от целевого показателя	к целевому показателю	к максимуму	прямая
	Оба доминируют	Дискриминационный	от целевого показателя	к целевому показателю	см. выше	см. выше

### 7.3. СИСТЕМА ПРЕМИРОВАНИЯ ЧЛЕНОВ ПРАВЛЕНИЯ БАНКА

*Для того, чтобы получить результат, нужно полюбить процесс.*

Акио Морита

Целью разработки и прикладного использования системы премирования высшего руководства банка является повышение объективности оценки качества управленческих услуг, предоставляемых членами правления банку, учитывая остроту проблемы асимметрии информации и агентских конфликтов.

Предлагаемая система премирования является трехуровневой (рис. 7.3). Каждый из уровней представлен отдельным стандартом премирования. Это дает возможность для последовательного определения окончательного размера премии, шаг за шагом привязывая размер премии к разным факторам.



**Рис. 7.3. Трехуровневая система премирования высшего руководства банка**

Первый уровень системы премирования представлен стандартом, который базируется на динамике изменения финансовых показателей за определенный период времени, например за год (“Year-to-year standard”).

На втором уровне системы премирования используется так называемый бюджетный стандарт, который основывается на сравнении фактических показателей с плановыми (“Budgetary standard”).

На третьем уровне системы премирования используется так называемый среднеотраслевой стандарт, который базируется на сравнении фактических показателей, продемонстрированных банком, со среднеотраслевыми показателями (“Peer group standard”).

### **7.3.1. Комплекс финансовых показателей системы премирования**

Расчету размера премии по первому стандарту предшествует предварительный этап, который состоит в:

- выборе показателей для оценки деятельности членов правления банка;
- выборе базового показателя для расчета размера базиса премии.

Основным элементом системы премирования следует считать систему показателей для оценки эффективности работы членов правления банка в направлении одновременного повышения эффективности банка и снижения асимметрии информации в отношениях с акционерами.

Система показателей включает следующие элементы:

- *EVA* (экономическая добавленная стоимость);
- *POUT* (показатель выплаты дивидендов);
- *EC* (стоимость привлечения акционерного капитала);
- *ROE* (окупаемость акционерного капитала);
- *BV* (балансовая стоимость банка);
- *MV* (рыночная стоимость банка);
- *NI* (чистая прибыль).

Согласно предложенной системе финансовых показателей, деятельность членов правления считается эффективной, если:

- *EVA* → max;
- *POUT* → min;
- *EC* → min;
- *ROE* → max;
- *BV* → max;
- *MV* → max;
- *NI* → max.

Рыночная стоимость банка и чистая прибыль выполняют функцию базиса премии (фундамента системы премирования). Таким образом, в случае отсутствия чистой прибыли и прироста рыночной стоимости банка за определенный период времени члены правления

не могут рассчитывать на получение премии, несмотря на значительное улучшение отдельных финансовых показателей системы премирования, например балансовой стоимости банка.

Показатели, которые используются в системе премирования, имеют широкое применение во многих зарубежных банках.

Согласно исследованиям К. Мерфи, около 24 % американских банков для оценки вклада высшего руководства в целях повышения финансовой устойчивости банка используют показатель *EVA*. Данный показатель имеет прямую связь со стоимостью, как собственного капитала, так и заемного, и рассчитывается следующим образом:

$$EVA = (NI + T) - D - I, \quad (7.2)$$

где *EVA* – экономическая добавленная стоимость;

*NI* – чистая прибыль;

*T* – налог на прибыль;

*D* – дивиденды;

*I* – проценты по кредитам банков и корпоративным облигациям.

В том случае, если менеджеры банка стремятся получить инвестиционный доход в виде наличных дивидендов, то это приводит к падению показателя. Кроме того, использование чистой прибыли на выплату дивидендов негативно отражается на размере чистой прибыли в будущем. Причина – снижение уровня капиталовложений с использованием финансовых источников внутреннего происхождения, то есть чистой прибыли.

Свидетельством падения чистой прибыли и роста дивидендов на акцию и, как результат, ухудшения внутренних инвестиционных возможностей банка, является увеличение показателя выплаты дивидендов. Показатель выплаты дивидендов рассчитывается по следующей формуле:

$$POUT = (D/NI) \cdot 100 \%, \quad (7.3)$$

где *POUT* – показатель выплаты дивидендов;

*D* – дивиденды на акцию;

*NI* – чистая прибыль на акцию.

Стремление менеджеров предприятия получать доход на акционерный капитал в виде наличных дивидендов негативно отражается на

стоимости привлечения акционерного капитала, следующего элемента системы показателей, который рассчитывается таким образом:

$$CE = (D/SP) \cdot 100 \%, \quad (7.4)$$

где  $CE$  – стоимость привлечения акционерного капитала;  
 $D$  – дивиденды на акцию;  
 $SP$  – курс акций.

Рост стоимости привлечения акционерного капитала ограничивает инвестиционные возможности банка, так как приводит к падению привлекательности использования такого источника финансовых ресурсов, как акционерный капитал.

Снижение же стоимости привлечения акционерного капитала дает возможность банку рассчитывать на получение дешевых финансовых ресурсов в объемах, необходимых для реализации его инвестиционных планов.

Снижение чистой прибыли увеличивает риски финансовых потерь акционеров в случае банкротства банка и является свидетельством неэффективного управления акционерным капиталом менеджерами банка. Увеличение чистой прибыли способствует улучшению внутренних инвестиционных возможностей банка, свидетельством чему является рост окупаемости акционерного капитала. Показатель окупаемости акционерного капитала рассчитывается следующим образом:

$$RO = (NI/E) \cdot 100 \%, \quad (7.5)$$

где  $ROE$  – показатель окупаемости акционерного капитала;  
 $NI$  – чистая прибыль;  
 $E$  – акционерный капитал.

Увеличение размера чистой прибыли при одновременном снижении показателя выплаты дивидендов может положительно сказаться на размере активов банка. Так, в случае использования чистой прибыли не на наличные дивиденды, а на капиталовложения, при одновременном уменьшении текущих обязательств, то есть росте платежеспособности банка, может увеличиться размер чистых активов:

$$NA = A - CL, \quad (7.6)$$

где  $NA$  – чистые активы;  
 $A$  – активы;  
 $CL$  – текущие пассивы.



Базисом для расчета размера премий для высшего руководства в предлагаемой системе премирования являются:

- прирост чистой прибыли банка за период ( $dE$ );
- прирост рыночной стоимости банка ( $dMV$ ).

На основе  $dE$  рассчитывается размер премии по таким финансовым показателям:

- $EVA$  (экономическая добавленная стоимость);
- $POUT$  (показатель выплаты дивидендов);
- $ROE$  (окупаемость акционерного капитала);
- $BV$  (балансовая стоимость банка).

На основе  $dMV$  рассчитывается размер премии по такому показателю, как стоимость привлечения акционерного капитала.

Для определения размера премии каждому из членов правления предлагается использовать методику “двойных стандартов”.

Первым стандартом методики является отсутствие асимметрии информации и агентских конфликтов между акционерами и членами правления. Вторым стандартом методики является рост ранее упомянутых показателей эффективности производственно-финансовой деятельности банка.

Первый стандарт используется для расчета размера базиса премии. Второй – используется в процессе оценки эффективности работы членов правления в зависимости от изменения вышеуказанных финансовых показателей.

### **7.3.2. Стандарт 1 – расчет базиса премии**

Первый стандарт методики представляет собой степень доверия акционеров банка к правлению (каждому его члену в отдельности). Критерием стандарта является количество голосов акционеров, полученных каждым из членов правления в свою поддержку в процессе голосования по вопросу избрания кандидатов в состав правления.

Так, если член правления А получил в свою поддержку на собрании акционеров 80 % голосов присутствующих на нем акционеров, а член правления Б получил поддержку со стороны 82 % проголосовавших акционеров, то, согласно стандарту, член правления Б пользуется большим доверием акционеров, его профессиональные качества ценятся выше, и, следовательно, он может рассчитывать на более высокий базис премии.

Таким образом, первым шагом методики “двойных стандартов” является голосование на собрании акционеров по вопросу избрания новых членов правления и определения степени доверия к ним со стороны акционеров (табл. 7.8).

Таблица 7.8

**Первый шаг методики – определение степени доверия к членам правления со стороны акционеров банка, %**

Степень доверия акционеров к кандидатам	Список членов правления										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Количество голосов акционеров от числа участвовавших в собрании в поддержку кандидатов	80	82	81	76	90	92	96	91	90	86	84

Если учредительными документами акционерного общества предусмотрено назначение членов правления не на собрании акционеров, а на заседании наблюдательного совета, либо этого требуют, как в Украине, нормы банковского законодательства, то степень доверия акционеров к членам правления определяется с помощью следующей формулы:

$$TD = (TD_1 + TD_2 + TD_3 + \dots + TD_L / NM), \quad (7.7)$$

- где  $TD$  – степень доверия акционеров к членам правления;  
 $TD_1 \dots TD_L$  – количество акционеров, проголосовавших на собрании акционеров за ту кандидатуру члена наблюдательного совета, который поддержал на последующем собрании наблюдательного совета определенного кандидата в члены правления;  
 $NM$  – количество членов наблюдательного совета, которые поддержали определенную кандидатуру члена правления.

