

Управлять и контролировать: приносит ли разделение власти в банке дополнительную прибыль?¹

П.В.Савченко², М.В.Семенова³

Аннотация

В данной работе мы стремимся ответить на вопрос, как совмещение позиций члена совета директоров и менеджера влияет на рентабельность банков. Мы оцениваем эффект от наличия в банке членов совета директоров, занимающих ключевые управленческие позиции, мы также оцениваем влияние доли таких совмещителей в общем числе членов совета директоров. Мы используем данные базы Bankscore по коммерческим банкам за 2010 год. Результаты свидетельствуют о наличии негативного влияния совмещения должностей в совете директоров и топ-менеджменте на его рентабельность, как с точки зрения менеджеров, так и с позиций акционеров. Исключение составляют банки развивающихся стран, для них мы наблюдаем положительное влияние совмещения должностей на рентабельность. Мы также приходим к заключению, что чем выше доля членов совета директоров, совмещающих свою должность с позицией топ-менеджера, тем ниже рентабельность капитала. Данный эффект наблюдается и для развитых, и для развивающихся стран.

I. Введение

Управление банком складывается из множества решений, принимая которые, менеджеры и руководители могут повлиять как на текущую устойчивость финансового института и его прибыль, так и на долгосрочные перспективы его развития. Эффективность управленческих решений зависит не только от компетентности сотрудников, их принимающих, но также и от выстроенной в банке иерархии ответственности – системы корпоративного управления.

Под корпоративным управлением принято понимать теории и практики взаимоотношений между собственниками и менеджерами корпорации, то есть это феномен, тесно связанный с концепцией отделения собственности от управления. Сама концепция возникла как практическая необходимость в крупных корпорациях, многочисленным акционерам которых практически невозможно согласованно принимать стратегически важные для компании решения. Вовлечение в управление корпорацией имеющих необходимый опыт и образование менеджеров позволило структурировать систему принятия решений в компании. Очевидная выгода профессионального подхода к выработке стратегии позволила системе корпоративного управления прижиться и в менее крупных компаниях. Однако помимо преимуществ отделение собственности от управления

¹ Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2013 году

² Стажер-исследователь, МНУЛ институционального анализа экономических реформ, Институт институциональных исследований НИУ ВШЭ (polinasav@gmail.com)

³ Научный сотрудник, МНУЛ институционального анализа экономических реформ, Институт институциональных исследований НИУ ВШЭ (msemenova@hse.ru)

имеет существенный недостаток: преследование менеджерами и собственниками различных интересов порождает агентскую проблему. Вместо того чтобы максимизировать прибыль акционеров, менеджеры могут увеличивать объемы продаж в погоне за бонусами в текущем периоде, даже если такое решение приводит к снижению прибыли компании и/или проблемам в достижении долгосрочных целей. Иными словами, являясь «принципалами», акционеры могут оказаться в невыгодном положении из-за того, что «агенты» (менеджеры) в погоне за высокой оплатой труда и репутацией могут выбирать слишком рискованные или неприбыльные решения. Для того чтобы не упустить потенциальные выгоды, акционеры вынуждены контролировать деятельность менеджеров, таким образом, собственники компании несут агентские издержки (Jensen and Meckling, 1976).

На практике разделение интересов собственников и менеджеров можно интерпретировать в терминах взаимодействия и разделения полномочий между советом директоров (условно представляющих интересы акционеров) и топ-менеджментом. Несмотря на то, что полномочия членов совета директоров могут варьироваться между компаниями, в целом в их обязанности входит разработка стратегии компании, отслеживание ее исполнения, принятие решений о выплате дивидендов акционерам. За качество исполнения стратегии и решение более узких управленческих задач отвечают топ-менеджеры. Однако разделение полномочий представителей данных групп руководителей не всегда очевидно.

Эмпирическому анализу эффективности корпоративного управления в банках в литературе уделено достаточно мало внимания: большинство работ, посвященных структуре совета директоров, исключают финансовые компании из выборки, концентрируясь лишь на нефинансовых корпорациях. Однако так же, как и в работах посвященных нефинансовому сектору, анализ особенностей корпоративного управления банковской отрасли проводится для того, чтобы прояснить, как на деятельность банка воздействуют индивидуальные характеристики руководителей и структурные особенности совета директоров. Berger, Kick, and Schaeck (2012) изучают влияние образования директоров и их возраста на уровень кредитного риска банка; предметом исследования Mateos, Gimeno, and Nieto (2012) является взаимосвязь между гендерным соотношением в совете директоров и эффективностью банка; Andres and Vallelado (1999) исследуют влияние размера совета директоров на его эффективность; помимо влияния размера Adams and Mehran (2012) анализируют воздействие доли независимых директоров на эффективность банковского холдинга.

В настоящее время распределение полномочий в банках между руководителями различных уровней привлекает все больше внимания как регулятивных органов, так и исследователей. В частности Базельский комитет по банковскому надзору с 1999 года публикует документы, посвященные организации корпоративного управления в банках. Последний из таких документов - *Principles for enhancing corporate governance* - был опубликован в 2010 г. Он содержит рекомендации по распределению полномочий между структурными подразделениями банка, иерархии ответственности руководителей, раскрытию информации о составе совета директоров. Один из ключевых вопросов документа – описание функций совета директоров. Так, в описании полномочий председателя совета директоров указано, что в случае совмещения одним лицом позиций председателя совета директоров и CEO (*chief executive officer*) следует дополнительно контролировать непредвзятость принимаемых советом решений. В ряде стран - например, в Анголе, Люксембурге, Мексике, Португалии, Словакии, Турции⁴ - подобное совмещение должностей запрещено на законодательном уровне. Однако в документах Базельского комитета не приведены рекомендации о том, стоит ли в принципе запрещать совмещение позиций члена совета директоров и топ-менеджера в банке, и если да – то в какой степени.

В данной работе мы стремимся ответить на вопрос, как совмещение позиции члена совета директоров и позиции менеджера влияет на рентабельность банка. Такое совмещение означает, что член совета директоров, принимающий стратегически важные для банка решения также ответственен за их исполнение. С одной стороны, совмещение позиций позволяет избежать недопонимания поставленных задач и снижает необходимость в отслеживании качества их исполнения. С другой стороны, совмещение позиций приводит к тому, что члену совета директоров становится более выгодным действовать именно в интересах менеджеров, а не собственников компании: совместитель может голосовать за решения, которые повышают его собственное благосостояние и имеют полномочия воплотить такие решения в жизнь (иными словами, имеют не только мотивы, но и инструменты для отстаивания собственных интересов).

