

УДК 336 (71)

Д.е.н., проф. кафедри міжнародної економік, **Костюк О. М.**,  
ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»  
Аспірант кафедри міжнародної економіки, **Лапіна Ю. Г.**  
ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України»

## **ВИЗНАЧЕННЯ ОСОБЛИВОСТЕЙ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНИХ БАНКАХ**

Ключове питання дослідження полягає у аналізі проблеми субоптимальності в процесі прийняття рішень у сфері інвестиційного банкінгу на основі визначення необхідності розділення функцій Голови Ради директорів та Генерального директора, що базується на оцінці ефективності управлінських рішень та управлінні продуктивністю.

Ключевой вопрос исследования заключается в анализе проблемы субоптимальности в процессе принятия решений в сфере инвестиционного банкинга на основе определения необходимости разделения функций Председателя Совета директоров и Генерального директора, который базируется на оценке эффективности управленческих решений и управлении производительностью.

This paper introduces analysis of the problem of suboptimality in decision making process in investment banking by identifying appropriate separation of Chairman and the Chief executive officer roles, based on the evaluation of management decisions and governance performance. In theory, bank governance behavior should reflect a specialization of the bank, in response to investment opportunities and market pressures.

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку науковці шукають такі особливості корпоративного управління, які вони вважають, було би оптимальними і для інвестиційного банкінгу. Прикладами може бути точка зору однієї групи економістів, що стосується заборони одночасно обіймати посади генерального директора та голови ради директорів, а також обмеження у зовнішніх призначеннях директорів. Інші вважають, що при постійному ринковому тиску на управлінські механізми, реформи є необґрунтованими. Крім того, необґрунтовані реформи можуть призвести до пошкодження структури управління і позначитися на вартості компанії. На жаль, ця дискусія залишалася відкритою через брак достовірних фактів, які би чітко доводили, коли і де корпоративне управління є оптимальними. У даній роботі ми пропонуємо дослідити питання субоптимальності управлінських рішень та основні особливості корпоративного управління, які притаманні сучасним інвестиційним банкам.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** До економістів, які підкреслюють необхідність розділення ролей генерального директора та голови ради директорів, відносяться Макавой і Мільштейн [2]. З іншого боку, Аллен і Берклі [3] підкреслюють три можливі загрози від такого розділення повноважень: по-перше, генеральний директор повинен ділити владу з кимось менш інформованим і надмірно схильним до ризику; по-друге, в корпоративному управлінні з'являються складні комплексні відносини та операції, які потребують великих фінансових видатків, тобто зростають транзакційні видатки; по-третє, зобов'язання корпорації до унітарного органу управління будуть слабшати, знижуючи статус інших директорів. На сучасному етапі розвитку більшість банків США (більше 75%) віддають перевагу комбінації Генеральний директор / Голова ради директорів (Вансіл [4]; Бут і Делі [5]).

Практики та теоретики стверджують, що менші за розміром ради директорів дозволяють отримати більшу результативність від кожного директора і скоротити втрати від можливого «ефекту безбілетника», а також поліпшити моніторинг за діяльністю (Вансіл [4]; Ліптон і Лорш [6]; Дженсен [7]). Сміт і Уотс [8] доводять, що великим банкам потрібні великі ради директорів для того, щоб була можливість отримувати більше кваліфікованих знань та досвіду. Автори показують, що менше за розміром рада директорів, тим з більш високою продуктивністю вона виконує свої функції (Єрмак, [9]; Айзенберг і Уеллс [10]), але підкреслюють, що на сучасному етапі розвитку великі банки мають великі за чисельністю ради директорів.

**Мета дослідження** – вивчити основні особливості корпоративного управління в інвестиційних банках.

**Виклад основного матеріалу.** Термін "інвестиційна банківська діяльність" з'явився в Англії в середині 19 століття після того, як банки почали повністю брати на себе нові випуски цінних паперів з метою подальшого їх продажу від свого імені кінцевим інвесторам, був ґрунтований на двох попередніх поняттях - сприяння в укладенні договорів позики та створення консорціумів по розміщенню цінних паперів. Фактично це означає, що кредитна форма задоволення інвестиційного попиту і випуск цінних паперів виступають в якості основних форм інвестування, що, у свою чергу, складає суть боргового фінансування, в основі якого лежить кредит. У 90-х рр.. ХХ ст., з початком глобалізації та перегляду системи цінностей на ринку акцій, інвестиційні банки отримали значні ресурсні можливості, стали серйозними конкурентами комерційних банків в боротьбі за заощадження населення.

У теорії корпоративне управління в інвестиційному банку повинне відповідати спеціалізації відповідної банківської структури в рамках інвестиційних можливостей та ринкових чинників, що складаються у відповідний час. Інвестиційний банк представляє собою фінансовий інститут, який організовує для великих компаній та корпорацій, а також урядів залучення капіталу на світових фінансових ринках, а також робить консультаційні послуги при купівлі і продажі бізнесу, брокерські послуги, будучи провідним посередником при торгівлі акціями і облігаціями, похідними фінансовими інструментами, валютами і сировинними товарами, а також випускає аналітичні звіти по усіх ринках, на яких він оперує. Такі банки є неідентичними до банківських установ, що пов'язано з особливостями ринку позикових капіталів і відмінностями банківського законодавства окремих промислово розвинених країн.