Вторым шагом методики является определение коэффициента “глубины ответственности”. Данный коэффициент отражает степень ответственности каждого отдельного члена правления в процессе исполнения решений акционеров, которые оказали ему доверие.

Данный этап методики основывается на предположении, что правление в целом и каждый его член в отдельности, являясь эффективным исполнительным органом корпоративного управления, исполняя

решения акционеров, максимально стремится следовать их интересам. При этом решения, исполняемые правлением, могут приниматься на собрании акционеров, если за них проголосовало минимум простое большинство собственников, владеющих акционерным капиталом в размере 50 % + 1 акция. В таком случае деятельность правления будет полноценной, если при рассмотрении на собрании акционеров различных решений в структуре собственников постоянно будут консолидироваться интересы минимум простого большинства акционеров.

Таким образом, коэффициент “глубины ответственности” рассчитывается с использованием следующей формулы:

$$DRR = \left( \left( \left( (50 \% / QE) \cdot TD \right) / 100 \% \right) / 100 \% \right), \quad (7.8)$$

где  $DRR$  – коэффициент “глубины ответственности” членов правления перед голосующими акционерами (простым большинством);

$QE$  – количество членов правления;

$TD$  – степень доверия акционеров к каждому отдельному члену правления, % от общего количества тех, которые голосовали за назначение в правление.

Коэффициент  $DRR$  рассчитывается для каждого из членов правления, и в дальнейшем он будет использоваться для определения базиса премии.

Экономическое содержание формулы можно представить следующим образом:

$$DRR = ASQ \cdot TSQ, \quad (7.9)$$

где  $DRR$  – количество активных акционеров, выразивших доверие к члену правления, за исполнение решений которых он отвечает;

$ASQ$  – часть акционеров из состава простого большинства, за исполнение решений которых отвечает определенный член правления;

$TSQ$  – часть акционеров, проголосовавших за определенную кандидатуру в правление.

Рассчитаем коэффициент “глубины ответственности” для каждого из членов правления банка “ABC” (табл. 7. 9).

Таблица 7.9

**Коэффициент “глубины ответственности”  
для каждого из членов правления**

Коэффициент и элементы формулы для его расчета	Список членов правления										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Степень доверия, %	80	82	81	76	90	92	96	91	90	86	84
Часть простых акционеров из состава простого большинства, решения которых исполняет каждый член правления	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54
<i>DRR</i>	0,0362	0,0372	0,0307	0,0345	0,0408	0,0417	0,0435	0,0413	0,0408	0,0390	0,0381

Следующий этап методики состоит во введении показателей для расчета базиса с целью определения премии для каждого члена правления. На этом этапе следует ввести фактические величины  $dE$  и  $dMV$ . Предположим, что банк “ABC” имеет  $dE$  – 1 000 000 грн., а  $dMV$  – 1 500 000 грн. Используя данные цифры и коэффициент  $DRR$ , рассчитаем максимальный размер премии по базису  $dE$  и  $dMV$  с помощью следующей формулы:

$$BPdE = dE \cdot DRR, \quad (7.10)$$

где  $BPdE$  – максимальный базис премии по приросту чистого дохода;  
 $dE$  – прирост чистого дохода;  
 $DRR$  – коэффициент “глубины ответственности”.

$$BPdMV = dMV \cdot DRR, \quad (7.11)$$

где  $BPdMV$  – максимальный базис премии по приросту рыночной стоимости банка;  
 $dMV$  – прирост рыночной стоимости предприятия;  
 $DRR$  – коэффициент “глубины ответственности”.

Располагая формулами для определения базиса для системы премирования, рассчитаем базис премии по  $dE$  и  $dMV$  (табл. 7.10).

Таблица 7.10

## Расчет максимальной базисной премии для членов правления

Базис максимальной премии	Список членов правления										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
$dE$ , тыс. грн.	36,2	37,2	36,7	34,5	40,8	41,7	43,5	41,3	40,8	39,0	38,1
$dMV$ , тыс. грн.	54,3	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

### 7.3.3. Стандарт 2 – привязка базиса премии к финансовым показателям по стандарту "Year-to-Year"

Следующим этапом методики является ввод финансовых показателей для привязки стандарта 1 к стандарту 2, т.е. способности членов правления успешно препятствовать росту уровня асимметрии информации и обострению агентских конфликтов, добиваясь при этом максимальных показателей производственно-финансовой деятельности банка. Привязка стандартов осуществляется посредством привязки финансовых показателей к рассчитанному базису максимальной премии по  $dE$  и  $dMV$ .

Данный этап методики можно представить в виде следующей таблицы (табл. 7.11).

Таблица 7.11

#### Элементы привязки базиса максимальной премии по $dE$ и $dMV$ к финансовым показателям

Название показателя	Элементы привязки и их характеристика		
	Направление изменения (оптимизация) показателя	Базис максимальной премии	Распределение базиса по показателям, %
$POUT$	→min	$dE$	10
$BV$	→max	$dE$	20
$ROE$	→max	$dE$	30
$EVA$	→max	$dE$	40
$CE$	→min	$dMV$	100

Следует сказать, что в первую очередь премия рассчитывается с использованием показателей по приросту чистой прибыли. Особенностью расчета премии с использованием базиса по приросту чистой

прибыли является то, что базис максимальной премии по приросту чистой прибыли разбивается на части в зависимости от комплексности показателя и сложности его оптимизации. Наиболее комплексным показателем для расчета премии по базису прироста чистой прибыли является *EVA*. Показатель *CE* привязан к базису премии по приросту рыночной стоимости показателя, так как его изменения являются результатом изменения не столько чистой прибыли, сколько курса акций банка.

После определения премии с использованием базиса по приросту чистой прибыли следует перейти к расчету премии с использованием базиса по приросту рыночной стоимости банка. Основной особенностью расчета премии с использованием базиса по приросту рыночной стоимости банка является то, что премия не может превышать разницу между базисом максимальной премии по чистой прибыли и фактической премией, рассчитанной на основе этого базиса ранее.

Рассчитаем размер премии для членов правления банка “ABC”, используя следующие финансовые показатели (табл. 7.12).

Таблица 7.12

**Динамика изменения финансовых показателей банка “ABC”**

Название показателя	Величина показателя по годам		Изменение за год, %
	2005	2006	
<i>POUT</i> , %	27	17	-10,0
<i>BV</i> , млн. грн.	2,9	3,9	34,4
<i>ROE</i> , %	10,2	14,2	4,0
<i>EVA</i> , млн. грн.	12,4	16,4	32,2
<i>CE</i> , %	14,1	9,1	5,0

Проанализировав динамику изменения показателей за указанный период времени, следует перейти к расчету премии на основе базиса премии по приросту чистой прибыли, приросту рыночной стоимости банка и динамики изменения финансовых показателей.

Рассчитаем премию для члена правления 1 банка “ABC” с базисом премии по приросту чистой прибыли в размере 36,2 тыс. грн. И базисом премии по приросту рыночной капитализации в размере 54,3 тыс. грн. (табл. 7.13).

Таблица 7.13

**Расчет размера премии для члена правления 1 банка “ABC”  
по стандарту “Year-to-year”**

Название показателя	Размер базиса премии, распределяемый по каждому показателю		Изменение показателя за год, %	Размер премии, тыс. грн.
	в % от базиса	в грн.		
<i>POUT</i> , %	10	3,660	-10	0,366
<i>BV</i> , млн. грн.	20	7,320	34,4	2,518
<i>ROE</i> , %	30	10,980	4,0	0,439
<i>EVA</i> , млн. грн.	40	14,640	32,2	4,714
<i>CE</i> , %	100	54,300	5,0	2,715
Всего				10,752

Аналогичным образом рассчитывается размер премии для остальных членов правления банка.

**7.3.4. Расчет размера премии  
по стандарту “Budgetary standard”**

Рассчитанный размер премии базируется лишь на одном из стандартов премирования, согласно которому принимается в расчет динамика изменения соответствующих показателей на протяжении года (year-to-year standard). Принимая во внимание тот факт, что данный стандарт используется лишь 18 % зарубежных банков, уместным следует считать дополнение данного стандарта еще несколькими, распространенными в мире стандартами премирования.

Так, 54 % зарубежных банков используют так называемый “бюджетный” стандарт (“budgetary standard”). Данный стандарт базируется на сравнении плановых и фактических показателей. Для прикладного применения данного стандарта следует определиться со структурой стандарта.