Заметим, что процесс избрания членов совета директоров в компании формируется под влиянием как внутренних факторов (корпоративный устав компании, опыт прошлых лет, прижившиеся в компании традиции), так и внешних (законодательство), поэтому практика определения кандидатов на место члена совета может быть различной в разных компаниях. Однако обычно избрание членов совета директоров происходит посредством голосования собственников компании, и именно собственники компании предлагают

⁴World Bank Global Financial Development Report, The Bank Regulation and Supervision Survey: <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23267421~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>

кандидатов в совет. Например, в России, право выдвигать кандидата на пост члена совета директоров законодательно закреплено за акционерами, владеющими более чем 2% акций компании. Акционеры могут предлагать кандидатов, привлеченных «со стороны», сотрудников компании, могут также предлагать собственную кандидатуру.

Для того чтобы определить влияние, которое совмещение руководящих должностей оказывает на рентабельность банка, мы оцениваем эффект от наличия в банке членов совета директоров, одновременно занимающих ключевые управленческие позиции. Мы также оцениваем влияние доли таких совместителей в общем числе членов совета директоров. Мы используем данные из базы *Bankscope* по коммерческим банкам за 2010 год.

Выявление эффекта от совмещения позиции члена совета директоров и менеджера банка позволяет принимать решения о регулировании управленческих органов как в рамках внутрибанковского устава, так и на законодательном уровне. Действительно, такие аспекты корпоративного управления, как обязанности руководителей и ограничения, с этим связанные, система голосования директоров, требования к раскрытию информации о составе совета могут регулироваться на законодательном уровне, особенности регулирования варьируются между странами. Состав совета директоров, схема оплаты труда, правила выбора директоров в совет и другие характеристики корпоративного управления обычно прописываются в уставе компании. При составлении такого устава коммерческие банки могут ориентироваться на рекомендации по организации корпоративного управления, публикуемые Базельским комитетом по банковскому надзору. Данное исследование позволит дополнить подобные рекомендации соображениями относительно эффективности разделения полномочий представителей «законодательной» и «исполнительной» власти в банках.

Данная работа организована следующим образом: в части II приведен обзор литературы, в части III содержится описание выборки и использованной методологии, в части IV представлено описание результатов исследования.

II. Обзор литературы

Корпоративное управление и успешность компании

Академический интерес к вопросам корпоративного управления в основном сфокусирован на выявлении связи между различными характеристиками руководящего органа компании и ее успешностью. Подходы к исследованию такой связи можно условно

разделить на изучение эффекта структурных показателей для совета директоров (размер, состав) и анализ индивидуальных характеристик его членов (пол, возраст, образование).

Зарождение дискуссий на тему результативности работы совета директоров началось с попыток обоснования его размера: многие исследования посвящены выявлению зависимости эффективности компании от количества директоров в совете: Lorsch, MacIver (1989), а также Dalton et al. (1999) обнаружили положительное влияние, Jensen (1993), Hermalin, Weisbach (2003), напротив, выявили отрицательное воздействие. Практика привлечения директоров, которые никак не связаны с деятельностью компании помимо должности члена совета директоров (независимые директора), послужила основанием для множества работ, направленных на определение их эффективности с точки зрения корпоративного управления. Положительное влияние их наличия на эффективность компании было получено в работах Peng (2004), Bozcuk (2011), Ji-Hwan, Chul, Jae Min (2012).

Широкое распространение получили работы, посвященные исследованию персональных характеристик директоров: положительное влияние наличия директоров с образованием в сфере бизнеса на эффективность совета выявили Golden, Zajac (2001), Hillman and Dalziel (2003) пришли к выводу, что профессиональный опыт директоров усиливает мониторинг менеджмента, Mateos de Cabo, Gimeno, Nieto (2012) отметили влияние доли женщин в совете директоров на снижение рисков банка.

Целесообразность анализа эффектов корпоративного управления в рамках одной индустрии подтверждают Taktak, Triki (2012). Авторы утверждают, что влияние качества корпоративного управления на эффективность компании сильно зависит от специфики отрасли, что объясняет противоречивые результаты исследований в данной области. Анализ характеристик руководящих органов компании в рамках одной отрасли экономики позволяет учесть законодательную специфику, использовать сопоставимые показатели эффективности. Авторы концентрируются на финансовом секторе, изучая факторы, которые повышают эффективности банков Туниса на основе метода стохастической границы. В качестве меры качества корпоративного управления авторы используют доли членов совета директоров в акционерном капитале и размер совета директоров. Однако согласно результатам исследования, повышение общего уровня эффективности банков не является результатом изменения качества корпоративного управления, измеренного таким образом. Другие исследователи, рассматривая банковский сектор, также не получили однозначных результатов относительно влияния размера совета директоров на эффективность юанков (Andres, Vallelado (1999) отмечают нелинейное влияние на эффективность, Adams, Mehran (2012) обнаруживают положительную связь).

На выявление связи между составом совета директоров и уровнем риска банка направлена также работа Berger, Kick, Schaeck (2012). Авторы приходят к выводу, что банки, управляемые относительно более молодыми директорами более склонны к риску, аналогичный результат касается советов директоров с относительной большей пропорцией женщин. Банки, в совете которых доля директоров со степенью Ph.D. больше, менее склонны к риску. Hillman, Dalziel (2003) отмечают, что директора, являющиеся членами сразу в нескольких советах директоров позволяют компании расширить имеющиеся социальные связи, которые, в свою очередь, способствуют росту компании. Положительное влияние наличия в совете директоров таких членов, которые совмещают председательство в нескольких советах, отмечают Zhang and Wiersema (2009). Adams, Mehran (2012) изучали влияние доли независимых директоров на рыночные показатели эффективности банковских холдинговых компаний, однако не выявили значимого влияния доли директоров-инсайдеров на рыночную стоимость холдингов.

Направление влияния характеристик корпоративного управления на деятельность компании может зависеть от макроэкономических факторов. Согласно результатам Guo, Langston, Hadley (2012) корпоративное управление оказывает значимое влияние на эффективность деятельности банка в периоды подъема экономики, в периоды спада значимого влияния выявлено не было. В качестве характеристик корпоративного управления авторы выбрали размер совета директоров, размер вознаграждения CEO, долю акций CEO, объем полномочий CEO (является ли также председателем совета директоров). Также Hauc, Thum (2010) проверяют гипотезу о том, что качество корпоративного управления сыграло важную роль в судьбе банков в период кризиса 2008 года. Авторы анализируют эффективность управления в 29 крупнейших частных банках Германии. Согласно выводам авторов, неустойчивость банка в кризис является следствием низкого качества корпоративного управления: потери банков в кризисный период коррелируют с некомпетентностью руководящих органов.

