

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

*Р.И. Капелюшников*

**МОБИЛЬНОСТЬ И ИДЕНТИЧНОСТЬ  
РУКОВОДИТЕЛЕЙ РОССИЙСКИХ  
ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Препринт WP3/2015/07

Серия WP3

Проблемы рынка труда

Москва  
2015

Редактор серии WP3  
«Проблемы рынка труда»  
*В.Е. Гимпельсон*

**Капелюшников, Р. И.**

Мобильность и идентичность руководителей российских промышленных предприятий [Электронный ресурс]: препринт WP3/2015/07 / Р. И. Капелюшников; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». – Электрон. текст. дан. (1,5 Мб). – М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2015. – (Серия WP3 «Проблемы рынка труда»). – 45 с.

Работа посвящена особенностям формирования директорского корпуса в российской промышленности. В качестве эмпирической базы используются микроданные репрезентативного обследования «Russian firms in a global economy», проведенного в 2014 г. Анализ свидетельствует, что среди руководителей российских промышленных предприятий поддерживается достаточно высокая текучесть и что подавляющее их большинство по-прежнему совмещают функции владения и управления. В работе с использованием методов эконометрического анализа выявляются основные факторы, влияющие на сменяемость генеральных директоров и их принадлежность к группам собственников либо наемных менеджеров. Особое внимание уделяется вопросу о связи мобильности и идентичности руководителей предприятий с показателями экономической деятельности. Исходя из полученных оценок в работе делается вывод о сохраняющейся низкой эффективности российской системы корпоративного управления.

**Kapeliushnikov, R.**

CEO turnover and separation of ownership from control in the Russian manufacturing [Electronic resource] : Working paper WP3/2015/07 / R. Kapeliushnikov ; National Research University Higher School of Economics. – Electronic text data (1,5 Mb). – Moscow : Higher School of Economics Publ. House, 2015. – (Series WP3 “Labour Markets in Transition”). – 45 p. (In Russian.)

The paper examines CEO turnover and separation of ownership from control in the Russian manufacturing. Empirical analysis is based on micro-data of the recent representative survey «Russian firms in a global economy» conducted in 2014. The data shows that CEO turnover in the Russian manufacturing remains high and most of the surveyed enterprises are still governed by their owners. Using various econometric techniques author identifies major determinants of CEO turnover and separation of ownership from control. Analysis shows also that there exists no close association of CEO turnover or separation of ownership from control with firms' performance. This implies that efficiency of the Russian system of corporate governance continues to be low.

**Препринты Национального исследовательского университета  
«Высшая школа экономики» размещаются по адресу: <http://www.hse.ru/org/hse/wp>**

© Капелюшников Р. И., 2015  
© Оформление. Издательский дом  
Высшей школы экономики, 2015

## Введение<sup>1</sup>

Настоящая работа посвящена особенностям формирования директорского корпуса на современном этапе развития российской экономики. В ее фокусе – два взаимосвязанных процесса: во-первых, ротации руководителей российских промышленных предприятий и, во-вторых, передачи управления от собственников к наемным менеджерам. Первый связан с теоретической проблемой «окапывания» менеджмента компаний, второй – с теоретической проблемой отделения собственности от контроля. Для идентификации случаев «окапывания» мы будем использовать данные о сменяемости руководителей предприятий; для обнаружения случаев отделения собственности от контроля – факт наличия/отсутствия у генерального директора пакета акций, обеспечивающего ему контроль над предприятием.

Однако содержательная интерпретация этих показателей становится возможна только при их рассмотрении в связке с показателями экономической эффективности. Если при прочих равных условиях обновление руководства предприятий ведет к улучшению результатов их экономической деятельности, то, значит, проблема «окапывания» эффективно решается за счет обновления директорского корпуса; если такая связь отсутствует, то, возможно, российские предприятия страдают не столько от «засиживания» директоров на одном и том же месте, сколько от излишне высокой текучести, не позволяющей им накапливать оптимальные объемы специфического человеческого капитала. Если при прочих равных условиях предприятия, возглавляемые собственниками, проигрывают по эффективности предприятиям, возглавляемым наемными менеджерами, то, значит, в российской экономике издержки, связанные с совмещением функций владения и управления, превосходят издержки, связанные с разделением этих функций, и, соответственно, наоборот в противном случае.

Очевидно, что проблемы «окапывания» и отделения собственности от контроля взаимосвязаны. С одной стороны, совмещение функций владения и управления должно тормозить процесс обновления директорского корпуса, поскольку в этих условиях для смены генерального директора недостаточно простого решения о его увольнении, но нужно также преодолеть его сопротивление в качестве одного из крупных собственников (скажем, выкупить его долю акций). Говоря иначе, участие собственников в управлении служит

---

<sup>1</sup> В данной работе использованы данные опроса предприятий Проекта «Факторы глобальной конкурентоспособности российских предприятий», выполненного в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2014 г.

фактором, способствующим более глубокому «окапыванию» генеральных директоров, когда они остаются на своих постах даже при очень значительном ухудшении дел на возглавляемых ими предприятиях. С другой стороны, мы вправе ожидать, что чем активнее идет обновление директорского корпуса, тем чаще вместо собственников в кресле генеральных директоров будут появляться наемные менеджеры.

Тем не менее на начальном этапе становления рыночной экономики действующие в России предприятия отличались, во-первых, высокой ротацией директорского корпуса и, во-вторых, повсеместным «склеиванием» собственности и контроля. Главными причинами того и другого являлись тотальная реструктуризация предприятий, вызванная необходимостью их перевода из режима плановой в режим рыночной экономики, а также чрезвычайно низкая защищенность прав собственности, связанная со слабостью институтов государства. (К этому добавлялся и такой важный фактор как масштабность и «инсайдерский» характер российской приватизации, благодаря чему директора множества приватизированных предприятий становились держателями крупных – нередко контрольных – пакетов их акций.) Однако с течением времени по мере того, как осуществлялась реструктуризация (в частности, отходило от дел поколение «красных директоров») и повышалась степень защищенности прав собственности, можно было бы ожидать, что «текучесть кадров» среди директорского корпуса будет снижаться, а собственность будет все больше отделяться от контроля. Эмпирическая проверка этих предположений – одна из главных задач нашего исследования.