Стандарт состоит из трех элементов. Первый элемент – это целевой показатель. Как правило, он равняется плановому показателю. Второй и третий элементы – минимально и максимально допустимые показатели. Они устанавливаются в процентах к целевому показателю. Например, структура показателя *ROE* имеет следующий вид: 80/120. Согласно указанной структуре, премия, рассчитанная в таблице

выше соответственно динамике изменения показателя за год, полностью снимается с члена правления, если фактический показатель *ROE* равнялся менее чем 80 % от запланированного показателя. Если фактический показатель находится в пределах 80-100 % от планового, то премия уменьшается на соответствующий процент. Так, если фактический показатель *ROE* составил 85 % от запланированного, то премию следует уменьшить на 15 %.

Рассчитаем размер премии для члена правления банка “ABC”, принимая в расчет структуру стандарта 80/120 (табл. 7.14).

Таблица 7.14

Расчет размера премии для члена правления № 1 банка “ABC”

Название показателя	Размер базиса премии, распределяемый по каждому показателю		Фактический показатель	Размер премии, грн. (“Year-to-year standard”)	Плановый показатель, %	Коэффициент корректировки	Размер премии после корректирования, грн. (“Year-to-year & budgetary standards”)
	в % от базиса	в грн.					
<i>POUT</i> , %	10	3,660	17	366,00	15,65	0,92	336,72
<i>BV</i> , млн. грн.	20	7,320	3 900 000	2 518,00	3 200 000	1,20	3 021,60
<i>ROE</i> , %	30	10,980	14,2	439,00	11,5	1,20	526,80
<i>EVA</i> , млн. грн.	40	14,640	16 400 000	4 714,00	13 000 000	1,20	5 656,80
<i>CE</i> , %	100	54,300	9,1	2 715,00	10	1,1	2 986,50
Итого				1 020,0			12 528,42

Коэффициент корректирования премии по показателям *BV*, *ROE* и *EVA* рассчитывается следующим образом:

$$BCR = 1 + (AC/EC), \quad (7.12)$$

где *BCR* – коэффициент корректирования премии;  
*AC* – фактический показатель;  
*EC* – плановый показатель.

Следует отметить, что коэффициент корректирования после расчета должен быть откорректирован согласно структуре премирования по каждому из показателей. Так, если коэффициент корректирования премии по показателю *BV* равняется (согласно формуле) 1,75, то по структуре стандарта по этому показателю (80/120) следует использовать коэффициент 1, 2.



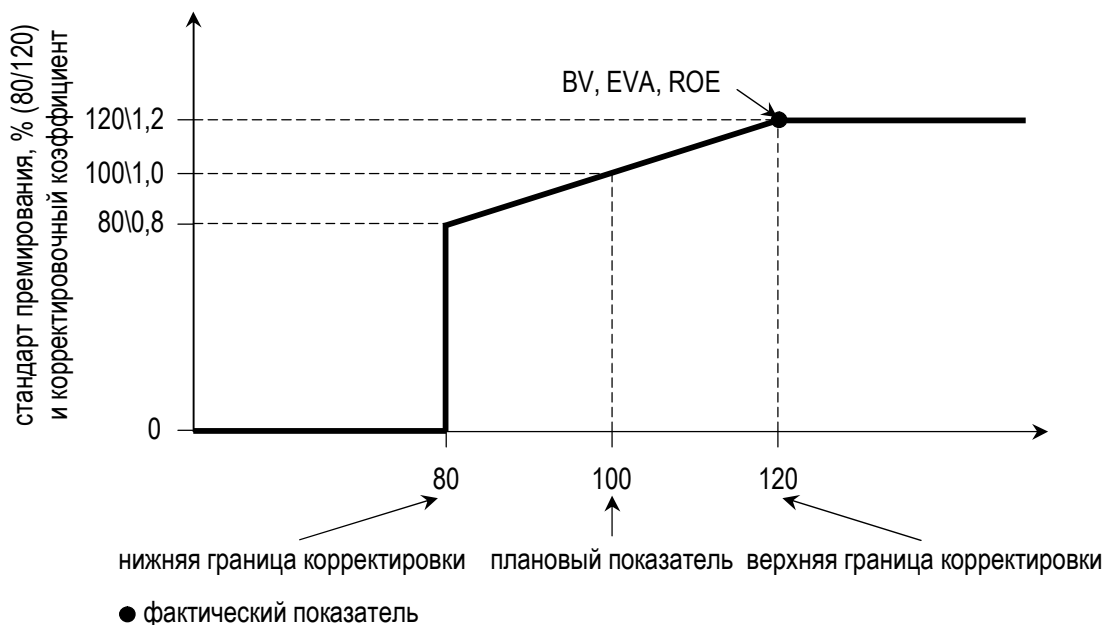
Для показателей *POUT* и *CE* коэффициент корректирования премии по показателям рассчитывается так:

$$BCR = 1 + (EC - AC/ACC), \quad (7.13)$$

где *BCR* – коэффициент корректирования премии;  
*AC* – фактический показатель;  
*EC* – плановый показатель.

Различия в расчете коэффициента корректирования для показателей *POUT* и *CE*, и показателей *BV*, *EVA* и *ROE* состоят в том, что для первой группы показателей ситуация, при которой фактический показатель меньше планового, например, фактическая стоимость привлечения акционерного капитала меньше плановой, является достижением руководства. Для показателей второй группы достижением руководства можно считать превышение фактических значений над плановыми.

Таким образом, графически структуру премирования по отдельным показателям можно представить следующим образом (на примере рассчитываемых показателей, рис. 7.4).



**Рис. 7.4. Графическое изображение структуры “бюджетного” стандарта премирования, %**

Рассчитав размер премий членов правления по двум стандартам, можно перейти к их корректировке по следующему стандарту – отраслевому.

### 7.3.5. Расчет размера премии по стандарту "Peer group standard"

В мировой практике данный стандарт используют около 46 % банков, а 38 % банков – бюджетный стандарт.

Таким образом, актуальность использования отраслевого стандарта возрастает на тех рынках, которые динамично развиваются, где отсутствуют безоговорочные лидеры. Несомненно, использование отраслевого стандарта является целесообразным для банков, работающих в формирующихся отраслях и рынках.

Для прикладного использования отраслевого стандарта следует определить его структуру. Элементами структуры являются:

- среднеотраслевое значение показателя;
- минимальное значение показателя, в процентном отношении к среднеотраслевому значению;
- максимальное значение показателя, в процентном отношении к среднеотраслевому значению.

Если фактическое значение показателя, продемонстрированное банком, меньше зафиксированного процентного отношения, то используется корректировочный показатель, который равняется 0. В таком случае с членов правления полностью снимается премия, рассчитанная по данному показателю ранее.

Если же фактическое значение показателя, продемонстрированное банком, больше зафиксированного процентного отношения, то используется максимально допустимый корректировочный показатель (табл. 7.15).

Таблица 7.15

Расчет размера премии для члена правления 1 банка "ABC"

Название показателя	Размер базиса премии, распределяемый по каждому показателю		Изменение показателя за год, % (в сравнении с прошлым годом)	Изменение среднеотраслевого показателя за год, % (в сравнении с прошлым годом)	Коэффициент корректировки с учетом среднеотраслевых показателей	Премия до корректировки, грн.	Премия после корректировки, грн.
	в % от базиса	в грн.					
POUT, %	10	3,660	-10	-12	0,8	336,72	269,37
BV, млн. грн.	20	7,320	34,4	28,5	1,207	3 021,60	3 647,07
ROE, %	30	10,980	4,0	3,8	1,052	526,80	554,19
EVA, млн. грн.	40	14,640	32,2	26,5	1,215	5 656,80	6 873,01
CE, %	100	54,300	5,0	4,5	1,111	2 986,50	3 318,00
Итого						12 528,42	14 661,64

Формула для расчета корректировочного коэффициента по показателям *EVA*, *BV*, *ROE*:

$$BCR = 1 + (AC - AAC / AAC), \quad (7.14)$$

где *BCR* – корректировочный коэффициент;  
*AC* – фактическое значение показателя, зафиксированное банком;  
*AAC* – фактическое среднеотраслевое значение показателя.

