

## Сменяемость генеральных директоров российских акционерных компаний

### Аннотация

Статья посвящена исследованию сменяемости генеральных директоров в российских акционерных компаниях. В работе дан обзор литературы по теме, описана методика, приведены эмпирические результаты. Методологической базой исследования являются теории стратегического и корпоративного менеджмента, теория агентской проблемы и ряд других. Анализ литературы позволил охарактеризовать механизмы процесса смены генерального директора. Выделены факторы, определяющие причины смены директора, среди которых: характеристика совета директоров, структура собственности, уровень доходности акций, управленческое окапывание. Источником информации послужила уникальная база данных RUSLANA. В статье используется методика формирования базы данных, учитывающая результаты проводимых ранее исследований. Сменяемость генеральных директоров определялась на основании информации о датах назначения топ-менеджмента компаний, количестве позиций, которые топ-менеджер занимает в разных компаниях, и о том, является ли он собственником. Научные результаты работы заключаются в эмпирическом анализе характеристик российских акционерных компаний и их генеральных директоров, а также в определении уровня интенсивности смены последних. Выявлено, что почти в 18% акционерных обществ в России за десятилетний период генеральный директор не менялся, что может свидетельствовать о наличии признаков управленческого окапывания.

### ВВЕДЕНИЕ

По данным исследований PwC<sup>1</sup>, в последние десятилетия сменяемость генеральных директоров (далее – ГД) в мире постепенно возростала и увеличилась в полтора раза – с 10% в начале XXI века до 15% к концу 2016 г. Исторический максимум был зафиксирован в 2015 г., когда сменяемость составила 16,6%, это означает, что в одном из шести предприятий по всему миру была замещена исполнительная власть. В настоящее время Россия, наряду с Бразилией и Индией, где примерно каждая пятая компания ежегодно меняет руководителя, демонстрирует самый высокий показатель сменяемости ГД в сравнении с другими странами. Несмотря на сокращение доли компаний, сменивших ГД в 2016 г., сменяемость ГД в странах БРИК является основной причиной столь высокого показателя для мира в целом.

Можно ли объяснить высокие темпы ротации качеством системы корпоративного управления? При наличии эффективных механизмов корпоративного управления ожидаемо, что последствием плохой работы будет увольнение, но при отсутствии таковых ГД, вероятно, останется на своем посту, даже если компания продемонстрирует низкие результаты деятельности.

Целью статьи является определение ключевых факторов результативности деятельности российских акционерных обществ, влияющих на сменяемость генеральных директоров. Для этого необходимо решить ряд задач:

- 1) провести обзор эмпирических исследований, посвященных связи результативности деятельности компаний и сменяемости ГД;
- 2) сформировать эмпирическую базу данных для проведения исследования;
- 3) исследовать характеристики российских акционерных обществ и их ГД.



▶ **КУДИН Лариса Шарифьяновна**  
Старший преподаватель  
кафедры экономики предприятий

**Уральский государственный  
экономический университет  
620144, РФ, г. Екатеринбург,  
ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45  
Тел.: (343) 221-17-21  
E-mail: kvart2006@rambler.ru**

### Ключевые слова

СМЕНЯЕМОСТЬ ГЕНЕРАЛЬНЫХ ДИРЕКТОРОВ  
УПРАВЛЕНЧЕСКОЕ ОКАПЫВАНИЕ  
АКЦИОНЕРНАЯ КОМПАНИЯ  
КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ  
СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ  
АГЕНТСКАЯ ПРОБЛЕМА

### JEL classification

**C10, G30**

<sup>1</sup> PricewaterhouseCoopers (PwC), 2016. CEO Success Study. URL: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/strategy-and/assets/global-findings-2016-ceo-success-study.pdf>.

## CEO Turnover in Russian Corporations

### Abstract

The paper examines CEO turnover in Russian corporations, provides an overview of the relevant literature, describes the research method and presents empirical results. The methodological basis of the study is the theories of strategic and corporate management, principal-agent problem, etc. The literature review allows us to characterize the mechanisms of CEO turnover. The author distinguishes the factors behind CEO turnover, such as characteristics of the board of directors, business ownership structure, stock yield and managerial entrenchment. The information base of the study is RUSLANA database. The article uses a database formation technique that takes into account the results of previous research. An analysis of CEO turnover is founded on the following information: CEO appointment date, the number of positions that a top manager holds in different companies and whether they is the company's owner. The paper conducts an empirical analysis of the characteristics of Russian corporations and their CEOs and determines the intensity of CEO turnover. It reveals that, over the past 10 years, nearly 18 percent of corporations in Russia have not changed their CEOs, which may exhibit the signs of managerial entrenchment.

### ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ СМЕНЯЕМОСТИ ГЕНЕРАЛЬНЫХ ДИРЕКТОРОВ В КОМПАНИЯХ

Смена руководителя компании в зависимости от ее причины может быть добровольной и вынужденной. К добровольным относят выход на пенсию, проблемы со здоровьем, переход в другую компанию. Вынужденными считаются увольнения из-за какого-либо рода нарушений, скандалов или проблем, связанных с исполнением обязанностей. Поскольку добровольные отставки не отражают качество корпоративного управления, рассмотрению должны подлежать лишь случаи принудительного замещения.

Зачастую причины замены ГД не сообщаются, определенные выводы можно сделать лишь на основе возраста ГД, сроков объявления об увольнении и учитывая факт присутствия ГД в совете директоров после увольнения с должности. Однако данный подход не может достоверно отражать реальные причины отставки. В целом истинные причины увольнений настолько разнообразны, что заставляют многих исследователей пренебрегать любой классификацией. Это отчасти оправдано тем фактом, что изучение всех видов сменяемости ГД добавляет «шумы» в регрессии и влияет на стандартные ошибки, занижая истинные результаты. Существенная обратная связь между сменяемостью ГД и показателями деятельности компаний для всей выборки, скорее всего, будет объясняться именно увольнениями, вызванными низкой результативностью.

Внутренний список публикаций по этой теме расширяет возможности понимания механизмов сменяемости ГД, раскрывая множество факторов, которые влияют на его связь с результативностью. Исследователи подчеркивают важность характеристик совета директоров, управленческого окапывания, структуры собственности и уровня доходности акций.

Совет директоров обычно рассматривается как посредник между акционерами и руководителями и, помимо наблюдательной функции и функции контроля, является медиатором в решении возможных конфликтных ситуаций. Учитывая значимую роль этого института в контроле ГД, особенно в развитых странах, неудивительно, что характеристики совета директоров

► Larisa Sh. KUDIN

*Sr. Lecturer of Enterprises Economics Dept.*

**Ural State University of Economics**  
**620144, RF, Yekaterinburg,**  
**8 Marta/Narodnoy Voli St., 62/45**  
**Phone: (343) 221-17-21**  
**E-mail: kvart2006@rambler.ru**

### Keywords

CEO TURNOVER  
 MANAGERIAL ENTRENCHMENT  
 CORPORATION  
 CORPORATE GOVERNANCE  
 BOARD OF DIRECTORS  
 AGENCY PROBLEM

### JEL classification

**C10, G30**

вызывают интерес у исследователей в области стратегического менеджмента и корпоративного управления.

Влияние состава совета директоров изучено достаточно хорошо. В настоящее время есть исследования, подтверждающие, что внешние члены совета директоров осуществляют надзор более эффективно, чем директора, являющиеся штатными сотрудниками. М. Вайсбах одним из первых показал, что правление, в котором доминируют аутсайдеры, демонстрирует более высокую интенсивность мониторинга в отношении изменения прибыли до уплаты процентов и налогов по балансовой стоимости общих активов по сравнению с советом директоров, состоящим в большинстве из сотрудников компании [16].

В 2002 г. в ответ на корпоративные скандалы в США был принят закон Сарбейнса-Оксли, увеличивший независимость совета директоров. В более современном исследовании Л. Го и Р. Масулиса отмечается, что этот факт положительно сказался на связи с результативностью деятельности фирм, выраженной в цене акций и прибыли, скорректированной на отраслевую принадлежность компании, при оценке способностей ГД и принятии решения о его увольнении [8]. Хотя наиболее правдоподобным объяснением этих результатов представляется то, что аутсайдеры лучше выполняют свою работу, возможна альтернативная интерпретация, такая как наличие внутренней информации, недоступной для членов совета директоров, не работающих по найму в компании, которую могут использовать внутренние директора при оценке качества ГД. Контраргумент, однако, заключается в том, что внутренняя информация должна коррелировать с проверяемой результативностью компании, тем самым обеспечивая связь между сменяемостью ГД и показателями эффективности. Кроме того, инсайдеры, карьера которых в какой-то мере зависит от карьеры ГД, скорее всего, будут сдержанны даже после получения сигналов о низкой производительности, чтобы избежать увольнения.

В подтверждение этого Coles et al. проверяют, как социальные связи с ГД влияют на мониторинг, и обнаруживают, что члены совета директоров, принятые после назначения ГД, проявляют большую лояльность, несмотря на их независимость, т.е. чувствительность сменяемости к результативности, оцененной по курсовой стоимости акций, в этих случаях ниже [5].

Кроме того, на принятие решения об увольнении влияет количество должностей, которые занимают члены совета директоров. Fich, Shivdasani исследуют, как загруженность директоров влияет на корпоративное управление, и приходят к выводу, что советы, большинство членов которых работает по меньшей мере в трех компаниях, слабее влияют на ГД, плохо реагируя на низкую скорректированную по отрасли рентабельность активов [7]. Интуитивно этот вывод показывает, что директора, занимающие несколько разных позиций, отвлечены от эффективного контроля в одной конкретной компании, что становится особенно очевидным, когда такие

директора возглавляют совет и составляют значительную часть руководства.