Используя микроданные недавнего репрезентативного опроса предприятий российской обрабатывающей промышленности, проведенного в 2014 г., мы намерены, во-первых, выяснить, какие факторы влияют на ротацию генеральных директоров и на отделение собственности от контроля, и во-вторых, понять, как в российских условиях смена руководителей и их принадлежность к собственникам либо к наемным менеджерам отражаются на результатах экономической деятельности – способствуют они их улучшению или ухудшению.

Наш основной вклад в существующую литературу о формировании директорского корпуса российских предприятий состоит в том, что мы рассматриваем процессы мобильности топ-менеджеров и отделения собственности от контроля в единой связке, учитываем большее число факторов и строим свой анализ на базе более поздних данных, относящихся к 2010-м годам.

Структура работы такова. Сначала исходя из общетеоретических соображений мы формулируем гипотезы о связи мобильности и идентичности топ-менеджеров с различными

асpekтами экономической деятельности предприятий, а затем описываем эмпирические данные. В последующих разделах мы последовательно рассматриваем факторы, влияющие в российских условиях на мобильность и идентичность генеральных директоров, а после этого задаемся вопросом о том, как различия в экономической эффективности связаны со сменой руководителей предприятий и их принадлежностью к группам собственников либо наемных менеджеров. В Заключении подводятся итоги проделанного исследования.

### **Общие представления**

Современная «зрелая» корпорация предполагает «распыление» акций между множеством мелких акционеров и отделение собственности от контроля, что обеспечивает целый ряд преимуществ [Berle, Means, 1932]. Однако эти преимущества достаются не даром. Одновременно подобная форма организации бизнеса способна порождать множество трудноразрешимых проблем и отрицательно сказываться на экономической эффективности, в частности – вести к «окапыванию» наемных менеджеров, которые в условиях распыленной собственности получают возможность оставаться у власти, несмотря на низкое качество управления и связанное с этим ухудшение показателей экономической деятельности [Jensen, Meckling, 1976].

Существует множество механизмов, которые, несмотря на отделение собственности от контроля, могут тем не менее дисциплинировать поведение наемных менеджеров в интересах собственников. Среди прочего они способствуют поддержанию ротации среди топ-менеджеров на высоком уровне, позволяя достаточно быстро отстранять недобросовестных или некомпетентных руководителей еще до того, как они успевают нанести серьезный ущерб. Но хотя различные дисциплинирующие механизмы могут значительно снижать риск менеджериального оппортунизма, они неспособны устранить его полностью, поскольку их использование в свою очередь сопряжено с немалыми издержками [Shleifer, Vishny, 1996].

В результате в зависимости от характеристик институциональной среды преимущества, которые дает отделение собственности от контроля, могут как перевешивать связанные с этим издержки, так и оказываться значительно ниже них. Как показывают имеющиеся исследования, первый сценарий характерен для развитых стран с эффективно работающими механизмами корпоративного управления, второй – для развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Многие важнейшие институты, необходимые для успешного функционирования рыночной системы (включая институты корпоративного управления), находятся в этих странах в зачаточном состоянии или вообще отсутствуют. В подобных

условиях соединение собственности и контроля становится компенсаторным механизмом, восполняющим многочисленные институциональные пустоты. При низком уровне доверия, слабой контрактной дисциплине, ограниченности и непрозрачности экономической информации, отсутствии независимых судов, ненадежности механизмов информента, высокой коррупции и т.д. издержки, связанные с совмещением функций владения и управления, могут оказываться меньше издержек, связанных с их разделением. В силу этого в странах с малоэффективной экономикой и несовершенными институтами естественно ожидать доминирования компаний, руководителями которых выступают их собственники [Капелюшников, 2006]. Одним из следствий подобной практики неизбежно оказывается более низкий уровень сменяемости топ-менеджеров.

Естественно, корпоративный ландшафт любой страны неоднороден и в любой стране можно встретить компании разного типа, размера, степени успешности, как с эффективно, так и с неэффективно работающими механизмами корпоративного управления, как с высокой и с низкой ротацией менеджмента. Это открывает возможности для сравнительного анализа и выявления факторов, влияющих на обновление первых лиц компаний и их идентичность (т.е. их принадлежность к категории собственников либо категории наемных менеджеров).

В первом приближении можно выделить несколько групп таких факторов. Это: 1) структурные характеристики предприятий (размер, возраст, юридический статус, структура рынка и т.д.); 2) характеристики структуры собственности (степень ее концентрации, тип доминирующих собственников, участие в бизнес-группах и т.д.); 3) характеристики бизнес-климата (отношения с государством, уровень коррупции, состояние правовой системы и т.д.); 4) показатели экономической деятельности (курс акций, рентабельность, динамика продаж, производительность труда и т.д.). Сначала мы обсудим возможное влияние этих групп факторов на сменяемость руководителей предприятий, затем – на возможности передачи управления от собственников к наемным менеджерам.

Размер предприятий может оказывать неоднозначное воздействие на мобильность директорского корпуса. С одной стороны, чем они крупнее, тем с большими трудностями будут сталкиваться попытки их поглощения. С другой стороны, чем они крупнее, тем выше цена ошибок топ-менеджеров и тем сильнее стимулы к их отстранению от занимаемой должности. Кроме того, у больших компаний степень «публичности» в среднем выше, чем у небольших, что создает благоприятные условия для более быстрой ротации их руководства.

Давно существующие предприятия с большей вероятностью будут возглавлять представители «старых» поколений директорского корпуса; отсюда – потребность в их замене

более молодыми, более современными менеджерами. Кроме того, для таких предприятий, как правило, выше потребность в реструктуризации. В то же время для старых компаний, по-видимому, выше риск «окапывания» менеджеров, поскольку в их распоряжении оказывается больше времени для того, чтобы оградить себя с помощью различных защитных мер от угрозы отстранения от власти. Поэтому эффект возраста так же, как и эффект размера предприятий, представляется априори неочевидным.

Чем более «открытой» рынку (более публичной) является форма организации бизнеса, тем активнее, как можно ожидать, должно обновляться его руководство. (Например, для открытых корпораций мы вправе ожидать более высокой сменяемости топ-менеджеров, чем для закрытых.) Точно так же естественно предполагать, что сменяемость генеральных директоров будет выше в тех случаях, когда предприятиям приходится действовать в более конкурентной рыночной среде.