Науковці в сфері корпоративного управління вже давно виступають за розділення ролей генерального директора та голови правління в американських компаніях, що не є новизною у практиці британських корпорацій та банків. Нещодавній колапс фінансової системи значно посилив необхідність встановлення особливої ролі саме незалежного голови правління. Практика розділення повноважень генерального директора та голови правління в американських компаніях та банках останнім часом зростає значною мірою. Тим не менше, тільки 37% компаній, які входять до індексу «S&P 500» розділяють ці дві посади. [1]

Основною передумовою, запропонованої у статті проблематики, є асиметричність інформації у відносинах поручителя і виконавця, наслідком якої виявляється необхідність розмежування «формальної» і «реальної» влади. У першому випадку мова йде про «права прийняття рішень», тоді як у другому випадку - про «дійсному контролі». При наявності асиметричності інформації остання належить поручителю тільки частково, і, відповідно виконавець наділений правом контролю, яким він буде користуватися, створюючи неоптимальні результати для поручителя. Рішення даної проблеми складається в знаходженні субоптимального результату у прийнятті управлінських рішень, що реалізується через «делегування формальної влади» виконавцю, і, що є особливо важливим у контексті цієї теми, це делегування має стосуватися тих сфер, в котрих відносна зацікавленість виконавця є найбільшою.

Фінансова криза 2008 року знову розпалила дебати про ефективність та продуктивність ради директорів. Тому при вивченні питання корпоративного управління в інвестиційних банках з'являється таке поняття як професійність ради директорів. Одним з показників якої є розділення ролі голови ради директорів та генерального директора. Проблемні банки на сьогодні поєднують обидві моделі, тобто одні розділяють ці дві посади,

інші – об'єднують. Але вимоги до розділення ролі генерального директора та голови ради директорів значно зростають.

Ми розглянемо п'ять показників, що характеризує силу генерального директора, яка може відображати субоптимальність управління: компенсаційний пакет генерального директора і чотири індикатора контролю над радою директорів. Середньорічний компенсаційний пакет генерального директора визначається як оклад плюс бонус, що значно більше, ніж компенсаційний пакет генерального директора невеликого банку. Отже, основною ідеєю проблеми розподілу повноважень всередині організації повинна бути необхідність наділення правами контролю тієї сторони, інтереси якої найбільш тісно пов'язані з результатами здійснення цього контролю.

Одним з можливих джерел надмірної влади генерального директора являється обіймання одночасно посади головуєчого ради директорів. Поєднання посади Генеральний директор / Голова Ради директорів зустрічається у 71 % випадків серед великих інвестиційних банків і у 61 % у незначних за розмірами банках, у порівнянні до 75 %, які притаманні корпораціям, і ця статистика має тенденцію до зростання. Інший шлях, за допомогою якого Генеральний директор інвестиційного банку може отримати додатковий контроль над радою директорів, це причетність до комітетів ради директорів. Генеральні директори інвестиційних банків практично ніколи не обіймають посади комітетів з аудиту або з компенсацій. Влада генеральних директорів може зростати у продовж тривалого терміну обіймання цієї посади. У великих банках голова правління обіймає цю посаду у середньому впродовж чотирьох років, а у середніх за розмірами банках – п'яти років.

Наступним показником, який визначає професійність ради директорів інвестиційного банку є незалежність ради директорів. На сучасному етапі розвитку незалежності ради директорів приділяють все менше уваги, адже все більше визнається той факт, що незалежність думки та якість суджень, а також характер грають набагато важливішу роль у прийнятті управлінських рішень, ніж відповідність юридичним формальностям. Більше того, все більша увага приділяється загальному складу ради директорів. Незалежність ради директорів визначається часткою директорів, які являються зовнішніми і не працюють в цьому банку повний робочий день. До основних функцій ради директорів інвестиційного банку входить консультування з управління, моніторинг діяльності генерального директора, а також збір інформації.

Останнім, але не менш значущим показником являється досвід роботи в даній галузі. Повинен бути досягнутий консенсус, якій полягає у наявності як можна більшої кількості невиконавчих директорів у складі ради директорів з великим досвідом роботи у галузі

інвестиційного банкінгу, а також з'являється необхідність того, щоб вони приділяли більше часу своїм обов'язкам.

Дослідження корпоративного управління зазвичай зосереджені на чотирьох індикаторах ефективності управління: розмір ради директорів (тобто кількість директорів), незалежність, кількість не виконавчих директорів, а також рівень їх кваліфікації. Статистика доводить, що розмір ради директорів у великих банках відносно стабільний протягом певного обраного періоду. Серед малих банків розмір ради директорів незначно змінюються протягом того ж періоду. За один і той же період великі та малі банки збільшили кількість призначень приблизно на однаковому рівні. Цифри показують, що незалежність зростала за обраний період.