Несмотря на то что накоплено много информации по теме, подавляющее большинство работ написано в странах с развитой рыночной экономикой, в первую очередь в США и Великобритании. Ограниченное число публикаций касается стран с переходной экономикой.

Механизмы и причины сменяемости ГД в России, возможно, наиболее показательной страны с переходной экономикой, изучались неоднократно в период после приватизации. Так, Abe and Iwasaki опубликовали не менее 25 работ по этой теме [3]. Тем не менее на сегодняшний день представлены противоречивые эмпирические данные о связи эффективности фирмы и вероятности замены ГД в России.

Большинство авторов согласны либо со слабой, либо с нулевой корреляцией, заявляя о фактическом отсутствии эффективного корпоративного управления в России. Например, М. Гольцман анализирует данные об увольнениях в руководящих командах и советах директоров 217 российских производственных акционерных обществ в 1999 г. и считает, что для объяснения этих увольнений не имеет значения ни производительность труда, ни прибыльность продаж, ни рост продаж [1]. В то же время подчеркивается значительное влияние изменения структуры собственности.

А. Рачинский рассматривает уход руководителей со 110 крупнейших российских предприятий, торгуемых на РТС в период с 1997 по 2001 г., и приходит к выводу, что действительно сложно уволить менеджеров за плохую работу [14]. Внутренние механизмы корпоративного управления не работают должным образом, поскольку присутствует управленческое окапывание, неразвитый финансовый рынок усложняет мониторинг эффективности управления, а предложение рынка труда топ-менеджеров низкое. Abe and Iwasaki изучают детерминанты сменяемости управления на выборке, включающей 407 акционерных компаний из нефинансовых отраслей, в период с 2001 по 2004 г. и считают, что вероятность увольнения для старших менеджеров в основном связана с плохими показателями, скорректированными на дамми невыплаты дивидендов [3]. Однако этот вывод не работает, когда рассматриваются исключительно руководители. В то же время считается, что иностранная собственность и наличие доминирующего акционера являются важным фактором для объяснения смены высшего руководства и ГД.

Однако выводы представленных выше и группы связанных работ довольно дискуссионны. Во-первых, качество анализируемых данных сомнительно: обычно используются опросные листы вместо более надежных административных данных. Кроме того, количество наблюдений (выборка) очень мало, что может приводить к смещению оценок. Во-вторых, в некоторых работах применяются самые простые методы анализа, например, сравнение текучести кадров по разным причинам увольнений. Наконец, при отсутствии более подходящих адми-

нистративных данных для оценки эффективности фирмы часто используются прокси переменные.

Только небольшая часть работ демонстрирует значительное влияние результативности фирмы на сменяемость ГД в России. А. Муравьев анализирует данные по 437 российским производственным предприятиям в период с 1995 по 2000 г. и считает, что вероятность смены ГД тесно и обратно связана с производительностью труда, измеряемой как отношение продаж к численности персонала [11]. Он также сообщает, что ГД компаний, имеющих контакты с внешними инвесторами, особенно с региональными властями, с большей вероятностью будут уволены по причинам, связанным с производительностью, по сравнению с их коллегами в компаниях, имеющих внутренних инвесторов. Более того, размер совета директоров и присутствие представителей региональных органов власти в совете, по-видимому, являются факторами, способствующими более высокой чувствительности к эффективности работы и, следовательно, более внимательному контролю.

Р. Капелюшников и Н. Демина рассматривают такую же проблему, отслеживая выборку из 500 промышленных компаний с 1995 по 2003 г. и полагая, что вероятность увольнения ГД наиболее сильно зависит от результативности фирмы, состава собственности и интенсивности перераспределения акций [2]. В частности, она выше на предприятиях, где происходит изменение держателя контрольного пакета акций, и тех, которые входят в группы убыточных и принадлежат собственникам-аутсайдерам.

А. Пентюк и С. Солнцев исследуют выборку российских компаний, котирующихся на крупнейших биржах мира в период с 2003 по 2013 г. [13]. Идея заключается в том, что эффективное корпоративное управление имеет для них первостепенное значение, поскольку правила публичных компаний чрезвычайно сложны в этом отношении. Авторы делают вывод, что динамика рентабельности активов и, в меньшей степени, рост продаж определяют решения об отставке ГД. В отличие от большинства предшествующих доказательств, результаты эмпирического анализа показывают, что сменяемость руководителей способствует более высокой рентабельности активов. Эффект роста продаж отрицателен, что соответствует ожиданиям, в то время как срок пребывания в должности считается еще одним фактором, способствующим смене ГД

Основные недостатки упомянутых работ заключаются в том, что анализ основан либо на опросах, либо на небольших выборках, а также в том, что актуальность исследований, за исключением последних, относится к 2000-м годам. Эти результаты должны быть подтверждены с использованием более надежных и современных данных.