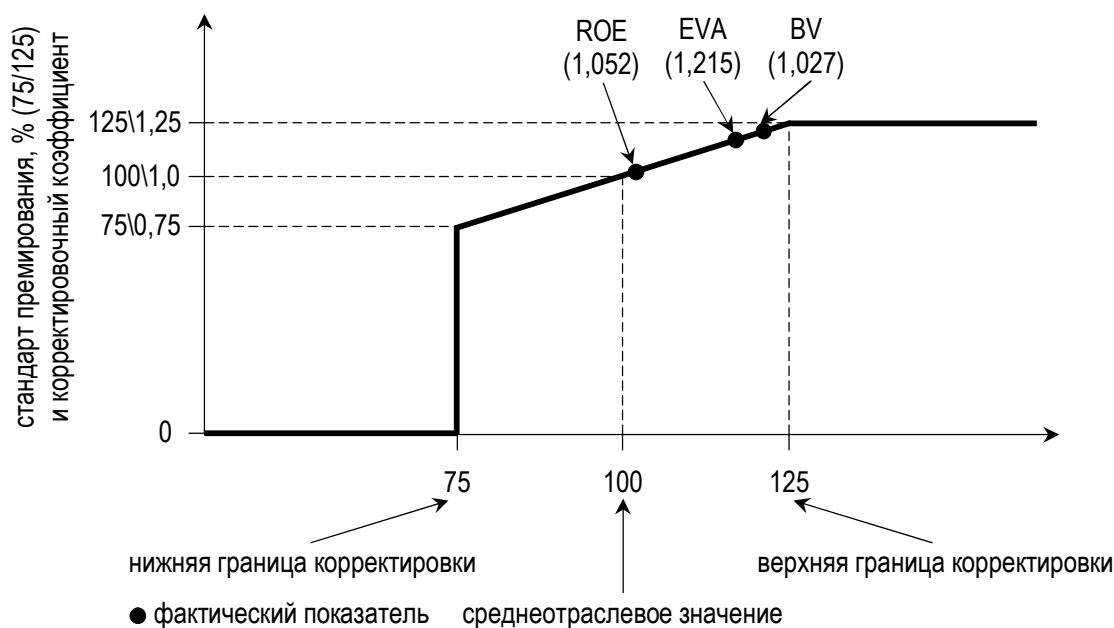
Формула для расчета корректировочного коэффициента по показателям *POUT* и *CE*:

$$BCR = 1 + (AAC - AC / AC), \quad (7.15)$$

где *BCR* – корректировочный коэффициент;  
*AC* – фактическое значение показателя, зафиксированное банком;  
*AAC* – фактическое среднеотраслевое значение показателя.

Рассчитаем размер премии после использования отраслевого стандарта, используя структуру стандарта “75/125”.

Таким образом, графически структуру отраслевого стандарта можно представить следующим образом (на примере рассчитываемых показателей, рис. 7.5).



**Рис. 7.5. Графическое изображение структуры “отраслевого” стандарта премирования, %**

Следует сделать акцент на одну из особенностей отраслевого стандарта.

В традиционном отраслевом стандарте используются статические показатели, обычно зафиксированные банком, и в среднем по отрасли за определенный период. Использование такого подхода к применению отраслевого стандарта значительно снижает объективность оценки качества управленческих услуг, предоставляемых членами правления по причине влияния на размер премии такого субъективного фактора, как “размер предприятия”. Особенно это касается небольших банков, которые объективно имеют намного более низкие показатели *BV* и *EVA*.

Для нивелирования фактора “размер банка” предлагается использовать усовершенствованный отраслевой стандарт. Предлагаемый стандарт базируется на использовании динамических показателей, то есть динамики изменения определенных показателей за период времени. Таким образом, члены правления сравнительно небольшого банка могут рассчитывать на получение более значительного вознаграждения, чем их коллеги, работающие в крупных банках. Данный подход к модифицированию традиционного отраслевого стандарта является особенно эффективным для использования на небольших, но агрессивно растущих предприятиях, или же в крупных банках, работающих в агрессивно развивающихся отраслях.

В целом, наибольшую ценность системы премирования представляет высокая степень зависимости между финансовым состоянием банка и размером премий членов правления.

Интересно, что, используя для расчета премии средние результаты производственно-финансовой деятельности банка, при таком же среднем уровне доверия акционеров к предлагаемым кандидатам в правление, мы получаем такие же средние показатели премирования членов правления. Каждый член правления получает в среднем 1 % чистой прибыли банка в виде премии. Наиболее важным является то, что данная цифра соответствует среднему уровню премий в зарубежных банках, демонстрирующих такие же средние показатели финансово-производственной деятельности. Это является свидетельством того, что предлагаемая система премирования членов правления украинских банков максимально приближена к зарубежным стандартам, и доказательством перспективности ее использования украинскими банками, отношения между управляющими и собственниками которых могут характеризоваться наличием асимметрии информации и агентских конфликтов.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Высокая степень регулирования банковского сектора государством является объективной реальностью в большинстве экономически развитых стран, в том числе и в Украине. Данное обстоятельство обусловлено тем, что банковский сектор является чрезвычайно важным для развития экономики, но при этом ему присуща непрозрачность, что требует от государства введения определенных ограничений на деятельность коммерческих банков. Безусловно, банковский сектор не является единственным регулируемым сектором, есть и другие секторы экономики, где участие государства значительно. Однако даже в странах, где государственное вмешательство в экономику незначительно, можно выделить тенденцию по довольно активному регулированию деятельности коммерческих банков.

В Украине роль ключевого регулятора банковского сектора экономики выполняет Национальный банк Украины. Закон Украины “О банках и банковской деятельности” четко определяет функциональные задачи НБУ в этом направлении, основными из которых являются функции наблюдения и регулирования. В нашей работе сделан вывод относительно механизмов реализации НБУ данных важнейших функций. Особенного внимания заслуживает механизм согласования коммерческими банками с НБУ кандидатур ключевых должностных лиц банка, возглавляющих органы корпоративного управления – наблюдательный совет и правление. У НБУ появляется прекрасная возможность сформировать основы национального института независимых членов наблюдательного совета, разработав в виде требований для кандидатов критериальные характеристики их независимости как членов органа корпоративного управления банка, реализующего наблюдательную функцию.

Изучение правового фундамента корпоративного управления в банках Украины позволило нам сделать вывод, что за последние 7 лет законодательная база корпоративного управления в банках Украины приведена в соответствие с континентальной моделью корпоративного управления, которая реализуется в Украине сегодня. Формирование исполнительного органа банка – правления членами наблюдательного органа – наблюдательного совета, а не акционерами, что прописано в Законе Украины “О банках и банковской деятельности”, передача наблюдательному совету банка от органа исполнительного – правления функции по формированию службы внутреннего аудита – все это является неотъемлемыми атрибутами континентальной модели корпоративного управления.

Вместе с тем нами отмечено, что наиболее перспективной для реализации в коммерческих банках является другая модель корпоративного управления – японская. Использование данной модели, наряду с унитарной моделью совета директоров и плюралистической концепцией корпоративного управления, с точки зрения теории является обоснованным именно в банковском секторе. Предлагаемые элементы школы корпоративного управления в банках дают возможность банкам учесть основные особенности корпоративного управления в банковском секторе – значительную роль регулятора (центрального банка страны), и клиентов, формирующих в сравнении с собственниками более значительную долю финансовых ресурсов банка.

Нами отмечено, что свидетельством сравнительной неэффективности континентальной модели, модели двойных советов и монистической концепции корпоративного управления, реализуемых в банках Украины, являются:

- неразвитость практик организации комитетов наблюдательного совета;
- слабое представительство в наблюдательном совете независимых директоров;
- отсутствие эффективной системы материального вознаграждения членов наблюдательного совета;
- слабая прозрачность системы вознаграждения членов правления;
- отсутствие механизмов для реализации права на участие в корпоративном управлении банком миноритарных акционеров и клиентов банка.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Аикс Б. От предприятия к фирме: заметки по теории предприятия переходного периода [Текст] / Б. Аикс, Р. Ритерман // Вопросы экономики. – 1994. – № 8. – С. 34-40.
2. Афанасьев М. Корпоративное управление глазами директората [Текст] / М. Афанасьев, П. Кузнецов, А. Фоминых // Вопросы экономики. – 1997. – № 5. – С. 84-101.
3. Батлер У. Основные черты российских АО и американских корпораций [Текст] / У. Батлер // Государство и право. – 1998. – № 7. – С. 79- 86.
4. Беликов И. Кодекс корпоративного управления: зарубежный опыт [Текст] / И. Беликов // Журнал для акционеров. – 2000. – № 9. – С. 12-17.
5. Белозерова С. Кодекс корпоративного управления: быть или не быть ему в Украине [Текст] / С. Белозерова. // Економіка. Фінанси. Право (укр.). – 2002. – № 2. – С. 13-15.
6. Бобиль В. Сучасний розвиток корпоративного управління у банківській діяльності [Текст] / В. Бобиль // Вісник Національного банку України (укр.). – 2008. – № 1. – С. 65-67.
7. Буряк П. Ю. Корпоративне управління: особливості розвитку в Україні [Текст] / П. Ю. Буряк, Н. Б. Татарин // Фінанси України (укр.). – 2006. – № 6. – С. 114-121.
8. Вагизова В. Коммерческий банк в системе корпоративного управления и контроля [Текст] / В. Вагизова // Банковский менеджмент (рус.). – 2007. – № 3. – С. 37-43.
9. Венгер Л. А. Еволюція формування системи корпоративного управління: світовий досвід та українська практика [Текст] / Л. А. Венгер // Актуальні проблеми економіки (укр.). – 2007. – № 1. – С. 26-34.
10. Верников А. В. Иностранные банки и качество корпоративного управления [Текст] / А. В. Верников // Деньги и кредит (рус.). – 2004. – № 9. – С. 14-19.
11. Виноградський Д. М. Розвиток моделей корпоративного управління [Текст] / Д. М. Виноградський, А. Ю. Нашинець-Наумова // Актуальні проблеми економіки (укр.). – 2006. – № 8. – С. 172-179.
12. Витез М. Управление акционерным обществом в Югославии [Текст] / М. Витез // Проблемы теории и практики управления. – 1998. – № 4. – С. 9-14.
13. Воронкова А.Э. Система факторов, определяющих состояние корпоративного управления в акционерном обществе [Текст] А. Э. Воронкова, Э. Н. Корнев // Актуальні проблеми економіки (укр.). – 2004. – № 3. – С. 158-170.
14. Гаврилюк Т.В. Система та механізми корпоративного управління [Текст] / Т. В. Гаврилюк // Формування ринкових відносин в Україні (укр.). – 2006. – № 12. – С. 40-42.