Stepanova, Ivantsova (2012) делают вывод о том, что воздействие инструментов корпоративного управления на рыночную эффективность банков различается между развитыми и развивающимися странами. Результаты анализа подтверждают различное влияние размера совета директоров и степени концентрации собственности на деятельность банка, из чего авторы делают заключение о том, что эффективность механизмов корпоративного управления на развивающихся рынках значительно меньше, чем на развитых. Отличие результатов для банков развивающихся стран авторы объясняют более поздним становлением институтов рыночной экономики и меньшей устойчивостью банковского сектора.

Существуют также исследования, посвященные изучению взаимодействия совета директоров и топ-менеджмента. Так, Adams, Ferreira (2007) моделируют взаимодействие между CEO и советом директоров. Авторы разделяют две модели корпоративного управления: одноуровневая и двухуровневая. В первой модели авторы рассматривают проблему морального риска при взаимодействии CEO и совета директоров, выполняющего консультационную и функцию мониторинга. Проблема морального риска возникает из-за того, что менеджмент предпочитает осуществлять проекты, которые для CEO могут казаться невыгодными. CEO принимает решение о том, стоит ли ему делиться информацией с членами совета директоров. В двухуровневой модели совет директоров выполняет только консультационную функцию, в то время как мониторинг осуществляется третьей стороной. По результатам теоретического моделирования взаимодействия агентов авторы приходят к выводу, что одноуровневые модели менее эффективны для компаний, в то время как разделение функций совета директоров приводит к снижению агентских издержек. Dang, Nguyen (2102) на основе данных, полученных в ходе интервью, анализируют роль неформальных отношений между членами совета директоров и исполнительным директором. В качестве прокси для «масштаба» социальных связей, приобретенных на предыдущих позициях, выступает продолжительность работы с тем или иным составом совета. Автор отмечает, что наличие в руководстве компании устоявшихся социальных связей снижает эффективность управления компанией.

Совмещение руководящих должностей

Вопрос совмещения ключевых руководящих должностей достаточно подробно изучен применительно к нефинансовым компаниям. Так, анализируя возможное воздействие совмещения позиций CEO и председателя на деятельность компании Finkelstein, D'Aveni (1994) помимо агентской проблемы рассматривали «организационную теорию», согласно которой, единый лидер компании способен более эффективно принимать управленческие решения, чем несколько руководителей, совмещение позиций позволяет компании обрести такого лидера. Используя в качестве меры эффективности рентабельность активов, авторы подтвердили гипотезу «организационной теории» для трех отраслей (химическая промышленность, компьютерные технологии и издательское дело). Brickley, Coles, Jarrell (1997) принимали во внимание решение о том, выгодным ли для компании является разделение позиций CEO и председателя совета директоров с точки зрения издержек по разделению этих позиций. Помимо агентской проблемы, авторы рассматривали также издержки смены руководящего состава, которые заключаются в том, что для вступления в новую должность CEO должен тщательно разобраться с нынешней

стратегией компанией, особенностями операционной деятельности и руководящей иерархии. Сравнительно меньшие издержки возникают, если позицию CEO занимает председатель совета директоров, который в силу своих полномочий владеет такой информацией о компании. Авторы описали так называемый эффект «передачи эстафеты», который, по их мнению, ставит под сомнение результаты предшествующих исследований, посвященных разделению вышеупомянутых должностей. Суть эффекта состоит в следующем: во многих компаниях, для которых характерно совмещение ключевых руководящих позиций, при избрании «нового» CEO-Председателя «старый» на протяжении некоторого времени – испытательного срока для новоизбранного руководителя – остается председателем, чтобы дать возможность преемнику освоиться в новой должности. Формально в этот период в компании должности CEO и председателя совета директоров разделены, но уже после испытательного срока вновь существует совмещение. Согласно результатам авторов издержки разделения позиций для компании превышают выгоды от их разделения. Объект интереса Sundaramurthy et al. (1997) – аспекты политики компании по предотвращению недружественных поглощений. Согласно результатам регрессионного анализа, разделение должности CEO и председателя совета директоров позволяет снизить негативную реакцию рынка, вызванную принятием мер, которые обеспечивают защиту от поглощений (например, ограничения на голосующие акции, поправки устава компании и пр.). Park, Goyal (2001) показали, что для американских компаний совмещение должностей Председателя и CEO затрудняет увольнение неэффективного CEO. Авторы пришли к выводу, что эффективность контроля над деятельностью CEO со стороны совета директоров снижается из-за совмещения топовых позиций. Braun, Sharma (2007) изучали роль совмещения ключевых руководящих позиций в семейном бизнесе на примере американских компаний и не выявили значимого влияния на рыночные показатели эффективности. В то же время для компаний Тайваня Yeh, Woitke (2005) отметили сильно значимое негативное влияние совмещения позиций как для семейного бизнеса. То же влияние авторы выявили и для «не семейных» компаний Тайваня. De Maere and Jorissen (2011) исследовали характеристики советов директоров в обанкротившихся и «выживших» компаниях. Банкротство компании рассматривалось в качестве крайней степени организационной неэффективности, авторы отмечают, что для обанкротившихся компаний характерно совпадение должности CEO и председателя совета директоров. Авторы рассматривали характеристики системы корпоративного управления компании за последние пять лет до банкротства и пришли к выводу, что в большинстве обанкротившихся компаний должность Председателя совета директоров и должность CEO занимал один и тот же человек. К тому же, для обанкротившихся компаний характерно

непродолжительное пребывание членов совета директоров в должности, для устойчивых компаний авторы отметили в среднем более продолжительные сроки исполнения обязанностей. Таким образом, сменяемость состава совета директоров выделена авторами как фактор, способствующий вероятности банкротства компании.

Amaral-Baptista, Klotzle, de Melo (2011) оценивают влияние совмещения на эффективность Бразильских компаний. Положительное влияние совмещения позиций на рентабельность собственного капитала авторы объясняют «теорией управления» (stewardship theory), которая в противовес агентской теории постулирует, что менеджеры не провоцируют конфликт интересов с собственниками, так как помимо денежных интересов они стремятся добиться признания в глазах коллег и конкурентов за успешно выполненные задачи. Тот факт, что данный результат противоречит эмпирике по американским компаниям, авторы объясняют высокой концентрацией собственности и значительной долей семейных компаний: менеджеры, которые владеют крупным пакетом акций и/или являются родственниками владельцев, более заинтересованы в росте чистой прибыли компании. Также положительное влияние совмещения позиций для развивающихся стран выявили Ramdani, Witteloostuijn (2010). Авторы проводили анализ совмещения ключевых руководящих позиций в странах Восточной Азии - Индонезии, Малайзии, Южной Кореи и Тайланда. Для сопоставления нефинансовых корпораций из этих стран авторы разделяли компании на низко-, средне- и высокодоходные. Значимое положительное влияние было выявлено для среднедоходных компаний.