Вероятностные модели оценки сменяемости ГД традиционно основывались на включении личностных характеристик, таких как пол, возраст, стаж (Warner et al. [15], Denis and Denis [6], Kim [10], Parrino [12]). В настоящее время фокус исследований сменяемости ГД сместился в

сторону включения результативности деятельности компаний (performance-based CEO turnover). Эмпирические оценки свидетельствуют о том, что компании с низкой эффективностью значительно чаще меняют ГД, чем более успешные. Например, по оценкам Jenter, Lewellen, от 38 до 55% смен ГД происходит из-за низких результатов компаний [9].

Ряд исследований по России объясняют слабую и незначимую связь между результативностью компаний и оборачиваемостью ГД значительным «окапыванием» топ-менеджмента, слабым функционированием внутренних корпоративных норм, отсутствием/неисполнимостью законодательства о регулировании деятельности компаний, отсутствием детальной и прозрачной документации о результатах деятельности компаний, глубокой информационной асимметрией между топ-менеджментом и собственниками. Ряд авторов отмечает, что корпоративная культура во многом объясняет слабые корреляции между обновлением топ-менеджмента и результативностью компаний. Например, Abe, Iwasaki считают, что корпоративная культура российских компаний основывается на авторитаризме и высокой степени коллективизма [3]. Эмпирические оценки авторов свидетельствуют, что наличие доминирующего российского собственника компании значительно снижает вероятность смены одновременно и ГД, и его команды (топ-менеджмента), в то время как наличие иностранного собственника увеличивает вероятность смены ГД.

Интересным является вопрос, каков оптимальный срок пребывания в должности ГД. Например, согласно данным о смене ГД всех компаний, входящих в индекс S&P500, выделены три временные отсечки продолжительности пребывания в данной должности [4]: 1) в течение первых четырех лет вероятность смены ГД крайне низкая; 2) на пятый год пребывания в должности ГД вероятность отставки резко увеличивается, но после этого на шестой год и далее эта вероятность растет медленно; 3) после восьмого года наблюдается последний резкий скачок вероятности отставки, и далее она остается почти неизменной.

## МЕТОДИКА И ДАННЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

Источником для формирования эмпирической базы исследования послужила база данных RUSLANA<sup>1</sup>, предоставляемая бюро van DIJK. База данных RUSLANA содержит информацию о более чем 9 млн компаний России. Помимо финансовой, представлена информация о топ-менеджменте, собственниках и совете директоров компаний. Для определения оборота ГД в рамках проводимого исследования была собрана информация о датах назначения топ-менеджмента, количестве позиций, которые топ-менеджер занимает в разных компаниях, и о том, является ли он собственником.

<sup>1</sup> RUSLANA. Российские, украинские и казахские компании с финансовыми отчетами и бизнес-аналитикой. URL: <https://www.bvdinfo.com/ru-ru/our-products/company-information/national-products/ruslana>.

В рамках нашего исследования по ряду причин выборка компаний была ограничена акционерными обществами. Во-первых, АО являются крупными и средними компаниями, преимущественно обеспечивающими экономический рост в России. Во-вторых, они дают основной «срез» всего разнообразия взаимосвязей результатов деятельности компаний и эффективности ГД. В-третьих, отчетность АО наиболее регламентирована, а значит, ожидаемое качество финансовых показателей выше. Конечная выборка содержит данные по 54 341 АО за период 2007–2016 гг., представляя собой несбалансированную панель.

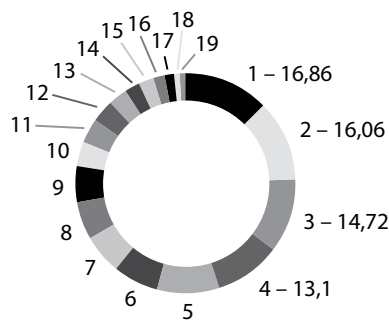
АО значительно варьируются по секторам и регионам (рис. 1, 2). 17% компаний из выборки представлены предприятиями обрабатывающей промышленности, 16% – торговли, 15% – недвижимости. 28% компаний расположены в Москве, 18 и 13% – из Центрального и Приволжского федеральных округов соответственно.

ГД в списках топ-менеджмента компаний определены из названия должности (General Director или Chief Executive Officer). При неоднозначности идентификации были использованы наиболее близкие по названию по-

зиции ГД (например, Managing director, Director, Executive director). В итоге итерационный процесс позволил установить ГД в каждой компании. Для проверки правильности идентификации ГД была проведена проверка выборки из 200 ГД на основе публичных данных, сайтов компаний и официального сайта налоговой службы. Итоговый процент погрешности составил 1%.