Что касается различных характеристик структуры собственности, то положительно с ротацией директорского корпуса предположительно должны быть связаны: смена основных собственников компании (новые собственники, как правило, приводят с собой новую менеджерскую команду); присутствие среди собственников иностранных инвесторов (иностранцы инвесторы, как можно ожидать, должны более оперативно реагировать на любые провалы в деятельности руководства предприятий); присутствие среди собственников государства (благодаря возможности отстранения генеральных директоров государственных компаний административным путем, а также благодаря естественному «взаимообмену» кадрами между такими компаниями и органами государственной власти); вхождение предприятий в холдинговые структуры в статусе дочерних (благодаря возможности отстранения генеральных директоров таких предприятий по решению руководства материнских компаний); процессы слияния и поглощения (причем как в том случае, когда предприятие само поглощает другие компании, так и в том случае, когда оно становится объектом поглощения со стороны других компаний); разделение функций владения и управления. Неоднозначным представляется эффект присутствия среди акционеров крупных собственников: с одной стороны, это должно облегчать задачу отстранения генерального директора от власти; с другой, крупный собственник может быть заинтересован в сохранении «своей» менеджерской команды.

Наличие у предприятий симбиотических связей с государством может способствовать как ускорению, так и замедлению ротации директорского корпуса. С одной стороны, это создает благоприятные условия для перехода генеральных директоров таких предприятий на

государственную службу. С другой, тесные контакты с государством могут способствовать их более глубокому «окапыванию». Еще одна важнейшая характеристика бизнес-климата – уровень коррупции. Казалось бы, чем коррумпированнее среда, в которой протекает деятельность предприятия, тем неустойчивее положение генерального директора и тем выше риск потери им своего поста. Однако низкая коррупция предполагает существование эффективных механизмов корпоративного управления, что повышает шансы на более быстрое отстранение от власти некомпетентных и недобросовестных руководителей.

Если говорить о показателях экономической деятельности (производительности, рентабельности, вложениях в основной капитал, НИОКР, экспортной активности и т.д.), то «нормой» может считаться существование у них отрицательной связи со сменяемостью генеральных директоров: чем они хуже, тем выше предположительно должна быть интенсивность обновления руководства предприятий. Наличие подобной отрицательной связи, как мы уже отмечали, свидетельствует о том, что механизмы корпоративного управления действуют в правильном направлении. Однако ее существование не гарантировано и при определенных условиях она может меняться на положительную, когда, например, наиболее успешные и привлекательные предприятия оказываются легкой добычей для захвата. Еще один важный фактор – привлечение внешних источников финансирования. Чем больше долговое бремя, лежащее на предприятии, тем неустойчивее положение генеральных директоров и тем выше для них риск отстранения под давлением кредиторов (в первую очередь – банков).

Сильное влияние перечисленные факторы могут оказывать и на возможности передачи управления от собственников к наемным менеджерам.

Чем крупнее предприятие, тем выше при прочих равных условиях вероятность, что его будет возглавлять наемный менеджер. Во-первых, многие небольшие бизнесы изначально создаются как индивидуальные предприятия, так что функции владения и управления оказываются сосредоточены в одних руках. Во-вторых, удержание контроля над небольшими компаниями требует от собственников меньших затрат (скажем, плата за получение крупных пакетов акций таких компаний ниже) и оно бывает сопряжено с меньшими рисками. В-третьих, увеличение масштабов деятельности предприятия с определенного момента начинает требовать привлечения финансовых ресурсов на рынке, что предполагает постепенную деконцентрацию структуры собственности.

Вероятность обнаружить в кресле генерального директора наемного менеджера выше также для «старых» предприятий, у которых было больше времени, чтобы в ходе жизненного



цикла успеть достичь фазы «зрелой корпорации» с отделением собственности от контроля. Кроме того, такие предприятия по размеру в среднем больше, чем «новые», созданные лишь недавно.

Чем более «публичной» по своему юридическому статусу является компания, тем больше шансов, что она будет управляться не собственником, а наемным менеджером. (Так, в российских условиях для ОАО эти шансы должны быть предположительно выше, чем для ЗАО или ООО<sup>2</sup>.)

Влияние конкуренции на идентичность первых лиц компаний является неопределенным. Тем не менее скорее можно ожидать, что предприятия, действующие в условиях высокой конкуренции, будут чаще управляться собственниками (хотя бы потому, что предприятия, сталкивающиеся с острой конкуренцией, в среднем меньше по размерам).

Положительно на передачу управления наемным менеджерам должны влиять следующие характеристики структуры собственности: смена основного собственника; присутствие среди собственников иностранных инвесторов (иностранцы приносят с собой принятые за рубежом «стандартные» управленческие практики, предполагающие среди прочего отделение собственности от контроля); присутствие среди собственников государства (так, полностью государственные компании по определению могут управляться только наемными менеджерами); участие предприятий в холдинговых структурах в статусе дочерних (в таких случаях выше вероятность того, что на пост генерального директора по решению руководства «вышестоящей» материнской компании будет назначен наемный менеджер); процессы слияния и поглощения (после реорганизации руководителями предприятий относительно чаще, как можно предполагать, должны становиться наемные менеджеры). Напротив, совмещение функций владения и управления вероятнее в тех случаях, когда у предприятия имеются крупные собственники (тогда кто-то из них может счесть необходимым самому занять пост генерального директора).

Если предприятия, возглавляемые наемными менеджерами, в среднем крупнее, чем предприятия, возглавляемые собственниками, то можно ожидать, что первые будут иметь более тесные связи с государством, чем вторые: они чаще будут оказывать формальную и неформальную поддержку органам власти и чаще добиваться от них льгот и привилегий. Что касается уровня коррупции, то он, по-видимому, должен быть выше для предприятий с генеральными директорами-собственниками, поскольку деятельность предприятий

---

<sup>2</sup> В опросе RUFIGE использовалась «старая», ныне уже не действующая классификация юридических форм предприятий. Поэтому в данном случае мы также ссылаемся на нее.

с генеральными директорами-наемными менеджерами чаще регулируется более прозрачными механизмами корпоративного управления, снижающими вероятность коррупционных сделок. Кроме того, как отмечается в литературе, в коррумпированной среде собственники должны опасаться сообщать наемным менеджерам секретную информацию, связанную с нелегальными схемами, а в случае передачи им исполнительной власти вынуждены нести дополнительные издержки по налаживанию эффективного мониторинга за их деятельностью [Широкова и др., 2009].