Вопрос разделения позиций CEO и председателя совета директоров банковской отрасли был впервые рассмотрен Pi, Timme (1992). Авторы изучали влияние разделения позиций на эффективность американских банков, которую измеряли с помощью двух показателей: рентабельности активов и эффективности затрат. Анализ показал, что банки, в которых CEO является также председателем совета директоров, менее эффективны, чем те, в которых такое совмещение отсутствует. Отрицательное воздействие оказалось более значительным для рентабельности активов, чем для показателя эффективности затрат. Такой результат приводит авторов к выводу, что совмещение позиций существенно влияет на успешность генерирования банком прибыли, влияние же на контроль издержек менее значительно. Если говорить о проблеме совмещения руководящих должностей, то в литературе изучается лишь случай совмещения должностей председателя совета директоров и CEO банка, но и таких работ достаточно немного. Также вопрос совмещения должности исполнительного директора и председателя совета директоров был рассмотрен в работе Daily, Dalton (1994). Авторы изучают влияние на эффективность двух факторов: доля в совете директоров независимых членов и наличие CEO, совмещающего также

должность председателя совета директоров. Под независимыми директорами авторы понимают директоров, не являющихся акционерами или родственниками акционеров банка, не работающих в банке и не являющихся родственниками работников банка, а также выбранных в совет после назначения нынешнего CEO. Для каждой характеристики по отдельности значимого влияния выявлено не было. Однако, по наблюдениям автора, для обанкротившихся компаний характерно меньшее количество независимых директоров в сочетании с CEO-совместителем. Негативное воздействие совмещения позиции CEO и председателя на деятельность компании, авторы объясняют агентскими издержками: наличие лидерской должности в менеджменте предоставляет председателю совета директоров больше возможностей для удовлетворения личных интересов.

На выборке американских банков Cooper (2009) не обнаружил значимого влияния совмещения позиций CEO и председателя совета директоров на рентабельность активов банка; Griffith, Fogelberg, and Weeks (2002), а также Belkhir (2009) не выявили связи между таким совмещением и рыночной эффективностью коммерческих банков США. Vektas, Каумак (2009) изучали банки Турции и также не подтвердили значимость разделения руководящих позиций для показателей рентабельности активов банка.

В данной работе мы исследуем более широкое понятие, чем совмещение позиций председателя совета директоров и CEO: мы изучаем, как на рентабельность банка влияет совмещение позиций между двумя руководящими органами – советом директоров и менеджментом, не выделяя позиции председателя и CEO. С точки зрения агентской проблемы, угроза эффективности банка от совмещения позиций председателя и CEO заключается в преследовании руководителя собственных интересов, однако, председатель совета директоров не принимает решения единолично, а CEO не является единственным ответственным за качество выполнения стратегии. Поэтому рассмотрение совместительства между управленческими органами позволяет понять, как возможность по претворению в жизнь интересов менеджмента посредством места в совете директоров сказывается на деятельности банка.

III. Данные и методология

Мы используем данные из базы *Bankscope*, содержащей информацию о характеристиках банков из разных стран. Мы анализируем данные по коммерческим банкам за 2010 год. Из выборки были исключены банки, для которых отсутствует информация по совету директоров. Также мы исключили наблюдения со значениями

ключевых финансовых показателей, не соответствующими здравому смыслу⁵. Мы также используем ряд макроэкономических характеристик, которые были взяты из базы данных Всемирного Банка *World Development Indicators*⁶. Финальный размер выборки составляет 1118 наблюдений.

Мы оцениваем модель следующего вида (МНК, ошибки кластеризованы по странам):

$$y_{ij} = \alpha + \beta multitasking_{ij} + \gamma controls_{ij} + \eta country_specifics_j + \varepsilon_{ij},$$

Где y – переменные, характеризующие рентабельность i -го банка в j -ой стране, $multitasking$ – набор переменных, характеризующих совмещение должностей среди членов совета директоров и представителей топ-менеджмента i -го банка, $controls$ – вектор контрольных переменных и $country_specifics$ – вектор переменных, характеризующих особенности разных стран.

Мы используем два показателя рентабельности в качестве объясняемых переменных модели: рентабельность собственного капитала (ROE) и рентабельность активов (ROA). Рентабельность активов отражает эффективность работы менеджеров банка, показывая объем прибыли, генерируемой единицей активов. Рентабельность собственного капитала демонстрирует доходность для акционеров, отражая прибыль на единицу вложенных ими средств.

Мы оцениваем влияние совмещения руководящих должностей в два этапа. На первом этапе оценивается эффект от наличия в банке членов совета директоров, занимающих также ключевые управленческие позиции. На втором этапе оценивается влияние доли таких совместителей в общем числе членов совета директоров. Мы ожидаем, что совмещение руководителями должностей негативно влияет на рентабельность банка. Негативное влияние можно объяснить тем, что при совмещении позиции в совете и позиции менеджера члену совета директоров становится выгодно отстаивать решения, которые повышают благосостояние менеджеров, даже если они противоречат интересам акционеров, являясь членом совета директоров менеджер получает больше возможностей действовать в интересах менеджмента. Действия в собственных интересах могут проявляться, например, в том, что совместители будут продвигать заведомо не самые эффективные проекты с целью повысить собственную репутацию, отказываться от

⁵ Так, были исключены те наблюдения, для которых отношение просроченных кредитов к активам банка превышает 50, отношение резервов по кредитам к объему выданных кредитов превышает 50, коэффициент достаточности капитала превышает 50.

⁶ <http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=12&id=4&CNO=2>

потенциально прибыльных проектов из-за стремления разгрузить рабочий день, гнаться за финансовыми показателями, которые позволят получить наибольшую зарплату при бонусной схеме оплаты. Подобные действия могут привести к снижению чистой прибыли, а значит, и рентабельности. Таким образом, отрицательный эффект может объясняться возникновением агентской проблемы в организационных структурах банка. Чем больше в совете директоров-совместителей, тем больше совет директоров становится заинтересованным повышать благосостояние менеджмента банка. Многие решения совет директоров принимает путем голосования, а значит, большее число совместителей в совете способствует продвижению интересов менеджмента. Поэтому мы ожидаем, что с увеличением количества совместителей в совете директоров рентабельность падает.