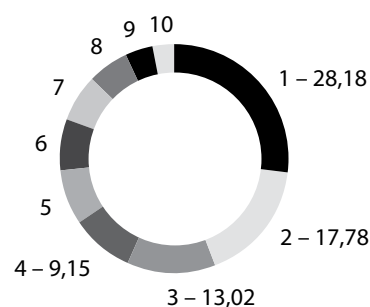
Смена ГД определялась следующим образом: в момент времени  $t-1$  директор занимал указанную позицию, а в момент времени  $t$  – нет. Таким образом, в итоговую базу данных была включена фиктивная переменная, принимающая значение 1 в момент времени  $t$ , когда произошла смена гендиректора. Если новый гендиректор в течение года занимал позицию менее шести месяцев, то смена ГД фиксировалась по следующему году.

Длительность пребывания в должности ГД вычислена как разность между датами вступления в должность последующего и текущего гендиректоров. Дополнительно была введена фиктивная переменная, принимающая значение 1, если гендиректор одновременно являлся членом совета директоров.



- |   |   |
|---|---|
| 1 – Обрабатывающие производства   | 11 – Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги  |
| 2 – Торговля оптовая и розничная  | 12 – Добыча полезных ископаемых   |
| 3 – Деятельность по операциям с недвижимым имуществом                             | 13 – Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания  |
| 4 – Деятельность профессиональная, научная и техническая                          | 14 – Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг  |
| 5 – Строительство   | 15 – Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений |
| 6 – Сельское хозяйство, рыболовство и рыбоводство                                 | 16 – Предоставление прочих видов услуг  |
| 7 – Транспортировка и хранение  | 17 – Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений                                    |
| 8 – Деятельность в области информации и связи                                     | 18 – Образование  |
| 9 – Деятельность финансовая и страховая   | 19 – Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение                        |
| 10 – Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха |   |

Рис. 1. Распределение исследуемых компаний по отраслям, %



- |                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| 1 – Москва                        | 6 – Уральский федеральный округ          |
| 2 – Центральный федеральный округ | 7 – Южный федеральный округ              |
| 3 – Приволжский федеральный округ | 8 – Северо-Западный федеральный округ    |
| 4 – Сибирский федеральный округ   | 9 – Дальневосточный федеральный округ    |
| 5 – Санкт-Петербург               | 10 – Северо-Кавказский федеральный округ |

Рис. 2. Распределение исследуемых компаний по регионам, %

Помимо прочего, была реализована процедура, позволившая определить, являются ли государственные компании совладельцами АО. Для этого были использованы процедуры среди владельцев, локальных конечных собственников, а также в названиях самих компаний поиска следующих маркеров: Government of Russian Federation, state, federal, municipal, ministry и пр.

Основные характеристики собранной базы данных представлены в табл. 1.

### РЕЗУЛЬТАТЫ ЭМПИРИЧЕСКОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

За период с 2007 по 2016 г. в среднем в 16% компаний происходила смена директоров (табл. 2). Динамика сменяемости ГД свидетельствует о том, что с момента кризи-

са и во время затяжной рецессии доля компаний, сменивших ГД, значительно снизилась. Тем не менее количество АО, где смена ГД имела место, увеличивалось вплоть до 2013 г.

Анализ оборота ГД свидетельствует о том, что более чем в 50% АО имела место однократная смена ГД за десятилетний период (табл. 3). Примерно в четверти компаний ГД сменялся дважды. Лишь 17,6% АО не использовали инструмент смены ГД. Почти в 10% компаний смена ГД происходила более двух раз.

Графическое представление «выживания» (дожития, survival analysis), т.е. пребывания в должности для ГД российских АО свидетельствует о том, что около 40% отставок приходится на первые пять лет, 50% – на срок ме-

Таблица 1 – Deskриптивная статистика характеристик ГД и наблюдаемых компаний

Переменная	Описание переменной	Среднее	Статистическое отклонение	Количество наблюдений
<i>Часть А: Индивидуальные характеристики ГД</i>				
Turnover	1 – позиция ГД меняется между периодами, 0 – иначе	0,16	0,36	437 344
Tenure	Количество лет на позиции ГД	5,11	3,60	437 343
Direct	Количество компаний, в которых ГД занимал позицию	2,21	4,11	437 312
Parallel	1 – ГД занимает позицию директора в другой компании, 0 – иначе	0,32	0,47	437 344
Shareholder	1 – ГД является акционером компании, 0 – иначе	0,15	0,36	437 344
On board	1 – ГД является членом совета директоров, 0 – иначе	0,46	0,50	437 312
Foreign	1 – ГД является иностранцем, 0 – иначе	0,04	0,20	437 344
Female	1 – ГД женского пола, 0 – иначе	0,16	0,37	427 894
<i>Часть В: Характеристики компаний</i>				
Public	1 – компания ПАО, 0 – АО	0,21	0,41	434 964
Listed	1 – акции торгуются на ММВБ или РТС, 0 – иначе	0,01	0,12	437 344
Firm age	Возраст компании, лет	14,73	9,83	436 112
Board size	Количество членов совета директоров	1,44	2,57	437 344
Insider share	Доля акций, принадлежащих менеджменту компании	11,27	27,36	381 078
State own	1 – государство является глобальным конечным владельцем компании, 0 – иначе	0,08	0,26	434 626