15. Горобець Ю. В. Корпорація, корпоративне управління: сутність та перспективи розвитку [Текст] / Ю. В. Горобець // Формування ринкових відносин в Україні (укр.). – 2005. – № 12. – С. 88-92.
16. Грэй Ч. В. Корпоративные отношения в Центральной и Восточной Европе. Уроки рыночной экономики развитых стран [Текст] / Ч. В. Грэй, Р. Дж. Хэнсон // Корпоративное управление и права акционеров. – 1994. – № 2. – С. 18-40.
17. Грюнинг Х. ван. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском [Текст] : англ. / Х. ван Грюнинг, С. Брайович-Братанович. – М.: Весь мир, 2004. – 304 с.
18. Гутброд М. Обязанности на всех уровнях [Текст] / М. Гутброд // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – № 3. – С. 19-22.
19. Дробышев П. Правовое регулирование доверительного управления [Текст] / П. Дробышев // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 22. – С. 24-35.
20. Дяченко Т. О. Сучасні проблеми корпоративного управління в Україні [Текст] / Т. О. Дяченко // Формування ринкових відносин в Україні (укр.). – 2007. – № 6. – С. 71-75.
21. Заварихин Н. М. Совершенствование корпоративного управления в коммерческом банке [Текст] / Н. М. Заварихин, М. Н. Останин // Деньги и кредит (рус.). – 2007. – № 2. – С. 23-28.
22. Задихайло Д. В. Корпоративне управління [Текст] : навч. посіб. / Д. В. Задихайло, О. Р. Кібенко, Г. В. Назарова. – Харків : Еспада, 2003. – 688 с.
23. Про банкротство [Електронний ресурс] : Закон України // Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
24. Про господарчі товариства [Електронний ресурс] : Закон України // Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
25. Про цінні папери та фондову біржу [Електронний ресурс] : Закон України // Режим доступу: [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
26. Иноземцев В. Творческие начала современной корпорации [Текст] / В. Иноземцев // МЭ и МО. – 1997. – № 11. – С. 18-30.
27. Исаев Д. Сущность корпоративного управления: современный взгляд [Текст] / Д. Исаев // Проблемы теории и практики управления (рус.). – 2007. – № 7. – С. 64-70.
28. Калинкова Т. Б. Особенности корпоративного управления в Украине [Текст] / Т. Б. Калинкова, О. С. Щербак., И. В. Портная, В. О. Щербак // Актуальні проблеми економіки (укр.). – 2004. – № 9. – С. 162-168.
29. Камышанский В. П. Право собственности: пределы и ограничения [Текст] / В. П. Камышанский. – М. : ЮНИТИ, 1999. – 244 с.
30. Канаев А.В. Управление стратегическим риском в системе корпоративного управления коммерческим банком [Текст] / А. В. Канаев // Финансы и кредит (рус.). – 2007. – № 10. – С. 25-35.
31. Капелюшников Р. Экономическая теория прав собственности. [Текст] / Р. Капелюшников. – М. : ИМЭМО. – 1994. – 281 с.



32. Кирдяшкин Д. Защита прав и законных интересов владельцев ценных бумаг [Текст] / Д. Кирдяшкин // Вестник НАУФОР. – 1999. – № 7. – С. 27-29.
33. Клейнер Г. Б. Управление малыми многопрофильными корпорациями [Текст] / Г. Б. Клейнер // Проблемы теории и практики управления. – 1999. – № 5. – С. 21-24.
34. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность [Текст] / [Клейнер Г. Б., Тамбовцев В. Л., Качалов Р. М]; под общей редакцией С. А. Панова. – М.: Экономика, 1999. – 362 с.
35. Клепач А. Корпоративное управление в России в 1995-1996 гг. [Текст] / А. Клепач, П. Кузнецов, П. Крючкова // Вопросы экономики. – 1998. – № 12. – С. 73-87.
36. Ключко В. Н. Корпоративное управление в Японии: особенности, модели и тенденции развития [Текст] / В. Н. Ключко // Менеджмент в России и за рубежом (рус.). – 2006. – № 2. – С. 107-118.
37. Ключко В. Н. Германская модель корпоративного управления: генезис, особенности и тенденции [Текст] / Ключко В. Н. // Менеджмент в России и за рубежом (рус.). – 2006. – № 6. – С. 58-69.
38. Кобринская Л. Эмиссионная деятельность акционерных обществ [Текст] / Л. Кобринская // Журнал для акционеров. – 1999. – № 11. – С. 13-15.
39. Комиссаров Г. П. Корпоративное управление как системный фактор оценки кредитных организаций [Текст] / Г. П. Комиссаров, С. Н. Яшин // Финансы и кредит (рус.). – 2006. – № 19. – С. 2-12.
40. Кондратьев В. Корпоративное управление: особенности и тенденции развития [Текст] / В. Кондратьев // Проблемы теории и практики управления (рус.). – 2002. – № 1. – С. 68-76.
41. Костюк А. ФПГ на рынках корпоративного контроля и инвестиций в Украине [Текст] / А. Костюк, Е. В. Костюк, К. И. Чернышов // Проблемы теории и практики управления (рус.). – 2005. – № 2. – С. 81-90.
42. Костюк А. Н. Корпоративное управление в Украине: роль асимметрии информации корпоративного управления [Текст] / А. Н. Костюк, Т. Штегер, Е. В. Костюк, Д. Битти // Вісник Української академії банківської справи. – 2005. – № 2. – С. 82-86.
43. Костюк О. М. Кодекс корпоративного управління як передумова сталого розвитку банківського сектора України [Текст] / О. М. Костюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2005. – Т. 14. – 267 с.
44. Костюк О. М. Корпоративне управління в банках: роль Спостережної ради [Текст] / О. М. Костюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – Т. 17. – 380 с.
45. Костюк О. М. Міжнародні інвестиції та корпоративне управління в Україні: політика подвійних стандартів [Текст] / О. М. Костюк, О. В. Костюк // Вісник Української академії банківської справи (укр.). – 2006. – № 2. – С. 14-20.

46. Костюк О. М. Глобальні тенденції трансформації корпоративної власності [Текст] / О. М. Костюк, Б. Чеффінс // Вісник Української академії банківської справи (укр.). – 2007. – № 2. – С. 98-104.
47. Ларина Л. И. Основные направления совершенствования корпоративного управления в банковском секторе [Текст] / Л. И. Ларина // Деньги и кредит (рус.). – 2004. – № 9. – С. 11-14.
48. Летягин О. В. Надлежащее корпоративное управление и внутренний контроль как основа эффективного управления рисками в кредитных организациях [Текст] / О. В. Летягин // Банковские услуги (рус.). – 2006. – № 1. – С. 11-13.
49. Марданов Р. Х. Совершенствование корпоративного управления и банковского надзора на основе стандартов качества деятельности кредитных организаций [Текст] / Р. Х. Марданов // Деньги и кредит (рус.). – 2005. – № 4. – С. 44-50.
50. Міщенко В. Удосконалення корпоративного управління в банківській сфері [Текст] / В. Міщенко // Банківська справа (укр.). – 2006. – № 2. – С. 13-25.
51. Мок А. Бельгия: корпоративная собственность и оперативный менеджмент [Текст] / А. Мок // Проблемы теории и практики управления. – 2000. – № 4. – С. 24-27.
52. Назарова Г. В. Методика визначення компетенції органів управління акціонерних товариств [Текст] / Г. В. Назарова // Проблеми науки (укр.). – 2006. – № 2. – С. 37-45.
53. Перевалов Ю. Влияет ли приватизация на деятельность предприятий [Текст] / Ю. И. Перевалов, В. Гримади, Добродей // Вопросы экономики. – 1999. – № 6. – С. 76-89.
54. Про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій [Електронний ресурс]: Положення, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09.06.98 № 72 // [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).
55. Попов А. В. Механизмы контроля за корпорацией [Текст] / А. В. Попов // Финансы и кредит (рус.). – 2004. – № 11. – С. 52-56.
56. Радыгин А. Перераспределение прав собственности в постприватизационной России [Текст] / А. Радыгин // Вопросы экономики. – 1999. – № 6. – С. 54-75.
57. Радыгин А. Внешние механизмы корпоративного управления и их особенности в России [Текст] / А. Радыгин // Вопросы экономики. – 1999. – № 8. – С. 80-98.
58. Радыгин А. Государственное регулирование в корпоративном секторе [Текст] / А. Радыгин // Журнал для акционеров. – 1999. – № 7. – С. 14-19.
59. Радыгин А. Структура акционерного капитала и корпоративный контроль: контрреволюция управляющих [Текст] / А. Радыгин, В. Гутник, Г. Мальгинов // Вопросы экономики. – 1999. – № 10. – С. 47-69.