Мы также учитываем влияние ключевых характеристик банков выборки (размер и качество активов). Более крупные банки могут более эффективно распределять риски, к тому же, в кризисных ситуациях правительство может оказывать поддержку крупным банкам (*too big to fail*), поэтому мы ожидаем положительное влияние размера банка на показатели рентабельности. В качестве характеристики размера банка был выбран натуральный логарифм величины его активов (*ln_tassets*). Отношение депозитов банка к его активам (*dep_tassets*) характеризует возможности банка по осуществлению кредитных операций: чем больше депозитов привлекает банк, тем больше возможностей для извлечения прибыли он получает, следовательно, мы предполагаем, что соответствующий эффект будет положительным (Allen, Carletti, Marquez, 2011; Berger, Kick, Schaeck, 2012). Масштабы кредитной деятельности банка мы учитываем, включая в модель отношение выданных кредитов к совокупным активам (*net_loans_tassets*). В качестве контрольной переменной мы также используем коэффициент достаточности капитала (*total_capratio*), который является показателем надежности банка. Финансовая устойчивость увеличивает рентабельность банка (положительное влияние показателя на рентабельность отмечают Morrison and White, 2005; Allen, Carletti, and Marquez, 2011; Berger, Kick, and Schaeck, 2012). Мы также учитываем уровень кредитного риска банка. С одной стороны, большая подверженность банка рискам может принести более высокую прибыль. С другой стороны, высокие риски могут негативно сказаться на деятельности банка, например, в кризисный период. В качестве меры риска используем отношение резервов по кредитам к объему выданных кредитов (*llossres_to_grloans*). Мы ожидаем негативное влияние показателя риска на рентабельность банка (Hau, Thum, 2010). Наконец, влияние совмещения должностей на рентабельность может меняться в зависимости от того, котируются ли акции банка на какой-либо бирже. Исходя из предположения, что для членов совета директоров банков, которые котируются на бирже, эффекты от совмещения руководящих

позиций могут отличаться от некотирующихся мы включаем в модель дамми-переменную для банков, котирующихся на бирже (*list*), а также переменную, отвечающую за эффект от совмещения именно для котирующихся банков (*list_leg_exe*). В случае если в котируемых банках контроль со стороны акционеров выше, акционеры могут иметь больше возможностей для отстаивания собственных интересов, воздействуя на членов совета директоров (например, при голосовании во время выборов членов совета директоров). Поэтому мы допускаем, что совмещение позиций члена совета директоров и менеджера может оказывать менее негативное влияние на рентабельность для котируемого на бирже банка. Для того чтобы учесть межстрановые различия, мы включаем в модель ВВП на душу населения и уровень инфляции в стране за 2010 год. Мы также включаем модель бинарную переменную для стран, в которых законодательно запрещено совмещать позиции председателя совета директоров и CEO (*separation*). Список стран, в которых запрет на такое совмещение закреплен законодательством, был взят из отчета Всемирного Банка *The Bank Regulation and Supervision Survey*⁷.

Мы также пытаемся определить, существуют ли различия во влиянии совмещения руководящих должностей на рентабельность в развивающихся странах по сравнению с развитыми. Предположение, что такие различия есть, основано на том, что для большинства развивающихся стран зачастую помимо бурных темпов роста характерны высокий уровень коррупции, высокая концентрация собственности, менее строгие требования к раскрытию информации о деятельности компании по сравнению с развитыми странами. К тому же, для развивающихся стран характерно более позднее появление законодательного регулирования управленческих структур организации. Мы предполагаем, что такие особенности развивающихся рынков могут являться причиной различного проявления исследуемого нами эффекта в развитых и развивающихся странах. Например, при совмещении позиций снижаются издержки на мониторинг, что может для стран с высоким уровнем коррупции проявиться в положительном эффекте от совмещения руководящих позиций. В настоящее время не существует четкой концепции для разграничения развитых и развивающихся рынков: из-за отсутствия единой концепции для отнесения той или иной страны к развивающейся, списки, составляемые международными организациями и исследовательскими университетами различаются между собой. В данной работе мы ориентируемся на список стран, составленный на основе индекса⁸ S&P (*sp*). Мы

⁷ <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,contentMDK:23267421~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>

⁸ Бразилия, Чили, Китай, Колумбия, Чехия, Египет, Венгрия, Индия, Индонезия, Малайзия, ЮАР, Мексика, Марокко, Перу, Филиппины, Польша, Россия, Тайланд, Тайвань, Турция https://www.sp-indexdata.com/idpfiles/citigroup/prc/active/factsheets/Factsheet_SP_Global_BMI.pdf

оцениваем особенности влияния совмещения руководящих должностей на рентабельность в развивающихся странах с помощью переменной *sp_leg_exe*.

Более детальное описание использованных переменных и описательная статистика приведены в Таблице 1.

Таблица 1. Описательная статистика

Переменная	Описание переменной	Количество наблюдений	Среднее	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение
roa	отношение чистой прибыли к совокупным активам	2156	0,008	0,056	-0,746	1,895
roe	отношение чистой прибыли к акционерному капиталу	2156	0,034	0,668	-23,490	4,686
leg_exe	=1, если член совета директоров совмещает свою должность с управленческой позицией	2783	0,336	0,472	0	1
sh_leg_exe	отношение числа членов совета директоров, совмещающих свою должность с управленческой позицией, к общему числу членов совета	2783	0,189	0,336	0	1
sp_leg_exe	= $sp * leg_exe$; ($sp=1$ для развивающихся стран по рейтингу S&P)	2783	0,082	0,274	0	1
list_legexe	= $list * leg_exe$	2783	0,138	0,345	0	1
list	=1 для котирующейся на бирже компании	2783	0,270	0,444	0	1
separation	=1 для стран, в которых законодательно запрещено совмещение позиций председателя совета директоров и CEO	2516	0,507	0,500	0	1
ln_tassets	натуральный логарифм совокупных активов	2156	14,786	2,233	7,915	21,705
dep_tassets	отношение депозитов банка к к совокупным активам	2136	0,753	0,175	0,000	0,990
total_capratio	коэффициент достаточности капитала	1348	17,013	8,911	-46,470	78,300
net_loans_tassets	отношение выданных кредитов к совокупным активам	1777	5,104	7,075	0	85,730
llossres to_grloans	отношение резервов по кредиту к объему выданных кредитов	2126	53,784	21,367	0	99,180
gdp_percap	ВВП на душу населения (USD)	2731	26653,740	25102,810	199	103574,200
inflation	инфляция (годовая, %)	2730	5,007	5,690	-5	45,943

IV. Результаты

Эффект совмещения должностей

Результаты анализа данных свидетельствуют о наличии негативного влияния совмещения должностей в совете директоров и топ-менеджменте на его рентабельность, как с точки зрения менеджеров, так и с позиций акционеров.

Мы начинаем анализ с изучения влияния совмещения должностей на рентабельность, без учета масштабов (то есть количества директоров, совмещающих должности). Иными словами, в качестве основной независимой переменной выступает бинарная переменная, равная единице для банков, члены совета директоров которых совмещают данную позицию с позицией управленца.