Показатели экономической эффективности (рентабельность, производительность, инвестиции в основной капитал, НИОКР, экспортная активность и др.) могут быть связаны с передачей управления в руки наемных менеджеров как положительно, так и отрицательно. Все зависит от того, какие издержки в данных институциональных условиях выше – связанные с совмещением или с разделением функций владения и управления. В то же время естественно предполагать, что предприятия, прибегающие к внешнему финансированию, с большей вероятностью будут возглавляться наемными менеджерами.

Анализу мобильности генеральных директоров (chief executive officers) посвящена необозримая исследовательская литература, фокусирующаяся на вопросе о влиянии на ротацию топ-менеджеров результатов экономической деятельности возглавляемых ими компаний. (См., например, недавний обзор: [Kaplan, Minton, 2012].) Исследования по этой теме на материале российских данных также достаточно многочисленны: недавний обзор Н. Абе и И. Ивасаки включил два с половиной десятка работ [Abe, Iwasaki, 2010]. Интенсивность оборота российских генеральных директоров в 1990 – первой половине 2000-х годов оценивалась в этих работах на уровне 10–11%, что было сопоставимо с аналогичными показателями по США или Японии [Муравьев, 2003; Iwasaki, 2007]. Среди основных детерминантов оборота были выявлены следующие: 1) в российских условиях ротацию высших менеджеров ускоряет присутствие в составе собственников внешних акционеров (в частности – иностранных инвесторов или государства); 2) она оказывается выше в тех случаях, когда происходит смена основных собственников предприятий; 3) более высокой мобильности способствует также концентрация собственности (наличие среди акционеров доминирующих собственников) [Abe, Iwasaki, 2010]. Однако по ключевому вопросу – о влиянии характеристик экономической деятельности на сменяемость генеральных директоров – результаты расходятся: одни исследования обнаруживают между ними значимую отрицательную связь (чем хуже результаты экономической деятельности, тем выше вероятность отстранения генерального директора, что интерпретируется как свидетельство

достаточно эффективной работы российской системы корпоративного управления) [Muravyev, 2003; Капелюшников, Демина], другие не обнаруживают никакой видимой связи – ни отрицательной, ни положительной [Бикбов, 2001; Гольцман, 2000; Долгопятова, Кузнецов, 2004; Капелюшников, 2001; Рачинский, 2002].

Обзор теоретической и эмпирической литературы по проблеме передачи управления от собственников к наемным менеджерам представлен в работе [Широкова и др., 2009]. На российских данных этой проблеме посвящены два исследования Т. Долгопятовой [Долгопятова, 2007; Долгопятова, 2011]. В них – в зависимости от используемой эмпирической базы – даются очень разные оценки доли российских промышленных предприятий, возглавляемых наемными менеджерами: 29% в первом и 52% во втором. Автор приходит к выводу, что важнейшими факторами, способствующими приходу наемных менеджеров, являются децентрализованная структура собственности и интеграционные процессы (участие предприятий в холдинговых структурах в статусе дочерних). Показывается также, что в российских условиях к лучшим экономическим результатам приводит сосредоточение функций владения и управления в одних руках (т.е. при прочих равных условиях отделение собственности от контроля является контрпродуктивным).

### **Данные и методология**

Эмпирическую базу нашего исследования составили микроданные обследования «Российские фирмы в глобальной экономике» (Russian Firms in a Global Economy – RUFIGE), проведенного в 2014 г. Обследование было нацелено на оценку конкурентных преимуществ российских предприятий обрабатывающей промышленности на внутреннем и глобальном рынках в сравнительной перспективе. Проект финансировался НИУ ВШЭ.

В рамках RUFIGE было обследовано 2092 предприятия обрабатывающей промышленности России. Опрос проводился Международным институтом маркетинговых и социальных исследований «ГФК-Русь» в период с мая по октябрь 2014 г. в 60 регионах (субъектах Федерации) России методом личных интервью по стандартизированной анкете, состоящей из 111 вопросов (<http://iims.hse.ru/rfge/question>). Объектами обследования являлись предприятия обрабатывающей промышленности России с числом занятых свыше 10 человек. Случайная стратифицированная выборка фирм репрезентативна в разрезе секторов и размерных групп предприятий, но нерепрезентативна в разрезе регионов.

Более 60% вопросов анкеты RUFIGE идентичны или сопоставимы с вопросами анкеты аналогичного европейского опроса предприятий обрабатывающей промышленности в семи

странах ЕС: Германии, Испании, Франции, Италии, Венгрии, Австрии и Великобритании (проект European Firms in a Global Economy – EFIGE, [www.efige.org](http://www.efige.org)). Помимо вопросов о конкурентоспособности анкета обследования включала целый ряд вопросов о структуре собственности, особенностях корпоративного управления, финансах, политике занятости, механизмах ценообразования, результатах экономической деятельности.

Распределение обследованных предприятий по отраслям и размерным группам показано в Приложении в табл. П1. В среднем на них было занято 370 человек. В 88,5% случаев кресло генерального директора занимали мужчины, в 11,5% случаев – женщины. Средний по выборке возраст руководителей – 50 лет. Из обследованных предприятий лишь абсолютное меньшинство (2,5%) были представлены на бирже. Иными словами, выборка охватывала по преимуществу «типичные» предприятия обрабатывающей промышленности, оставляя за скобками российские «голубые фишки».

Используя эти данные, мы попытаемся ответить на вопросы, во-первых, о глубине «окапывания» руководителей российских предприятий и, во-вторых, о степени распространенности практики отделения собственности от контроля. На первой стадии анализа нас будет интересовать, какие факторы влияют на *частоту смены* генеральных директоров и какими факторами определяется их *идентичность* (т.е. принадлежность к группам собственников или наемных менеджеров). Затем мы попытаемся проанализировать, как смена генеральных директоров и их идентичность влияют на результаты экономической деятельности возглавляемых ими предприятий (*performance*).

Первый из ключевых для нас вопросов формулировался в анкете обследования следующим образом: «Менялся ли в 2011–2013 гг. генеральный директор/руководитель Вашего предприятия. Если да, то сколько раз это происходило?». Возможные варианты ответа:

- «1. Один раз
2. Несколько раз
3. Не менялся ни разу за это время».