Незвичайні характеристики банківських структур управління інвестиційним банком можуть бути показником субоптимального управління. З іншого боку, вони просто можуть відображати поділ і спеціалізацію праці.

Важливим показником стимулювання продуктивності генерального директора являється чутливість його заробітної плати до змін ціни на акції компанії на фондовому ринку. Відповідно до цього, зрозумілим є той факт, що мета членів комітету з компенсацій повинна полягати в узгодженні фінансових інтересів генерального директора та акціонерів. Незмінним є той факт, що середньорічна винагорода, яку отримує генеральний директор є відносно скромною і майже не змінюється в часі, але додається змінна складова і потенційно великі бонуси, що залежать від річного фінансового результату ціни акцій компанії на фондовому ринку, а також результату від операційної діяльності (а саме, контроль за витратами, чистий прибуток, рентабельність власного капіталу, розмір прибутку, стратегічне планування й репутація банку), а також можливим є додавання бонусів, що пов'язані з майбутньою динамікою зростання ціни на акції.

Відповідно до традиції, що склалася в економічній науці, розвиток теорій виражається в їх формалізації - процесі, в ході якого теорії нерідко бідніють змістом, але при цьому деякі їх висновки отримують більш визначене й чітке формулювання.

Моделі неповних контрактів, які і пояснюють питання субоптимальності в прийнятті управлінських рішень, в яких знайшли відображення спроби формалізувати теорію організації, відтіняють деякі висновки останньої, виводячи чіткі взаємозв'язки щодо неповноти контрактів, специфічних інвестицій та економічної організації. Один з таких взаємозв'язків полягає в тому, що неповнота контрактів призводить до недоінвестування в специфічні активи. Це з необхідністю приводить до висновку про значення організації як засобу зведення до мінімуму спотворень в рівнях специфічних інвестицій, викликаних неповнотою контрактів.

Зазначений висновок дозволяє по-новому поглянути на теорему Коуза і, зокрема, на не нейтральність (в силу неповноти контрактів) економічної організації розподілу прав власності - для специфічних інвестицій. Нарешті, найважливіший висновок щодо питання субоптимальності в корпоративному управлінні в інвестиційних банках, встановлений в цих моделях, полягає в тому, що найкраща (тобто допускає найменші викривлення інвестицій) організація припускає передачу права на прийняття рішень тій стороні трансакції, яка найбільш зацікавлена в її результатах. І цей принцип виявляється однаково справедливим як щодо взаємодій банків або приватного сектора і держави, так і стосовно до розподілу повноважень всередині трудового колективу

**Висновки.** Вивчення особливостей управління інвестиційним банком дало наступні результати. Зарплата Генерального директора інвестиційного банку особливо чутлива до ціни на акції, яка послідовно випереджає ринкові тенденції. Директори банків мають авторитетний та незалежний статус у питанні контролю за діяльністю комітетів. На керівництво банку здійснюється вплив з боку конкурентних структур і з боку контролюючих структур, що здійснюють банківський нагляд в данній сфері. Не існує доказів того, що незвичайні управлінські особливості, які можуть бути притаманні сфері інвестиційних банківських послуг свідчать про низьку результативність управління в цій сфері. Очевидним є те, що на сьогодні управлінські рушення, що приймаються в інвестиційних банках є оптимальними.

### Список використаних джерел

1. Separating the CEO and Chairman Roles [Electronic resource] - [http://www.businessweek.com/managing/content/jan2010/ca20100115\\_826268.htm](http://www.businessweek.com/managing/content/jan2010/ca20100115_826268.htm)
2. MacAvoy, PW, IM Millstein, 2004. The Recurrent Crisis in Corporate Governance. [Text] Stanford California, Stanford University Press
3. Allen, WT, WR Berkley, 2003. In defense of the CEO Chair. [Text] Harvard Business Review, September
4. Vancil, R., 1987. Passing the Baton: Managing the Process of CEO Succession. [Text] Boston, Harvard Business School Press
5. Booth, J., D. Deli, 1996. Factors affecting the number of outside directorships held by CEOs. [Text] Journal of Financial Economics 40, 81-104
6. Lipton, M., J. Lorsch, 1992. A modest proposal for improved corporate governance [Text] Business Lawyer 48, 59-77

7. Jensen, MC, Meckling, WH, 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure. [Text] *Journal of Financial Economics* 3, 305-360
8. Smith, C., R. Watts, 1992. The investment opportunity set and corporate financing, dividends, and compensation policies. [Text] *Journal of Financial Economics* 32, 263-92
9. Yermack, D., 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. [Text] *Journal of Financial Economics* 40, 185-211
10. Eisenberg, T., S. Sundgren, M. Wells, 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. [Text] *Journal of Financial Economics* 48, 35-54