Рентабельность собственного капитала банка оказывается ниже в случае, если совмещение руководящих должностей имеет место. Данный эффект экономически значим – составляет 4-7 п.п. – и стабилен для различных модификаций модели (см. Таблицу 2.). Таким образом, с точки зрения прибыльности для акционеров разделение полномочий совета директоров и решения управленческих задач является эффективным. Однако такой вывод справедлив лишь для развитых экономик. Для банков развивающихся стран – по крайней мере, по классификации S&P - наблюдается перекрывающий положительный эффект от совмещения должностей (см. столбцы 2-4 Таблицы 2). Суммарное влияние в абсолютном выражении оказывается близко к нулю, что свидетельствует о том, что в этих странах совмещение должностей может использоваться, если этого требуют бизнес-процессы: потерь в рентабельности наблюдаться не будет. Положительный эффект можно объяснить тем, что для развивающихся стран снижение издержек на мониторинг менеджмента приводит к росту прибыльности для акционеров: при совмещении должностей директора и менеджера тот, кто формулирует цели, также занимается их воплощением в жизнь, а значит, совмещение позволяет избежать недопонимания менеджментом задач, поставленных советом директоров, и снизить необходимость в отслеживании качества их исполнения. Одно из возможных объяснений того, почему такой эффект мы наблюдаем именно на развивающихся рынках, заключается в следующем: для развивающихся стран характерна высокая концентрация собственности, и зачастую крупные акционеры сами являются членами совета директоров, поэтому они стремятся принимать те решения, которые окажутся выгодными для собственников банка.

Влияние контрольных переменных не всегда соответствует ожидаемому. Как мы и предполагали, более высокий коэффициент достаточности капитала положительно влияет на рентабельность собственного капитала, в то время как уровень риска снижает ее (заметим, однако, что в обоих случаях эффекты по размеру гораздо ниже, чем для показателей корпоративного управления). Однако более высокое значение отношения кредитов к активам отрицательно влияет на рентабельность собственного капитала, а размер банка и его способность привлекать депозиты оказались незначимыми.

Таблица 2. Результаты: ROE и эффект совмещения должностей

Переменные	1	2	3	4	5	6
leg_exe	-0.041** (0.019)	-0.059*** (0.022)	-0.062*** (0.022)	-0.066** (0.026)	-0.054** (0.026)	-0.046** (0.019)
sp_leg_exe		0.067** (0.029)	0.063** (0.029)	0.062** (0.029)		
list			0.027* (0.015)	0.023 (0.021)	0.023 (0.021)	0.030** (0.015)
list_legexe				0.009 (0.038)	0.018 (0.038)	
separation	-0.008 (0.019)	-0.010 (0.019)	-0.013 (0.018)	-0.013 (0.018)	-0.012 (0.018)	-0.011 (0.018)
ln_tassets	0.006 (0.005)	0.004 (0.005)	0.003 (0.005)	0.003 (0.005)	0.004 (0.005)	0.005 (0.005)
dep_tassets	-0.009 (0.072)	-0.012 (0.071)	-0.025 (0.073)	-0.024 (0.073)	-0.023 (0.074)	-0.023 (0.074)
total_capratio	0.002 (0.001)	0.002 (0.001)	0.002* (0.001)	0.002* (0.001)	0.002* (0.001)	0.002* (0.001)
lossres to_grloans	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)
net_loans_tassets	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
gdp_percap	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
inflation	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)
Constant	0.167 (0.120)	0.194 (0.121)	0.212* (0.123)	0.213* (0.124)	0.193 (0.125)	0.189 (0.123)
Количество наблюдений	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118
R-квадрат	0.245	0.248	0.250	0.250	0.247	0.247
Количество кластеров	112	112	112	112	112	112
F	6.173	5.172	5.316	5.272	5.948	6.289

Банки, котирующиеся на бирже, оказались более рентабельными, однако эффекты от различий в принципах совмещения должностей одинаковы для них и для некотирующихся банков, то есть давление рынка в данном случае никак не проявляется.

Переменные, отвечающие за страновую специфику значимы во всех спецификациях модели: более высокий ВВП на душу населения и низкая инфляция снижают доходность банковского бизнеса, однако размеры обоих эффектов минимальны.

На следующем этапе мы анализируем влияние совмещения членства в совете директоров и позиции топ-менеджера на рентабельность активов. Данные свидетельствуют о том, что эффект вновь отрицательный, однако его размер гораздо ниже и не превышает 0,6 п.п. (см. Таблицу 3). Отметим, однако, что перекрывающего эффекта для развивающихся экономик на данном этапе не наблюдается, вне зависимости от того, какую именно классификацию стран мы используем. Таким образом, с точки зрения рентабельности активов совмещение руководящих и управленческих позиций не является эффективным.

Что касается остальных переменных, то помимо значимых показателей достаточности капитала и отношения резервов к кредитам, мы наблюдаем значимость переменной, характеризующей отношение депозитов к активам: влияние на рентабельность отрицательное. Таким образом, снижение депозитно-кредитной активности делает ее более рентабельной.

Тот факт, что акции банка котируются на какой-либо бирже, имеет эффект, аналогичный случаю с рентабельностью капитала, однако он значим лишь в половине спецификаций модели, следовательно, нельзя говорить о его стабильности. Влияние же характеристик страны – ВВП на душу населения и инфляции – не изменилось.

Таблица 3. Результаты: ROA и эффект совмещения должностей

Переменные	1	2	3	4	5	6
leg_exe	-0.003*** (0.001)	-0.004*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.006*** (0.002)	-0.006*** (0.002)	-0.004*** (0.001)
sp_leg_exe		0.003 (0.003)	0.003 (0.003)	0.003 (0.003)		
list			0.003** (0.001)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.003** (0.001)
list_legexe				0.003 (0.003)	0.003 (0.003)	
separation	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)
ln_tassets	0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
dep_tassets	-0.010** (0.005)	-0.010** (0.005)	-0.012** (0.005)	-0.012** (0.005)	-0.012** (0.005)	-0.012** (0.005)
total_capratio	0.000* (0.000)	0.000* (0.000)	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)
llossres to_grloans	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)
net_loans_tassets	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
gdp_percap	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
inflation	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)
Constant	0.023** (0.011)	0.024** (0.011)	0.026** (0.011)	0.027** (0.011)	0.026** (0.012)	0.025** (0.011)
Количество наблюдений	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118
R-квадрат	0.278	0.280	0.285	0.287	0.286	0.284
Количество кластеров	112	112	112	112	112	112
F	8.787	8.120	8.424	7.819	8.229	8.946

Влияние масштабов совмещения должностей

На следующем этапе мы изучаем, каково влияние масштаба совмещения должностей – доли совместителей в совете директоров - на рентабельность банков.