Таблица 2 – Распределение оборота ГД по годам

Год	Общее количество компаний	Смена генерального директора	
		Количество компаний	Удельный вес, %
2007	16 504	3 856	23,36
2008	20 676	4 201	20,32
2009	25 117	4 494	17,89
2010	30 200	5 172	17,13
2011	37 529	7 477	19,92
2012	44 910	7 933	17,66
2013	49 681	8 786	17,68
2014	51 360	6 822	13,28
2015	52 296	6 286	12,02
2016	53 137	6 421	12,08
<i>Итого:</i>	<i>381 410</i>	<i>61 448</i>	<i>16,11</i>

Таблица 3 – Распределение оборота ГД за период 2007–2016 гг.

Количество смен ГД	Количество компаний	Удельный вес, %
0	9567	17,61
1	27 611	50,81
2	12 190	22,43
3	3 846	7,08
4	974	1,79
5	141	0,26
6	12	0,02
Итого:	54 341	

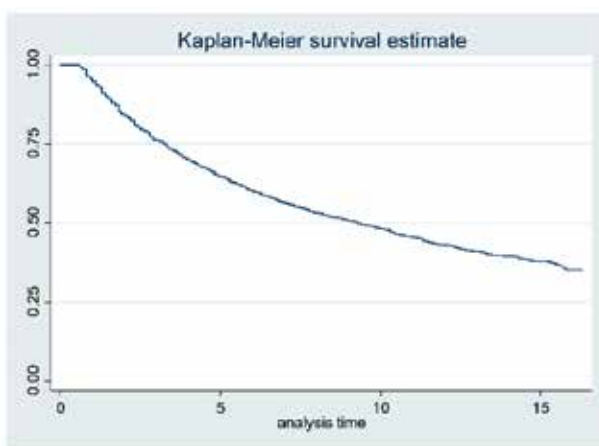


Рис. 3. Графическое представление модели «выживания» Каплана–Майера (Kaplan-Meier survival curve)

Таблица 4 – Различия в компаниях со сменой и без смены ГД

Переменная	Не было смены ГД		Была смена ГД		t-критерий Стьюдента
	Значение	Стандартная ошибка	Значение	Стандартная ошибка	
Tenure	8,789	3,629	3,947	2,688	4,842***
Direct	2,101	2,462	2,250	4,506	-0,149***
Parallel	0,486	0,500	0,267	0,442	0,220***
Shareholder	0,170	0,376	0,142	0,349	0,028***
On board	0,486	0,500	0,446	0,497	0,040***
Foreign	0,047	0,211	0,042	0,201	0,004***
Age	51,275	10,294	47,354	9,871	3,921***
Female	0,138	0,345	0,167	0,373	-0,029***
N (количество наблюдений)	105 101		332 243		

нее 10 лет<sup>1</sup>, что в целом согласуется с классификацией временных отрезков по данным PwC (рис. 3).

В компаниях, где не было смены ГД, значительно больший средний стаж работы на этой должности, выше средний возраст, почти на 3% больше ГД, владеющих акциями компании, и на 4% ГД – членов совета директоров, что может свидетельствовать об управленческом опыте, кроме того, руководитель чаще является одновременно ГД в какой-либо другой компании (табл. 4). В компаниях, где происходила смена ГД, доля руководителей женщин выше более чем на 3%

Рассматривая основные характеристики ГД в динамике за период 2007–2016 гг., можно отметить, что средняя продолжительность пребывания в должности ГД увеличилась с 3,4 до почти 6,5 года (табл. 5).

Согласно полученным результатам видна отчетливая тенденция увеличения доли женщин (с 14,2 до 17,4%). Снизилась средняя доля ГД, владеющих акциями компании. Также произошло снижение более чем на 2% доли ГД, состоящих в совете директоров компании.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

По результатам исследования выявлено, что в период кризиса количество компаний, сменивших ГД, увеличилось. Этот факт может свидетельствовать о том, что российские АО стали активно использовать данный инструмент. Не исключено, что такая практика связана со сменой приоритетов – от максимизации прибыли к минимизации издержек, что требует от топ-менеджмента иных компетенций. Выход из рецессии в период 2014–2016 гг. сопровождался снижением и доли, и общей численности компаний, сменивших ГД, что свидетельствует об уменьшении популярности этого инструмента вне кризисных периодов.