Согласно полученным данным, за трехлетие 2011–2013 гг. генеральный директор поменялся на 16,5% обследованных предприятий, причем в 4,2% случаев смена происходила несколько раз. В дальнейшем анализе мы будем, как правило, объединять предприятия, где генеральный директор менялся один раз и где он менялся многократно, в общую группу – предприятий с обновленным руководством. Долю таких предприятий со сменившимся первым должностным лицом мы будем обозначать термином «коэффициент обновления».

Если предположить, что на предприятиях с неоднократными заменами среднее число ротаций равнялось 2,5, то это будет означать, что ежегодно смена руководства наблюдалась примерно на 8% предприятий. Хотя эта величина несколько ниже показателей, которые были получены в более ранних исследованиях, относившихся к 1990 – началу 2000-х годов (см. выше), она является далеко не мизерной. Похоже, что генеральные директора российских промышленных предприятий по-прежнему не засиживаются долго на одном и том же месте.

Другой интересующий нас вопрос, касающийся идентичности директорского корпуса, формулировался так: «Генеральный директор/руководитель Вашего предприятия является его собственником или наемным менеджером?». Предлагались варианты ответа:

- «1. Является одним из собственников предприятия, но не имеет контроля
2. Является одним из собственников предприятия и контролирует его
3. Является членом семьи, владеющей предприятием или контролирующей предприятие
4. Наемный менеджер «со стороны»
5. Наемный менеджер, ранее работавший на данном предприятии в другой должности».

Мы объединяем варианты ответа 2–3 в опцию «генеральный директор – контролирующий собственник», а варианты 1, 4 и 5 – в опцию «генеральный директор – наемный менеджер»<sup>3</sup>. Исходя из значений этой дихотомической переменной мы определяем идентичность руководителей обследованных предприятий. Присутствие во главе предприятия наемного менеджера может рассматриваться в качестве важнейшего признака отделения собственности от контроля.

В среднем по выборке доля генеральных директоров-собственников немного превышала долю генеральных директоров-наемных менеджеров – 52% против 48%. Отсюда следует, что большинство предприятий, действующих в российской обрабатывающей промышленности, все еще не прошли через процесс отделения собственности от контроля. (Даже среди крупнейших компаний с численностью занятого персонала 500 и более человек свыше трети возглавлялись непосредственно контролирующими собственниками!)

Не меньший интерес представляет вопрос о том, кто в настоящее время чаще приходит к руководству предприятиями после ухода прежнего генерального директора-наемные

---

<sup>3</sup> Мы экспериментировали также с альтернативной группировкой, объединяя первые три варианта ответа в группу «генеральные директора – собственники», а два последних в группу «генеральные директора – наемные менеджеры без собственности».

менеджеры или представители собственников? Как показывают наши данные, примерно в 70% случаев это наемные менеджеры и примерно в 30% случаев – кто-либо из крупных собственников. Это составляет разительный контраст с предприятиями, где генеральный директор не менялся: среди них почти в 60% случаев у власти находились представители собственников и лишь примерно в 40% случаев наемные менеджеры. Можно, таким образом, предполагать, что обновление высшего руководства предприятий должно способствовать постепенному вытеснению генеральных директоров-собственников генеральными директорами-наемными менеджерами, т.е. процессу отделения собственности от контроля.

База данных RUFIGE содержит богатую информацию о структурных характеристиках обследованных предприятий, а также о структуре собственности, параметрах бизнес-климата и показателях экономической деятельности. Это открывает возможности для эмпирического анализа, направленного на выявление вероятных связей между мобильностью и идентичностью генеральных директоров, с одной стороны, и различными аспектами экономической деятельности предприятий, с другой. Нас будет интересовать, насколько велика вариация в мобильности и идентичности директорского корпуса и от каких факторов она зависит.

Вместе с тем нельзя не отметить, что для наших целей данные RUFIGE имеют немало серьезных изъянов. Так, они почти не содержат информации о персональных характеристиках генеральных директоров – только пол и возраст. Но даже эта информация относится к вновь пришедшим, а не к прежним директорам, покинувшим свою должность. Отсутствуют также данные о стаже директорства нынешних руководителей предприятий, о характере увольнения (вынужденное или добровольное) их предшественников и т.д. Вследствие этого в своих расчетах мы не могли учесть персональные характеристики генеральных директоров. (См. серию работ по этой проблеме: [Солнцев, 2008; Лукьянов и др., 2009; Солнцев, 2012].) Серьезные ограничения на возможности нашего анализа накладывает и то, что данные RUFIGE не являются панельными.

### **У кого «окапывание» глубже?**

Таблица 1 показывает, как вероятность смены генерального директора варьирует в зависимости от различных характеристик обследованных предприятий.

Среди отраслей лидерами по интенсивности обновления руководства предприятий выступают пищевая промышленность, производство прочих неметаллических продуктов и транспортное машиностроение, тогда как аутсайдерами – текстильная и химическая

промышленность. Среди первых генеральный директор поменялся за 2011–2013 гг. на каждом пятом, тогда как среди вторых – лишь на каждом десятом предприятии. Этот разрыв может быть связан, во-первых, с тем, что в этих отраслях действуют очень разные по размерам производственные единицы, и, во-вторых, с тем, что они могут сильно отличаться с точки зрения активности процесса реструктуризации. (Например, чем активнее в той или иной отрасли идут слияния и поглощения, тем чаще при прочих равных условиях будут меняться там руководители предприятий.)

Среди регионов наибольшей нестабильностью топ-менеджмента отличается Дальневосточный федеральный округ, наименьшей – Южный федеральный округ. Разрыв между лидером и аутсайдером по частоте смены генеральных директоров предприятий приближается к двукратному. Это опять-таки можно связать с неодинаковой интенсивностью реструктуризационных процессов в разных регионах.

Чем крупнее населенный пункт, в котором расположено предприятие, тем прочнее положение генерального директора. Так, в Москве коэффициент обновления немногим превышает 10%, в то время как в селах и поселках городского типа приближается к 23%. Возможно, этот разрыв объясняется тем, что наименее эффективные предприятия (убыточные, плохо приспособившиеся к рыночным условиям и т.д.), для которых вопрос о смене руководства является наиболее актуальным, сконцентрированы в сельской местности. Естественно также предполагать, что в крупных населенных пунктах процесс реструктуризации промышленных предприятий шел активнее, тогда как в малых потребность в ней остается высокой.