Снова мы начинаем с анализа эффектов для рентабельности собственного капитала (см. таблицу 4). Данные свидетельствуют о том, что чем выше доля членов совета директоров, совмещающих свою должность с позицией топ-менеджера, тем ниже рентабельность капитала, причем эффект вновь является экономически значимым: при росте доли на 1 п.п. рентабельность снижается на 5-7 п.п..

Заметим, что перекрывающий эффект для развивающихся экономик сохраняется, однако совокупный эффект остается отрицательным и составляет 1-2 п.п., следовательно, негативное влияние совмещения руководящих должностей смягчается, но не сводится на нет.

Значимость, знаки и абсолютные значения остальных переменных сохранились, что свидетельствует о стабильности полученных ранее эффектов.

Таблица 4. Результаты: ROE и доля совместителей

Переменные	1	2	3	4	5	6
sh_leg_exe	-0.053** (0.022)	-0.064*** (0.022)	-0.069*** (0.022)	-0.062** (0.029)	-0.059* (0.030)	-0.060*** (0.022)
sp_leg_exe		0.047** (0.021)	0.042** (0.021)	0.046* (0.024)		
list			0.026* (0.015)	0.033* (0.019)	0.030 (0.019)	0.029* (0.015)
list_legexe				-0.015 (0.039)	-0.002 (0.036)	
separation	-0.010 (0.019)	-0.012 (0.019)	-0.015 (0.018)	-0.013 (0.017)	-0.013 (0.017)	-0.013 (0.018)
ln_tassets	0.005 (0.004)	0.004 (0.005)	0.003 (0.005)	0.003 (0.005)	0.004 (0.005)	0.004 (0.004)
dep_tassets	-0.007 (0.071)	-0.009 (0.069)	-0.021 (0.071)	-0.023 (0.071)	-0.021 (0.072)	-0.021 (0.072)
total_capratio	0.002 (0.001)	0.002 (0.001)	0.002* (0.001)	0.002* (0.001)	0.002* (0.001)	0.002* (0.001)
llossres to_grloans	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)	-0.030*** (0.008)
net_loans_tassets	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
gdp_percap	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
inflation	0.008** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)	0.007** (0.003)
Constant	0.177 (0.119)	0.201* (0.121)	0.219* (0.123)	0.215* (0.122)	0.199 (0.122)	0.199 (0.122)
Количество наблюдений	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118
R-квадрат	0.244	0.246	0.248	0.248	0.246	0.246
Количество кластеров	112	112	112	112	112	112
F	6.547	5.808	6.068	5.820	6.546	6.885

Отрицательный эффект от совмещения руководящих позиций внутри банка мы наблюдаем также и для модели, где в качестве зависимой переменной выступает рентабельностью активов: чем больше доля совместителей, тем ниже рентабельность

банка. Однако снова в абсолютном выражении он существенно ниже, чем для ROE (см. Таблицу 5).

Вышеупомянутый перекрывающий эффект для развивающихся стран в этой модификации модели мы не наблюдаем: переменная, характеризующая эффект совмещения на развивающихся рынках, оказалась незначимой (Таблица 5).

Таблица 5. Результаты: ROA и доля совместителей

Переменные	1	2	3	4	5	6
sh_leg_exe	-0.005*** (0.002)	-0.006*** (0.002)	-0.006*** (0.002)	-0.007*** (0.002)	-0.007*** (0.002)	-0.006*** (0.002)
sp_leg_exe		0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	0.001 (0.002)		
list			0.003** (0.001)	0.002 (0.002)	0.002 (0.001)	0.003** (0.001)
list_legexe				0.001 (0.002)	0.002 (0.002)	
separation	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)	-0.001 (0.002)
ln_tassets	0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
dep_tassets	-0.010** (0.005)	-0.010** (0.005)	-0.012** (0.005)	-0.011** (0.005)	-0.011** (0.005)	-0.012** (0.005)
total_capratio	0.000* (0.000)	0.000* (0.000)	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)
llossres to_grloans	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)
net_loans_tassets	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
gdp_percap	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)	-0.000*** (0.000)
inflation	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)
Constant	0.023** (0.011)	0.025** (0.011)	0.026** (0.011)	0.027** (0.011)	0.026** (0.011)	0.026** (0.011)
Количество наблюдений	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118	1,118
R-квадрат	0.279	0.280	0.285	0.286	0.285	0.285
Количество кластеров	112	112	112	112	112	112
F	9.202	8.538	8.824	8.135	8.750	9.492

V. Выводы

Целесообразность регулирования корпоративного управления в банковском секторе уже более десяти лет обсуждается Базельским комитетом. Особое внимание уделяется вопросу совмещения позиций CEO и председателя совета директоров. Результаты данного исследования подчеркивают необходимость в более широком подходе к регулированию сфер ответственности членов совета директоров, а именно необходимость в ограничении совмещения не только руководящих позиций председателя совета директоров и CEO, но и совмещения между советом директоров и менеджментом компании.

В данной работе мы показали, как совмещение позиций в совете директоров и менеджменте банка влияет на его рентабельность. Результаты свидетельствуют о том, что наличие в совете директоров руководителей, занимающих также управленческие позиции, оказывает негативное влияние на рентабельность банка, причем как в терминах рентабельности для менеджеров (рентабельность активов), так и рентабельности для акционеров (рентабельность собственного капитала). Однако такой вывод оказался справедливым только для развитых экономик. Для банков развивающихся стран мы выявили перекрывающий положительный эффект от совмещения должностей - суммарное влияние в абсолютном выражении оказалось близким к нулю, что свидетельствует о том, что в этих странах совмещение должностей может использоваться, если этого требуют бизнес-процессы: потеря в рентабельности наблюдаться не будет.

Мы также показали, что чем больше доля директоров-совместителей в общем числе членов совета директоров, тем меньше рентабельность банка. Перекрывающий эффект для развивающихся экономик сохранился для рентабельности собственного капитала, однако совокупный эффект оказался отрицательным. Тем не менее, большее число совместителей оказывает негативное влияние на рентабельность в меньшей степени для банков развивающихся стран, чем для развитых.

Подобный эффект для развивающихся стран можно объяснить тем, что на данном этапе в развивающихся экономиках системы корпоративного управления также находятся на начальных стадиях развития (отсутствуют необходимые опыт, знания, управленческие практики), что не позволяет эффективно разделять управление и контроль. В таком случае стратегия «сделай сам» оказывается более продуктивной с точки зрения прибыли, чем делегирование полномочий по управлению. Поэтому наличие разделения управления и контроля не увеличивает прибыльность и даже в ряде случаев ее снижает.