60. Радыгин А. Институциональные проблемы развития корпоративного сектора: собственность, контроль, рынок ценных бумаг [Текст] / А. Радыгин, Р. Энтов. – М. : ИЭПП, 1999. – 268 с.
61. Резанова Н. С. Корпоративне управління на порозі ХХІ століття [Текст] / Н. С. Резанова // Фінанси України (укр.). – 2002. – № 1. – С. 13-20.
62. Семенюк В. П. Розвиток корпоративного сектора економіки та корпоративного управління в Україні [Текст] / В. П. Семенюк // Економіка і прогнозування (укр.). – 2005. – № 3. – С. 78-89.
63. Сонин А. Корпоративное управление и внутренний аудит [Текст] / А. Сонин // Банковский менеджмент (рус.). – 2006. – № 6. – С. 16-20.
64. Спасибо-Фатєєва І. Сучасні проблеми корпоративного управління в Україні [Текст] / І. Спасибо-Фатєєва // Вісник Академії правових наук України (укр.). – 2002. – № 3. – С. 92-103.
65. Тютюнник А. В. Совершенствование корпоративного управления в банках [Текст] / А. В. Тютюнник // Банковское дело (рус.). – 2006. – № 2. – С. 45-50.
66. Уоллес Е. Моделі корпоративного управління [Текст] / Е. Уоллес // Формування ринкових відносин в Україні (укр.). – 2004. – № 10. – С. 29-34.
67. Филаточев И. Предприятия в собственности работников: управление и финансирование [Текст] / И. Филаточев // Проблемы теории и практики управления. – 1997. – № 6. – С. 8-12.
68. Фролов П. Корпоративне управління і проблеми функціонування виконавчого органу – правління [Текст] / П. Фролов // Економіка України (укр.). – 2004. – № 2. – С. 41-47.
69. Шеин В. И. Корпоративный менеджмент: опыт России и США. [Текст] / В. И. Шеин. – Государственный университет управления. – М. : Типография Новости, 2000. – 280 с.
70. Шершньова З. Є. Забезпечення належного рівня корпоративного контролю в корпораціях [Текст] / З. Є. Шершньова, А. Черпак // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (укр.). – 2005. – № 9. – С. 13-21.
71. Шпотов Б. Корпоративное управление в ХХ веке: история и перспективы [Текст] / Б. Шпотов // Проблемы теории и практики управления, 2000. – № 1. – С. 11-16.
72. Alchian A., Woodward S. (1987). Reflections on the Theory of the Firm, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 143: 110-136.
73. Alderfer C. P. (1986). The Invisible Director on Corporate Boards, *Harvard Business Review*, 38-50, November-December.
74. Almazan A., Hartzell J. C. & Starks, L. T. (2005). Active institutional shareholders and costs of monitoring: Evidence from executive compensation, *Financial Management*, 5-34.
75. Andreyeva T., Schnytzer A. (2002). Company performance in Ukraine. Is this a market economy? *Economic Systems*, 2: 83-98.
76. Andrews K. R. (1986). *The Concept of Corporate Strategy*, Homewood, Irwin.

77. Baliga B. R., Moyer C. and Rao R. S. (1996). CEO Duality and Firm Performance: What's the Fuss?, *Strategic Management Journal*, 17: 41-53.
78. Band D. (1992). Corporate Governance: Why Agency Theory Is Not Enough, *European Management Journal*, 10: 453-459.
79. Barberis N., Boycko M., Shieifer A., Tsukanova N. (1996). How Does Privatization Work? Evidence from the Russian Shops, *Journal of Political Economy*, 2: 764-790.
80. Barth J. /Caprio, G. /Levine R. (2001). The regulation and supervision of banks around the world. – A new database, Working Paper, Worldbank.
81. Barth J. /Caprio, G. / Levine R. (2002). Bank regulation and supervision – What works best? Working Paper, Worldbank.
82. Baysinger B. D. and H. Butler (1985), “Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition”, *Journal of Law Economics and Organization*, 1: 101-124.
83. Baysinger B. & Hoskisson R.E. (1990). The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy, *Academy of Management Review*, 15: 72-87.
84. Beasley M. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71: 443-466.
85. Beatty R., Zajac E. (1987). CEO change and firm performance in large corporations: succession effects and manager effects, *Strategic Management Journal*, 8: 305-317.
86. Bebchuk L. A. (1999). A Rent Protection Theory of Corporate Ownership and Control, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 7203: 1-37.
87. Becker C. L., DeFond M.L., Jambalvo J., Subramanyam K.R. (1998). The effect of audit quality on earnings management, *Contemporary Accounting Research*, 15: 1-24.
88. Bédard J., Marrakchi S., Courteau L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence and activity on aggressive earnings management, *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 23: 13-35.
89. Berger P., Ofek E., Yermack D. (1997). “Managerial Entrenchment and Capital Structure Decision”, *Journal of Finance*, 1: 1411-1428.
90. Berlin Initiative Group German Code of Corporate Governance, 2000.
91. Berle A., Means G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan, 418.
92. Bhagat S. and Black B. (1997). *Do Independent Directors Matter?* Third draft, Columbia Law School.
93. Bhattacharya S./Boot, A.W. A./Thakor, A.V. (1998): The economics of bank regulation, *Journal of Money, Credit, and Banking* 30, pp.745-770.
94. Bhojraj S. and P. Sengupta (2003). Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and the Outside Directors, *The Journal of Business* 76: 455-475.

95. Bilimoria D. and PiBlack B. (1992). The Value of Institutional Investor Monitoring: the empirical evidence, *UCLA Law Review* 39(4): 895-939.
96. Black B., Kraakmderit S. K. (1994). Board Committee Membership: Effects of Sex-Based Bias, *Academy of Management Journal*, 37:1453-1477.
97. Black H., Tarasova (2000). Does privatization in Russia matter?, *Harward Law Review*, 52: 1168-1183.
98. Blair M. (1995). *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-first Century*, Brookings Institution, Washington.
99. Boyd B. K. (1990). Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model, *Strategic Management Journal*, 11:419-430.
100. Boyd B. K. (1994). Board Control and CEO Compensation, *Strategic Management Journal*, 15:335-344.
101. Boyd B. K. (1995). CEO Duality and Firm Performance: A Contingency Model, *Strategic Management Journal*, 16:301-312.
102. Brickley J. A. and C. James (1987). The takeover market, corporate board composition, and ownership structure: The case of banking, *Journal of Law and Economics*, 30: 161-190.
103. Brickley James, Ronald Lease, and Clifford Smith (1988). Ownership structure and voting on antitakeover amendments, *Journal of Financial Economics* 20: 267-291.
104. Burkart M., and Panunzi F. (2006). "Agency conflicts, ownership concentration, and legal shareholder protection", *Journal of Financial Intermediation*, 15: 1-31.
105. Byrd J. and K. Hickman (1992). "Do outside directors monitor managers? Evidence from tender offer bids", *Journal of Financial Economics*, 32: 195-221.
106. Cadbury Report (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Committee on Corporate Governance.
107. Carlin W., Landesmann M. (1997). "From Theory to Practice? Restructuring and Dynamism in Transition Economies", *Oxford Review on Economic Policy*, 2: 77-105.
108. Carroll A. B. (1991). "The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders", *Business Horizons*, 34: 39-48.
109. Carroll A. B. (1999). "Corporate Social Responsibility – Evolution of a Definitional Construct", *Business and Society*, 38: 268-295.
110. Charkham J. (1986). *Effective Boards, the Independent Element and the Role of the Outside Director*. The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London.
111. Charkham J. (1992). Corporate Governance: Lessons from Abroad, *European Business Journal*, 2:8-16.
112. Charkham J. (1994). *Keeping Good Company. A Study of Corporate Governance in Five Countries*, Oxford University Press, Oxford.