<sup>1</sup> Иными словами, с вероятностью 50% в случайно выбранной компании ГД сменился в течение 10 лет, а с вероятностью 40% в течение 5 лет.

Таблица 5 – Изменения основных характеристик ГД за период 2007–2016 гг.

Год	Age	Tenure	Direct	Female, %	Foreign, %	Share holder, %	On board, %
2007	45,992	3,379	1,794	14,2	5,6	40,7	16,3
2008	46,349	3,698	1,815	14,3	5,7	39,2	16,2
2009	46,713	4,039	1,900	14,5	5,6	37,5	16,0
2010	46,906	4,352	1,946	15,0	5,7	35,7	15,7
2011	47,228	4,492	1,958	15,3	5,8	33,4	15,5
2012	47,554	4,703	1,974	15,7	6,0	31,5	14,9
2013	47,940	4,947	2,077	15,9	4,9	30,7	14,6
2014	48,483	5,188	2,264	16,4	4,0	30,4	14,6
2015	49,247	5,629	2,372	16,5	3,1	29,9	14,4
2016	49,843	6,086	2,566	16,9	2,5	29,3	14,1
2017	50,551	6,497	2,752	17,4	2,4	28,4	14,1
Total	48,325	5,111	2,214	16,0	4,3	32,0	14,9

Также в проведенном исследовании получены свидетельства наличия признаков управленческого окапывания. Так, отсутствие смены ГД более чем в 17% АО за десятилетний период говорит о недоиспользовании практики ротации топ-менеджмента этих компаний. По данным компании PwC, за период с 2006 по 2014 г. медианные показатели продолжительности пребывания в должности в крупных компаниях (2500 по миру) составляют около 5 лет (от 4,9 до 5,9 года в разные периоды). Например, согласно Coates, Kraakman, за период с 1993 по 2003 г. оборот ГД значительно колебался: в 1993 г. он составлял 8,6%; в 2000 и 2001 гг. вырос до 17,8 и 22,1% соответственно; к 2003 г. снизился до уровня 12% [4].

В исследовании Р. Капелюшникова, Н. Деминой отмечено, что в период 1995–2003 гг. в промышленности России существовало два типа предприятий, в одном из которых высшее руководство прочно закрепилось на продолжительный срок, а в другом директора меня-

лись многократно по истечении небольших временных промежутков [2]. Это повлияло на то, что при довольно высоком среднем уровне сменяемости (ежегодно смена гендиректора происходила примерно на каждом десятом предприятии) директорский корпус не обновился полностью: примерно на 40% предприятий гендиректора сохранили свою позицию еще с доприватизационного периода. При этом средний стаж работы ГД варьировался в промежутке 8–10 лет. Одной из мер, предотвращающих управленческое окапывание, является введение регламентов, ограничивающих длительность контракта с ГД [17].

В качестве дальнейших направлений исследования планируется на основе созданной базы данных провести анализ влияния результативности компании на сменяемость ГД, а также рассмотреть, насколько смена ГД влияет на результаты деятельности компании. ■

**Библиографическая ссылка:** Кудин Л.Ш. Сменяемость генеральных директоров российских акционерных компаний // Управленец. 2018. Т. 9. №5. С. 65–73. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-5-7.

**For citation:** Kudin L.Sh. CEO Turnover in Russian Corporations. *Upravlenets – The Manager*, 2018, vol. 9, no. 5, pp. 65–73. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-5-7.