Практически монотонная обратная связь наблюдается между коэффициентом обновления и размером предприятий: чем больше численность персонала, занятого на предприятии, тем выше вероятность смены генерального директора. Скажем, на мелких предприятиях с численностью персонала менее 50 человек за 2011–2013 гг. смена произошла у 10,8%, тогда как на крупных с численностью 500 и более человек – у 23%. На первый взгляд, этот результат может показаться контринтуитивным, поскольку, во-первых, малые предприятия представляют более легкую мишень для поглощений и, во-вторых, их (в среднем) отличает более низкая экономическая эффективность. Однако малые предприятия гораздо чаще строятся по принципу семейного бизнеса и принадлежат одному собственнику (или небольшой группе собственников), выполняющему одновременно функции генерального директора. В этих условиях смещение генерального директора оказывается возможно только в случае перехода всего бизнеса (или основной ее части) к другому собственнику. В то же

время на крупных предприятиях, где имеет место отделение собственности от контроля, генеральными директорами чаще всего выступают наемные менеджеры, которые могут отстраняться от занимаемой должности по решению акционеров. Смена основного собственника в этом случае оказывается необязательной. Кроме того, обычно акции крупных предприятий чаще обращаются на рынке. Это значительно облегчает задачу смены контролирующего собственника с последующей заменой генерального директора.

Как мы уже упоминали, в общем случае можно предполагать, что чем более «открытой» рынку (более публичной) является фирма по своему юридическому статусу, тем меньше вероятность «окапывания» ее руководства. Полученные оценки согласуются с этим предположением. Как видно из табл. 1, в открытых акционерных обществах генеральные директора меняются существенно чаще, чем в закрытых акционерных обществах или в обществах с ограниченной ответственностью.

На «старых» предприятиях, созданных в дореформенный период, смена генеральных директоров идет значительно активнее, чем на «новых», созданных после 1991 г.: 23% против 14%. Можно указать на несколько факторов, способствующих этому разрыву. Во-первых, предприятия, созданные в пореформенный период, свободны от груза «советского» наследия: они изначально создавались для функционирования в рыночной среде и при прочих равных условиях, как можно предположить, должны быть экономически более успешными. Во-вторых, во главе «старых» предприятий гораздо чаще находятся лица преклонного возраста, необходимость замены которых может вызываться естественными (возрастными) причинами. (Согласно нашим данным, на «старых» предприятиях средний возраст генеральных директоров действительно заметно выше, чем на «новых».) В-третьих, «старые» предприятия, как правило, больше по размерам и поэтому на них чаще собственность отделена от контроля, а отстранение от власти наемного менеджера, как мы уже указывали, является более легкой задачей, чем отстранение основного собственника предприятия.

Как и можно было бы ожидать, чем конкурентнее среда, в которой протекает деятельность предприятий, тем менее устойчивым оказывается положение их руководителей. На предприятиях, испытывающих сильную конкуренцию со стороны других отечественных производителей, коэффициент обновления оказывается в 1,5 раза выше, чем на предприятиях, слабо ее ощущающих или не ощущающих ее вовсе (табл. 1).

Когда генеральный директор является одним из собственников предприятия, его смещение с занимаемого поста оказывается более сложным, затратным и потому – менее вероятным. Так, у предприятий, где генеральный директор не входит в число собственников,



коэффициент обновления достигает 28% (т.е. за три года на таких предприятиях сменилось более четверти всех руководителей!), тогда как у предприятий, где он являлся одним из собственников, составляет менее 11%.

В то же время факт наличия у предприятия крупного собственника (с контрольным или блокирующим пакетом), похоже, оказывает достаточно слабое влияние на интенсивность ротации генеральных директоров. Так, у предприятий с контролирующим собственником и предприятий без крупных собственников коэффициенты обновления почти не отличаются – 18,2% и 17,6% соответственно. Еще удивительнее, что на предприятиях, где крупнейший собственник обладает блокирующим пакетом, этот показатель оказывается даже ниже, чем на предприятиях, где крупных собственников нет, – 14,4%.

Смена основного собственника в большинстве случаев влечет за собой и смену генерального директора. Так, на предприятиях, где сменился основной собственник, в 52% случаев вслед за этим появлялся и новый генеральный директор. На предприятиях, где основной собственник оставался прежним, аналогичный показатель в несколько раз ниже – 14%.

Вполне ожидаемо, что на предприятиях, входящих в холдинговые структуры, смена генерального директора происходит намного чаще, чем на независимых предприятиях. Коэффициент обновления у предприятий, входивших в такие структуры со статусом дочерних, составлял 29%, со статусом головных – 25%, тогда как у независимых предприятий не достигал 15%.

Участие в капитале иностранных собственников, похоже, активизирует процесс обновления высшего руководства предприятий. Можно предположить, что это связано с более эффективным мониторингом за деятельностью менеджмента. Присутствие в числе акционеров представителей государства также повышает частоту смены генеральных директоров (табл. 1). Однако и в том и в другом случае различия выглядят как не очень значительные.

Сильное влияние на оборот высшего управленческого персонала оказывают процессы слияний и поглощений. Так, на предприятиях, которые в период 2011–2013 гг. приобретали или присоединяли другие предприятия, коэффициент обновления составлял 24%, тогда как на предприятиях без приобретений и присоединений – 16%. Еще более резкий контраст прослеживается между предприятиями, которые в течение 2011–2013 гг. сами становились объектом приобретения со стороны других компаний, и предприятиями, с которыми этого не происходило: 49% (!) против 16%. Как правило, слияния и поглощения сопровождаются

радикальной реорганизацией, одним из важнейших элементов которой становится назначение нового генерального директора.

Более тесные связи с государством также, похоже, способствуют более частой смене руководства предприятий. Причем направленность этих связей двусторонняя: коэффициенты обновления оказываются выше как у предприятий, получающих финансовую поддержку от государства, так и у предприятий, оказывающих государству финансовую помощь (при осуществлении социальных проектов и т.п.). Возможно, так происходит потому, что между государством и такими предприятиями существует более активный «обмен кадрами»: директора получают возможность продолжать карьеру на государственной службе, а государственные чиновники имеют возможность переходить на предприятия в качестве их новых руководителей.

В менее коррумпированной среде частота смены генеральных директоров оказывается выше, чем в более коррумпированной. Иными словами, коррупция, похоже, выступает фактором, способствующим их более глубокому «окапыванию».