113. Claessens S. (1997). "Corporate Governance and Equity Prices: Evidence from the Czech and Slovak Republics". *The Journal of Finance*, 2: 1641-1658.
114. Claessens S., Djankov S. (1999). "Enterprise Performance and Management Turnover in the Czech Republic", *European Economic Review*, 3: 1115-1124.
115. Claessens S., Djankov S., Pohl G. (1997). "Ownership and Corporate Governance: Evidence from the Czech Republic", *World Bank Policy Research Working Paper*, 1737: 44.
116. Coase R. (1937). "The Nature of the Firm", *Economica*, 4: 386-405.
117. Cochran P. L. and Wartick S. L. (1988). *Corporate Governance: A Review of the Literature*, Financial Executives Research Foundation, Morristown, New Jersey.
118. Cochran P. L., Wood R. A. and Jones T. B. (1985). The Composition of Boards of Directors and the Incidence of Golden Parachutes, *Academy of Management Journal*, 28:664-671.
119. Conger J., Lawler III E., Finegold D. (2001). *Corporate Boards: New Strategies for Adding Value at the Top*, San Francisco: Jossey-Bass, 217.
120. Conyon, Martin J. (1997). "Corporate Governance and executive compensation", *International Journal of Industrial Organization*, 15: 493-509.
121. Cuervo A. (2002). "Corporate Governance Mechanisms: A Plea for Less Code of Good Practice and more Market Control", *Corporate Governance: An International Review*, 10(2): 197-210.
122. Dahya J., Lonie A. A. and Power D. M. (1996). The Case for Separating the Roles of Chairman and CEO: An Analysis of Stock Market and Accounting Data, *Corporate Governance: An International Review*, 4:71-77.
123. Daily C. M. and Dalton D. (1994). Corporate Governance and the Bankrupt Firm: An Empirical Assessment, *Strategic Management Journal*, 15:643-654.
124. Daily C. and Dalton D. R. (1997). CEO and Board Chair Roles Held Jointly or Separately: Much Ado About Nothing, *Academy of Management Executive*, 11:11-20.
125. Daily C. M., Johnson J. L., Ellstrand A. E. and Dalton D. R. (1998). Compensation Committee as a Determinant of CEO Compensation, *Academy of Management Journal*, 2:209-220.
126. Dalton D. R., Daily C. M., Ellstrand A. E. & Johnson J. L. (1998). "Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance", *Strategic Management Journal*, 19: 269-290.
127. De Miguel A., Pindado J. and De la Torre C. (2004). "Ownership Structure and Performance: A Comparison of Different Corporate Governance Systems", *Journal of Corporate Ownership & Control*, 2 (4): 76-85.
128. Demb A. and Neubauer F. (1990). How Can the Board Add Value, *European Management Journal*, 8:156-160.
129. Demb A. and Neubauer F. (1992a). The Corporate Board, Confronting the Paradoxes, *Long Range Planning*, 25:9-20.
130. Demb A. and Neubauer F. (1992b). *The Corporate Board, Confronting the Paradoxes*, Oxford University Press, New York.

131. Demise Nobuyuki, Miwa Yumiko, Nakabayashi Mariko and Nakoshi Yoko (2006). *Corporate Governance in Japan: From the Viewpoints of Management, Accounting, and the Market*, Tokyo: Springer.
132. Demsetz H. (1967). "Towards a Theory of Property Rights", *American Economic Review*, 57: 347 - 359.
133. Demsetz Harold (1983). "The Structure of Ownership and the Theory of the Firm," *Journal of Law & Economics*, University of Chicago Press, 26(2): 375-90.
134. Demsetz H., Lehn K. (1985). "The structure of corporate ownership: Causes and consequences", *Journal of Political Economy*, 93, (6): 1155-1177.
135. Demsetz H., Lehn K. (1998). "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", *Journal of Political Economy*, 93: 1155-1177.
136. Djankov S. (1999). "Ownership Structure and Enterprise Restructuring in Six Newly Independent States", *The World Bank. Washington D.C. Technical paper*, 2047: 29.
137. Djankov S., Pohl G. (1997). "The Restructuring of Large Firms in Slovakia", *Policy Research Working Paper*, 1758: 34.
138. Diamond D. (1991). "Debt Maturity Structure and Liquidity Risk," *Quarterly Journal of Economics* 439; 1027-54.
139. Doidge C., Karolyi A., Stulz R. (2001): *Why are foreign firms listed in the U.S. worth more?*, Ohio State University, unpublished manuscript
140. Donaldson L. (1990). The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory, *Academy of Management Review*, 15:369-381.
141. Donaldson L. and Davis J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management*, 16:49-64.
142. Donaldson L. and Davis J. H. (1994). Boards and Company Performance – Research Challenges the Conventional Wisdom, *Corporate Governance: An International Review*, 2:151-160.
143. Donaldson L. and Preston L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications, *Academy of Management Review*, 20:65-91.
144. Drobetz W., Schillhofer A., Zimmermann H. (2003). *Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Germany*, University of Basel Working Paper Series, 5: 3.
145. Earle J., Telegdy A. (1998). "The Results of "Mass Privatization" in Romania: A First Empirical Study", *Economics of Transition*, 2: 313-332.
146. Enhancing corporate governance for banking organizations (1999) Basel, Switzerland.
147. Estrin S., Rosevear A. (1999). "Enterprise Performance and Ownership: The Case of Ukraine", *European Economic Review*, 1: 1125-1136.
148. Eurosif (2003), at [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org).
149. Fama E., Jensen M. (1983). "Separation of ownership and control", *Journal of Law & Economics*, 26(2): 301–325.

150. Firstenberg. P. B. and B.G. Malkiel (1980). "Why corporate boards need independent directors", *Management Review*, April: 26-38.
151. Freeman E. R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston MA: Pitman.
152. Freeman E. R. and Reed D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance, *California Management Review*, Spring: 88-106.
153. Frydman R., Gray C., Rapaczynski A., (1996), eds. *Corporate Governance in Central Europe and Russia*. Vol. 1: Banks, Funds and Foreign Investors, Budapest, London and New York: Central European University Press, 212.
154. Frydman R., Gray C., Rapaczynski A., (1996), eds. *Corporate Governance in Central Europe and Russia*. Vol. 2: Insiders and the State. – Budapest, London and New York: Central European University Press, 246.
155. Golson S. (1990). "Banks, Boards, Bankruptcy and Blockholders," *Journal of Financial Economics* (October): 355-388.
156. Greenbury Report (1995), ICAEW.
157. Hackman J. R. (1990). "Habitual routines in task-performing groups", *Organ. Behavior Human Decision Processes*, 47: 65–97.
158. Hampel Committee Report (1998a). *Committee on Corporate Governance: Final Report*, Gee Publishing Ltd., London.
159. Hampel Committee Report (1998b). *Committee on Corporate Governance: The Combined Code*, Gee Publishing Ltd., London.
160. Hansmann H. (1998). Entry on "Employee Ownership of Firms" in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*.
161. Harrison J.R. (1987). The Strategic Use of Corporate Board Committees, *California Management Review*, 30:109-125.
162. Hartzell J., Startks L. (2003). "Institutional Investors and Executive Compensation", *Journal of Finance* 58: 2351-2374.
163. Henderson D. (2001). *Misguided Virtue – False Notions of Corporate Social Responsibility*, New Zealand Business Roundtable, Wellington.
164. Hermalin B. E. and M. S. Weisbach (1988). "The determinants of board composition", *Rand Journal of Economics*, 18: 95-112.
165. Hermalin B., Weisbach M. (1991). "The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance", *Financial Management*, 20: 101-112.
166. Hermalin B., Weisbach M. (2003). "Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature", *FRBNY Economic Policy Review*, 7: 26.
167. Herman E. S. (1981). *Corporate Control, Corporate Power*. Cambridge University Press, New York.
168. Higgs Report (2003), the Department of Trade and Industry.
169. Hill C.W. L. and Jones T. M. (1992). Stakeholder-Agency Theory, *Journal of Management Studies*, 29:133-154.
170. Hilmer F. (1993). The Governance Research Agenda: A Practitioner's Perspective, *Corporate Governance: An International Review*, 1:26-32.



171. Himmelberg C. P., R. G. Hubbard and D. Palia (1999). "Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance", *Journal of Financial Economics*, vol. 53: 353-384.
172. Hopt K., Leyens P. (2004). *Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*, 18 ECGI Working Paper Series in Law.
173. Hopt K. (1997). *The German Two-Tier Board - A German View on Corporate Governance*, in: *Comparative Corporate Governance*, ed. Hopt/Wymeersch, Berlin/New York.
174. Jarrell Gregg and Annette Poulsen (1988). "Dual-class recapitalization and anti-takeover mechanisms: The recent evidence", *Journal of Financial Economics* 20:129-150.
175. Jensen M., Meckling W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
176. Judge W.Q. jr. (1989). *Toward a Theory of Board Involvement in the Strategic Decision Process*, Doctoral dissertation, The University of North Carolina at Chapter Hill.
177. Judge W.Q. jr. and Zeithaml C.P. (1992). Institutional and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in the Strategic Decision Process, *Academy of Management Journal*, 35:766-794.
178. Kanda H. (1997). *Trends in Japanese Corporate Governance*, in: *Comparative Corporate Governance*, ed. Hopt/Wymeersch, Berlin/New York.
179. Kang J., Shivdasani A. (1995). "Firm performance, corporate governance and executive turnover in Japan", *Journal of Financial Economics*, 38: 29-58.
180. Kaplan S. (1994). "Top executives, turnover, and firm performance in Germany", *Journal of Law, Economics, and Organization*, 10: 142-159.
181. Kaplan S., Minton B. (1994). "Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers", *Journal of Financial Economics*, 36: 225-258.
182. Kesner I. F. and Dalton R. D. (1986). Boards of Directors and the Checks and (Im)Balances of Corporate Governance, *Business Horizons*, 29:17-24.
183. Kesner I. F. and Johnson R. B. (1990). An Investigation of the Relationship Between Board Composition and Stockholder Suits, *Strategic Management Journal*, 11:327-336.
184. Kester W. C. (1996). American and Japanese Corporate Governance: Convergence to Best Practice? In: Berger S. and Dore, R. (eds.). *National Diversity and Global Capitalism*, Cornell University Press, New York.
185. Kidder D. L. & Buchholtz, A. K. (2002). "Can excess bring success? CEO compensation and the psychological contract", *Human Resource Management Review*, 12: 599-618.
186. Kostyuk Alexander (2006). *Corporate Board Practices*, Sumy: Virtus Interpress.