## Источники

1. Гольцман М. Эмпирический анализ смены менеджеров в российских фирмах: препринт # BSP/00/035. М.: Рос. экон. shk., 2000.
2. Капелюшников Р.И., Демина Н.В. Обновление высшего менеджмента российских промышленных предприятий: свидетельства российского экономического барометра // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3. № 3. С. 27–42.
3. Abe N., Iwasaki I. Organisational culture and corporate governance in Russia: A study of managerial turnover // *Post-Communist Economies*. 2010. Т. 22. № 4. С. 449–470.
4. Coates J.C., Krakman R. CEO tenure, performance and turnover in S&P 500 companies. Paper 595. Harvard Law School, John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series, 2007.
5. Coles J.L., Daniel N.D., Naveen L. Co-opted boards // *The Review of Financial Studies*. 2014. Vol. 27. № 6. P. 1751–1796.
6. Denis D.J., Denis D.K. Performance changes following top management dismissals // *The Journal of Finance*. 1995. Vol. 50. № 4. P. 1029–1057.
7. Fich E.M., Shivdasani A. Are busy boards effective monitors? // *The Journal of Finance*. 2006. Vol. 61. № 2. P. 689–724.
8. Guo L., Masulis R. W. Board structure and monitoring: New evidence from CEO turnovers // *The Review of Financial Studies*. 2015. Vol. 28. № 10. P. 2770–2811.
9. Jenter D., Lewellen K.A. Performance-induced CEO turnover. Discussion paper No. 768. August, 2017. URL: <http://www.lse.ac.uk/fmg/assets/documents/papers/discussion-papers/DP768.pdf>.
10. Kim Y. Long-term firm performance and chief executive turnover: An empirical study of the dynamics // *The Journal of Law, Economics, and Organization*. 1996. Vol. 12. № 2. P. 480–496.
11. Muravyev A. Turnover of senior managers in Russian privatised firms // *Comparative Economic Studies*. 2003. Vol. 45. № 2. P. 148–172.
12. Parrino R. CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis // *Journal of Financial Economics*. 1997. Vol. 46. № 2. P. 165–197.
13. Pentyuk A.R., Solntsev S.A. Empirical estimates for CEO changes' factors in Russia's listed companies // Higher School of Economics. Working paper WP15/2015/02.
14. Rachinsky A. et al. Self-enforced mechanism of corporate governance: evidence from managerial turnover in Russia // Centre for Economic and Financial Research Working Paper. 2002. № w0051.
15. Warner J.B., Watts R.L., Wruck K.H. Stock prices and top management changes // *Journal of Financial Economics*. 1988. Vol. 20. P. 461–492.
16. Weisbach M.S. Outside directors and CEO turnover // *Journal of Financial Economics*. 1988. Vol. 20. P. 431–460.
17. Whitehead C.K. Why not a CEO term limit // *BUL Rev*. 2011. Vol. 91. P. 1263.

## References

1. Gol'tsman M. *Empiricheskiy analiz smeny menedzherov v rossiyskikh firmakh: Preprint # BSP/00/035* [An empirical analysis of the change of managers in Russian firms. Preprint # BSP/00/035]. Moscow: Ros. ekon. shk., 2000.
2. Kapelyushnikov R.I., Demina N.V. *Obnovlenie vysshego menedzhmenta rossiyskikh promyshlennykh predpriyatii: svidetel'stva rossiyskogo ekonomicheskogo barometra* [Update of the top management of Russian industrial enterprises: evidence of the Russian economic barometer]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta – Russian Management Journal*, 2005, vol. 3, no. 3, pp. 27–42.
3. Abe N., Iwasaki I. Organisational culture and corporate governance in Russia: A study of managerial turnover. *Post-Communist Economies*, 2010, vol. 22, no. 4, pp. 449–470.
4. Coates J.C., Krakman R. *CEO tenure, performance and turnover in S&P 500 companies. Paper 595*. Harvard Law School, John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series, 2007.
5. Coles J.L., Daniel N.D., Naveen L. Co-opted boards. *The Review of Financial Studies*, 2014, vol. 27, no. 6, pp. 1751–1796.
6. Denis D.J., Denis D.K. Performance changes following top management dismissals. *The Journal of Finance*, 1995, vol. 50, no. 4, pp. 1029–1057.
7. Fich E.M., Shivdasani A. Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance*, 2006, vol. 61, no. 2, pp. 689–724.
8. Guo L., Masulis R. W. Board structure and monitoring: New evidence from CEO turnovers. *The Review of Financial Studies*, 2015, vol. 28, no. 10, pp. 2770–2811.
9. Jenter D., Lewellen K.A. *Performance-induced CEO turnover*. Discussion paper No. 768. August, 2017. Available at: [www.lse.ac.uk/fmg/assets/documents/papers/discussion-papers/DP768.pdf](http://www.lse.ac.uk/fmg/assets/documents/papers/discussion-papers/DP768.pdf).
10. Kim Y. Long-term firm performance and chief executive turnover: An empirical study of the dynamics. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 1996, vol. 12, no. 2, pp. 480–496.
11. Muravyev A. Turnover of senior managers in Russian privatised firms. *Comparative Economic Studies*, 2003, vol. 45, no. 2, pp. 148–172.
12. Parrino R. CEO turnover and outside succession a cross-sectional analysis. *Journal of Financial Economics*, 1997, vol. 46, no. 2, pp. 165–197.
13. Pentyuk A.R., Solntsev S.A. *Empirical estimates for CEO changes' factors in Russia's listed companies*. Higher School of Economics. Working paper WP15/2015/02.
14. Rachinsky A. et al. *Self-enforced mechanism of corporate governance: evidence from managerial turnover in Russia*. Centre for Economic and Financial Research Working Paper. 2002. No. w0051.
15. Warner J.B., Watts R.L., Wruck K.H. Stock prices and top management changes. *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, pp. 461–492.
16. Weisbach M.S. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 1988, vol. 20, pp. 431–460.
17. Whitehead C.K. Why not a CEO term limit. *BUL Rev*, 2011, vol. 91, pp. 1263.