Определенная связь (хотя и не слишком отчетливая) прослеживается между сменой высшего руководства предприятий и показателями их экономической деятельности. Как правило, это связь положительная. Так, смена генеральных директоров чаще происходит на предприятиях-экспортерах; инвестирующих в основные фонды; занимающихся НИОКР. Это расходится с общепринятым представлением о том, что при наличии эффективных механизмов корпоративного управления эта связь должна быть отрицательной: чем хуже обстоят дела на предприятии, тем выше вероятность смены руководства.

Впрочем, в большинстве случаев отмеченные различия не настолько значительны, чтобы с уверенностью можно было говорить о выраженном влиянии характеристик экономической деятельности предприятий на ротацию их руководителей. Важно тем не менее подчеркнуть, что если такое влияние все же существует, то фактором, способствующим более частой смене генеральных директоров, в российских условиях оказывается не более низкая, как можно было бы предполагать, а, напротив, более высокая эффективность. Объясняется подобная зависимость может как тем, что более успешные предприятия представляют собой более привлекательный объект для поглощений, так и тем, что добивающиеся лучших результатов директора с большей вероятностью перемещаются вверх по карьерной лестнице, переходя на более крупные и экономически более успешные предприятия (они могут получать привлекательные предложения извне, продвигаться вверх в рамках бизнес-групп и т.д.).

Наконец, как и можно было бы ожидать, коэффициенты сменяемости оказываются несколько выше на предприятиях, прибегающих к внешнему финансированию (табл. 1).

Конечно, результаты нашего описательного анализа могут рассматриваться только как предварительные. Не исключено, что при учете действия прочих факторов многие из описанных выше эффектов могут исчезнуть. Чтобы проверить их устойчивость, на следующем шаге мы попытались оценить модель пробит-регрессии для бинарной переменной сменяемости генеральных директоров (0 – директор не менялся, 1 – директор менялся), привлекая в качестве независимых переменных различные характеристики предприятий. Мы действовали, последовательно расширяя их круг. На первом этапе мы учитывали только структурные характеристики (размер, возраст и т.д.), на втором – включали характеристики структуры собственности, на третьем – контролировали характеристики бизнес-климата и, наконец, на четвертом добавляли показатели успешности экономической деятельности. В итоге мы получили четыре альтернативные спецификации, различающиеся числом учтенных переменных.

В набор структурных характеристик предприятий были включены отраслевая принадлежность (9 дамми-переменных), территориальная принадлежность (федеральные округа, 8 дамми-переменных), месторасположение (город/село), возраст (основано до 1992 г. / основано не ранее 1992 г.), юридический статус (4 дамми-переменных – ОАО, ЗАО, ООО, проч.), логарифм численности занятых, уровень рыночной конкуренции со стороны отечественных производителей (низкий/высокий). Среди характеристик собственности учитывались такие переменные как вхождение в холдинг в качестве дочернего предприятия (нет/да), факт поглощения других предприятий (нет/да), факт поглощения другими предприятиями (нет/да), отделение собственности от контроля (нет/да), смена основного собственника (нет/да), присутствие в числе собственников иностранных инвесторов (нет/да), присутствие в числе собственников государства (нет/да), наличие контролирующего собственника (нет/да), наличие блокирующего собственника (нет/да). Бизнес-климат описывался тремя доступными нам характеристиками – оказание помощи государству при осуществлении социальных проектов; получение финансовой помощи от государства; уровень коррупции при получении государственных и муниципальных заказов в той сфере, к которой относится деятельность предприятия (низкий/высокий). Наконец, мы рассматривали следующие показатели экономической эффективности: наличие инвестиций в основной капитал в 2011–2013 гг. (нет/да); наличие расходов на НИОКР в 2011–2013 гг. (нет/да);

производство продукции на экспорт до 2013 г. (нет/да); наличие внешнего финансирования в 2011–2013 гг. (нет/да).

Результаты представлены в табл. 2. Мы видим, что в первой спецификации, включающей только структурные характеристики предприятий, значимым положительным эффектом на вероятность смены генерального директора обладают возраст (на «старых» предприятиях, созданных до 1992 г., вероятность смены генерального директора выше), месторасположение (в сельской местности генеральные директора меняются чаще), размер и степень конкурентности рыночной среды. Однако добавление характеристик структуры собственности делает эти эффекты, за исключением влияния месторасположения и конкурентности рыночной среды, незначимыми. Из спецификации 2 следует, что вероятность замены генерального директора значимо выше для предприятий, где сменился основной собственник, где произошло отделение собственности от контроля, где имели место поглощения других предприятий. Присутствие блокирующего собственника почему-то отрицательно влияет на обновление руководства предприятий, тогда как присутствие контролирующего собственника такого действия не оказывает. Неожиданно, но с точки зрения ротации генеральных директоров присутствие среди собственников и иностранных инвесторов, и государства выступает как нейтральный фактор. Добавление характеристик бизнес-климата (спецификация 3) практически ничего не меняет в полученных результатах, а сами эти переменные оказываются статистически незначимыми. Учет параметров экономической деятельности (спецификация 4) приводит к результатам, которые, по большей части, согласуются с результатами дескриптивного анализа: так, инвестиции в основной капитал и осуществление НИОКР оказываются значимо и положительно связаны с коэффициентом обновления.

Конечно, имеющиеся в нашем распоряжении показатели экономической эффективности достаточно грубы и не слишком информативны (напомним, это дихотомические переменные, строящиеся по принципу есть/нет). Доступные данные не позволяют также решать проблему эндогенности. Поэтому нельзя с уверенностью утверждать, что в российских условиях генеральные директора чаще меняются на более успешных предприятиях. Но, по-видимому, как минимум мы вправе сделать вывод об отсутствии устойчивой *отрицательной* связи между показателями экономической деятельности и ротацией директорского корпуса. Похоже, в российской обрабатывающей промышленности механизмы корпоративного управления работают с большой пробуксовкой либо вообще настроены неверно.

### **От чего зависит идентичность руководителей предприятий?**

В табл. 3 представлены данные о том, как идентичность генеральных директоров варьирует в зависимости от различных характеристик возглавляемых ими предприятий.

Отраслевая вариация в доле предприятий, возглавляемых наемными менеджерами, очень невелика. Минимального уровня она достигает в текстильной промышленности (41%), максимального в – транспортном машиностроении (56%) (табл. 3).