187. Kostyuk Alexander (2005). *Corporate Governance in a Transition Economy*, Sumy: Virtus Interpress.
188. Kostyuk A. (2003a). "Gain in Ukraine", *Governance*, 112: 7-8.
189. Kostyuk A. (2003b). "Decision making at the top", *Governance*, 116: 13-14.
190. Kostyuk A. (2003c). "Board practices: an international review", *Corporate ownership & control*, 1, 1: 102-112.
191. Kostyuk A. (2003d). "Market for corporate control in Ukraine", *Problems and perspectives in management*, 1, 1: 24-32.
192. Krakovsky A. (2002). *Corporate governance after mass privatization: the Ukrainian perspective*, working paper.
193. Kroszner R. (2001). The motivations behind banking reform: Why do lawmakers pursue deregulation? *Regulation*, Summer, Vol 24, no. 2, pp. 36-41.
194. Kroszner R. S./Strahan P. E. (1999): What drives deregulation? Economics and politics of the relaxation of bank branching restrictions, *Quarterly Journal of Economics*, pp. 1437-1467
195. Kruse Douglas L. and Blasi Joseph R. (1995). "Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance", at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
196. La Porta R., Lopez De Silanes, F. Shleifer A. and Vishny R.W. (2000). "Investor Protection and Corporate Governance", *Journal of Financial Economics*, 58: 3-27.
197. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. (1999). "Corporate Ownership around the World", *Journal of Finance*, 54: 471-517.
198. La Porta R., Lopez-De-Silanes F., Shleifer A. and Vishny R. (1998). "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106: 1113-1155.
199. Lazarenko V., Sobolev V. (2001). Models of corporate governance and employee participation: peculiarities of formation within the post-soviet economic transitions, working paper.
200. Lipton M. and J. Lorsch (1992). "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance", *Business Lawyer*, 48: 59-77.
201. Mallin C. (2004). *Corporate Governance*, Oxford University Press, 217.
202. Manne, Henry G. (1965). "Mergers and the market for corporate control", *Journal of Political Economy*, 73: 110-120.
203. Martins Henrique C., & Rodrigues, Suzana B. (2005). *The management boards as a strategy for value creation for shareholders*, in: 3Es Proceedings, Rio de Janeiro.
204. McConnell J. J. and H. Servaes (1990). "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal of Financial Economics*, vol. 27: 595-612.
205. McConnell J. J. and H. Servaes (1995). "Equity ownership and the two faces of debt", *Journal of Financial Economics*, vol. 39: 131-157.
206. Mehran H. (1995). "Executive compensation structure, ownership, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 38: 163-184.
207. Melnychenko E., Ernst U. (2003). *State corporate governance effects on enterprise performance in Ukraine*. Working paper.

208. Mintzberg H. (1991). *Management*, Garzanti.
209. Mizruchi M. (1983). Who controls whom? An examination of the relation between management and boards of directors in large American corporations, *Academy of Management Review*, 8: 426-450.
210. Monks A.G., Minow N. (2004). *Corporate Governance, Third Edition*, Blackwell Publishing: London.
211. Morck R., Shleifer A., Vishny R. (1988). "Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, 51: 293-315.
212. Murphy K. (1999). *Executive Compensation*. In *Handbook of Labor Economics*, Orley Ashenfelter and David Card, eds.
213. Musgrave R. A., Musgrave P. B. (1975). *Public Finance in Theory and Practice*, New York.
214. OECD Principles of Corporate Governance (1999).
215. PFTS Annual Reports, 1998-2004.
216. Pfeffer J. (1972). Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment, *Administrative Science Quarterly*, 17: 218-228.
217. Pfeffer J. (1973). Size, Composition and Function of Hospital Boards of Directors: A Study of Organization-Environment Linkage, *Administrative Science Quarterly*, 18:349-364.
218. Pfeffer J. and Salancik G. R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, Harper & Row, New York.
219. Pinto B., Van Wijnbergen S. (1995). "Ownership and Corporate Control in Poland: Why State Firms Defied the Odds", *CEPR Discussion Paper*, 1273: 42.
220. Pivovarsky A. (2001). "How does privatization work? Ownership concentration and enterprise performance in Ukraine", World Bank working paper.
221. Repeii V. (2000). "Ownership structure, corporate governance, and corporate performance: evidence from Ukraine", National University "Kiev Mohyla Academy", MA thesis.
222. Rosenbaum E., Bonker F., Wagener H. J. (1999), eds. *Privatisation, Corporate Governance and the Emergence of Markets*, London: MacMillan, Basingstoke, 452.
223. Schmidt H., Drukarczyk J. (1997). *Corporate Governance in Germany*, Baden-Baden.
224. Shleifer A. and Vishny R. (1986). "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, 94: 461-88.
225. Shleifer A. and Vishny R. (1997). "A Survey of Corporate Governance", *Journal of Finance* 52: 737-783.
226. Shleifer A. and Wolfenzon (2002). "Investor protection and equity markets", *Journal of Financial Economics*, 66 (1): 3-27.
227. Sir Robert Smith Report (2003), IIA.
228. Social Investing Forum (2004), [www.socialinvest.org](http://www.socialinvest.org).

229. Sonnenfeld J. A. (2002). "What Makes Great Boards Great", *Harvard Business Review*, September: 106-113.
230. *The EU Commission Green Paper (2001)*. European Commission, Brussels.
231. *The ICGN recommendations (2003)*.
232. The State Property Fund of Ukraine Reports, 1999-2005.
233. Wang J. (1991). Outside Director Composition and Corporate Performance, Doctoral dissertation, The University of Tennessee, Knoxville.
234. Watt R. L., & Zimmerman J. L. (1983). Agency problems, auditing and theory of the firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics*, 1226, 613-633.
235. Weisbach M. S. (1988). "Outside Directors and CEO Turnover", *Journal of Financial Economics*, 26: 175-191.
236. Westphal J. (1998). "Board games: How CEOs adapt to increases in structural board independence from management", *Administrative Science Quarterly*, 43: 511-538.
237. Westphal J. D. & Zajac E. J. (1997). "Defections from the inner circle: Social exchange, reciprocity, and the diffusion of board independence in U.S. corporations", *Administrative Science Quarterly*, 42: 161-183.
238. Whidbee D. A. (1997). Board composition and control of shareholder voting rights in the banking industry. *The Journal of the Financial Management Association*, 26(4), 27-41.
239. Williamson O. E. (1985). *The Economic institutions of capitalism*, Free Press.
240. Wiseman R. M., & Gomez-Mejia, L. R. (1998). A behavioral agency model of Managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 25, 133-152.
241. Woidtke Tracie (2002). "Agents Watching Agents?: Evidence From Pension Fund Ownership and Firm Value", *Journal of Financial Economics* 63(1): 99-131.
242. Yermack David (1996). "Higher Market Valuation Of Companies With A Small Board Of Directors", *Journal of Financial Economics*, 40, 2: 185-211.
243. Xie, Biao, Wallace III Davidson and Peter DaDalt (2003). "Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee", *Journal of Corporate Finance*, 9, 3: 295-316.
244. Zahra S. A. and Pearce J. (1989). "Boards of directors and corporate financial performance. A review and integrative model", *Journal of Management*, 15: 291-244.
245. Zheka V. (2003). "Corporate governance, ownership structure, and corporate efficiency: the case of Ukraine", National University "Kiev Mohyla Academy", MA thesis.
246. Zweibel Jeffrey (1966). "Dynamic capital structure under managerial entrenchment", *American Economic Review* 86: 1197-1215.

*Наукове видання*

***Костюк Олександр Миколайович***

## **КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІНЯ У БАНКУ**

Монографія

Редактор *Г.М. Нужненко*  
Технічне редагування *І.О. Кругляк*  
Комп'ютерна верстка *В.А. Івакін*  
Дизайн обкладинки *Ю.М. Хижняк*

Підписано до друку 15.08.2008. Формат 60х90/16. Гарнітура Times.  
Обл.-вид. арк. 17,04. Умов. друк. арк. 20,88. Тираж 300 пр. Зам. № 832

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи Національного банку України”  
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготівників  
і розповсюджувачів видавничої продукції: серія ДК, № 3160 від 10.04.2008

Надруковано на обладнанні Державного вищого навчального закладу  
“Українська академія банківської справи Національного банку України”  
40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57