Список литературы

1. Adams, R. B., Ferreira, D. (2007). A Theory of Friendly Boards. *Journal Of Finance*, 62(1), 217-250.
2. Adams, R. B., Mehran, H. (2012). Bank Board Structure and Performance: Evidence for Large Bank Holding Companies. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), 243-267.
3. Allen, F., Carletti, E., & Marquez, R. (2011). Credit Market Competition and Capital Regulation. *Review Of Financial Studies*, 24(4), 983-1018.
4. Amaral-Baptista, M. A., Klotzle, M. C., de Melo, M. A. C. (2011) Ceo Duality and Firm Performance in Brazil: Evidence From 2008. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, Vol. 11, 36-56
5. Andres, P., Vallelado, E. (1999). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking and Finance Volume*, 23(2), 221-249
6. Bektas, E., Kaymak, T. (2008). East meets west? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks, *Corporate Governance*, 16 (6), 550-561
7. Bektas, E., Kaymak, T. (2009). Governance mechanisms and ownership in an emerging market: The case of Turkish banks, *Emerging Markets Finance Trade*, 45 (6), 20-32.
8. Belkhir, M. (2009). Board structure, ownership structure and firm performance: evidence from banking, *Applied Financial Economics*, 19, 1581-1593.
9. Berger, Allen N., Kick, Thomas & Schaeck, Klaus. (2012). Executive board composition and bank risk taking. *Discussion Papers 03/2012, Deutsche Bundesbank, Research Centre*.
10. Bozcuk, A. E. (2011). Performance Effects of Outside Directors on Corporate Boards. *International Journal of Business & Social Science*, 2(20), 80-84.
11. Braun, M., Sharma, A. (2007). Should the CEO Also Be Chair of the Board? An Empirical Examination of Family-Controlled Public Firms. *Family Business Review*, 20(2), 111-126.
12. Brickley, J. A., Coles, J. L., Jarrell, G. (1997) Leadership structure: Separating the CEO and Chairman of the Board, *Journal of Corporate Finance*, vol. 3(3), 189-220.
13. Cooper, E.W. (2009). Monitoring and governance of private banks, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49, 253-264.
14. Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Corporate governance and the bankrupt firm: an empirical assessment. *Strategic Management Journal*, 15(8), 643-654.
15. 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(3), 269-290.

16. Dalton, D.R., Daily, C.M., Johnson, L., Ellstrand, A. (1999). Number of directors and financial performance: a meta-analysis. *Academy of Management Journal* 42: 674-686.
17. Dang Nguyen, B. (2012). Does the Rolodex Matter? Corporate Elite's Small World and the Effectiveness of Boards of Directors. *Management Science*, 58(2), 236-252.
18. De Maere, J, Jorissen, A. (2011). Corporate governance and the bankrupt firm: an empirical analysis on board structure and director characteristics over a period of five years preceding bankruptcy. *EURAM Conference "Managemet Culture in 21st century" Working Paper*.
19. Finkelstein, S., D'Aveni, R. A. (1994) CEO Duality as a Double-Edged Sword: How Boards of Directors Balance Entrenchment Avoidance and Unity of Command. *The Academy of Management Journal* , Vol. 37, No. 5, 1079-1108
20. Golden, B. R., & Zajac, E. J. (2001). When will boards influence strategy? Inclination x power = strategic change. *Strategic Management Journal*, 22(12), 1087-1111.
21. Griffith, J.M., Fogelberg, L., Weeks, H.S. (2002). CEO ownership, corporate control, and bank performance, *Journal of Economics and Finance*, 26 (2), 170-183.
22. Guo, R., Langston, V., & Hadley, L. (2012). Business cycle, corporate governance, and bank performance. *Research in Business & Economics Journal*, 51-11.
23. Hau, H., Thum, M. (2010). Subprime Crisis and Board (In-) Competence: Private vs. Public Banks in Germany. *INSEAD Working Papers Collection*, (45), 1-33.
24. Hermalin, B. E., Weisbach M. S (2003). The Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution. *Economic Policy Review*, (4).
25. Higgins, M. C., Gulati, R. (2006). Stacking the Deck: The Effects of Top Management Backgrounds on Investor Decisions. *Strategic Management Journal*, 27(1), 1-25.
26. Hillman, A. J., Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy Of Management Review*, 28(3), 383-396.
27. Jensen, M. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, Vol.48, 831-80.
28. Jensen, M., Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3(4), 305-360
29. Jie, T., Haleblian, J. J., Rajagopalan, N. N. (2011). The effects of board human and social capital on investor reactions to new CEO selection. *Strategic Management Journal*, 32(7), 731-747.
30. Ji-Hwan, L., Chul, C., Jae Min, K. (2012). Outside directors' social capital and firm performance: a complex network approach. *Social Behavior & Personality: An International Journal*, 40(8), 1319-1331.

31. Lorsch, J.W., MacIver, I. (1989). *Pawns or Potentates: the Reality of America's Corporate Boards*. Harvard Business School Press: Boston, MA.
32. Mateos de Cabo, R., Gimeno, R., & Nieto, M. (2012). Gender Diversity on European Banks' Boards of Directors. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 145-162.
33. Park, C. W., Goyal, V. K., (2001) Board Leadership Structure and CEO Turnover Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.224055>
34. Peng, M. W. (2004). Outside directors and firm performance during institutional transitions. *Strategic Management Journal*, 25(5), 453-471.
35. Pi L., Timme S.G. (1993) Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking Finance*, Volume 17, Issues 2–3, 515-530
36. Ramdani, D., Witteloostuijn, A. (2010). The Impact of Board Independence and CEO Duality on Firm Performance: A Quantile Regression Analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. *British Journal Of Management*, 21(3), 1-21
37. Rechner, P. L. and D. R. Dalton (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis, *Strategic Management Journal*, 12 (2), 155–160
38. Stepanova, A., Ivantsova, O. (2012) Does corporate governance have an effect on performance of the European banking sector? Evidence from a crisis environment. *Working Paper, HSE Financial Economics Series 10/FE/2012*
39. Sundaramurthy, C., Mahoney, J. M., & Mahoney, J. T. (1997). Board structure, antitakeover provisions, and stockholder wealth. *Strategic Management Journal*, 18(3), 231-245.
40. Taktak, S., Triki, M. (2012). The Effect of Board and Ownership Structure on the Efficiency of Banks in Tunisia: The Stochastic Frontier Approach. *International Journal of Business & Management*, 7(16), 139-150.
41. Yeh, Y., Woidtke, T. (2005) Commitment or entrenchment?: Controlling shareholders and board composition, *Journal of Banking Finance*, vol. 29(7), 1857-1885.
42. Zhang, Y., Wiersema, M. F. (2009). Stock Market Reaction to CEO Certification: The Signaling Role of CEO Background. *Strategic Management Journal*, 30(7), 693-710.