Доля наемных менеджеров в составе директорского корпуса в различных регионах страны колеблется в достаточно широких пределах – от 43% в Приволжском ФО до 75% в Северо-Кавказском ФО. (Впрочем, здесь необходимо напомнить, что в региональном разрезе наши данные не являются репрезентативными; поэтому к представленным оценкам следует относиться с осторожностью.)

Чем крупнее населенный пункт, тем меньше доля предприятий, возглавляемых наемными менеджерами: если в Москве она составляет 36%, то в селах и поселках городского типа достигает 54%. Возможно, одна из главных причин состоит в том, что в сельской местности высока концентрация «старых» предприятий (созданных до 1992 г.), тогда как в Москве шире представлены «новые» (созданные начиная с 1992 г.).

Чем крупнее предприятие, тем выше вероятность, что во главе его находится не кто-либо из основных собственников, а наемный менеджер. Так, на мелких предприятиях с численностью занятого персонала менее 50 человек отделение собственности от контроля имеет место в 34% случаев, тогда как на крупнейших предприятиях с численностью занятого персонала 500 и более человек – почти в 65% случаев.

Присутствие наемных менеджеров в кресле генерального директора гораздо чаще встречается на «старых» предприятиях, чем на «новых»: 64% против 42%. Причина этого достаточно очевидна: «старые» предприятия крупнее и практически все они относятся к категории приватизированных, тогда как «новые» меньше по величине и многие из них создавались «с нуля» как принадлежащие одному владельцу или небольшой группе собственников. (Действительно, если среди «старых» предприятий к группе крупнейших относятся 40%, то среди «новых» – только 12%.)

Организация управления с помощью наемного менеджмента чаще наблюдается на предприятиях, по своему юридическому статусу более «открытых» рынку. Так, если говорить об ОАО, то две трети из них возглавляют наемные менеджеры. Аналогичные показатели для ЗАО и ООО значительно меньше – 40–50%. (Мы не обсуждаем ситуацию с государственными

предприятиями (которые, напомним, составляют большую часть группы с «другим» юридическим статусом), поскольку ими по определению могут управлять только наемные менеджеры.)

Чем конкурентнее рыночная среда, в которой протекает деятельность предприятия, тем вероятнее, что возглавлять его будет один из собственников (хотя наблюдаемые различия невелики). Иными словами, управление с помощью наемного менеджмента сильнее распространено на менее конкурентных рынках с олигополистической или монополистической структурой.

Наличие крупного собственника (с контрольным или блокирующим пакетом акций) негативно влияет на вероятность появления в кресле генерального директора наемного менеджера (табл. 3). Происходит так потому, что многие собственники со столь внушительными пакетами предпочитают руководить своими предприятиями сами.

Предприятия, прошедшие в предшествующие три года через смену главного собственника, чаще, чем предприятия, где основной собственник не менялся, имеют на посту генерального директора наемного менеджера. Однако природа этой зависимости не вполне ясна: возможно, на предприятиях, возглавляемых наемными менеджерами, по каким-либо причинам чаще происходит смена крупнейших собственников (например, потому что доля акций, принадлежащих крупнейшему собственнику, у них меньше и, следовательно, его смена оказывается более простой и легкой задачей); но, возможно, «новые» собственники более, чем «старые», склонны к тому, чтобы устраняться от непосредственного управления предприятиями и ставить в их главе наемных менеджеров.

Вполне естественно, что подавляющее большинство предприятий, входящих в состав холдинговых структур в статусе дочерних (около 80%), возглавляют наемные менеджеры. В то же время руководителями большей части головных и независимых предприятий (40–50%) выступают собственники.

Процессы слияния и поглощения повышают вероятность того, что кресло генерального директора будет занимать наемный менеджер. Особенно часто это происходит в тех случаях, когда предприятие оказывается объектом приобретения со стороны других компаний. В подобных ситуациях на место руководителя почти в 80% случаев приходит наемный менеджер.

Предприятия, среди собственников которых имеются иностранные акционеры, чаще обращаются к услугам наемных менеджеров, чем предприятия, в числе собственников которых иностранцев нет. Этот результат достаточно предсказуем, поскольку от иностранных

инвесторов мы вправе ожидать повышенного спроса на «прозрачность» процедур корпоративного управления, а это среди прочего предполагает отделение собственности от контроля. Точно так же не удивительно, что присутствие государства в составе акционеров действует сходным образом, значительно повышая вероятность того, что в кресле генерального директора окажется наемный менеджер (табл. 3).

Предприятия, находящиеся под контролем собственников, реже вступают в тесные отношения с государством, чем предприятия, находящиеся под контролем наемных менеджеров: они реже получают поддержку от государства и сами реже оказывают ему финансовую помощь. Однако эти различия не очень значительны.

В менее коррумпированной среде вероятность того, что предприятием будет руководить наемный менеджер, оказывается выше. Возможно, что «склеивание» собственности и контроля является инструментом, позволяющим хотя бы частично нейтрализовать издержки, связанные с высоким уровнем коррупции. Но возможно также, что руководители-собственники отличаются большей склонностью к риску, чем руководители-наемные менеджеры, и потому охотнее идут на коррупционные сделки.

Организация управления с помощью наемных менеджеров положительно (хотя и не всегда заметно) коррелирует с большинством показателей экономической деятельности предприятий – экспортной активностью; наличием вложений в основной капитал; ненулевыми расходами на НИОКР. Особенно сильный контраст наблюдается между предприятиями-экспортерами и предприятиями-неэкспортерами: среди первых 58% имеют генеральным директором наемного менеджера, среди вторых – только 45%. Что касается использования внешних источников финансирования, то здесь различий практически нет.

Подавляющее большинство выявленных эффектов остаются в силе, и, более того, становятся еще более выраженными, если смотреть не на всю выборку, а на подвыборку, состоящую из предприятий, где за последние три года произошла смена генерального директора (табл. 3). Размер, возраст, месторасположение, юридический статус, наличие крупных собственников, смена основного владельца, участие в холдинговых структурах, присутствие среди акционеров иностранных собственников, присутствие среди акционеров государства, процессы слияния и поглощения, теснота контактов с государством, коррупция, характеристики экономической деятельности – качественно эффекты всех перечисленных переменных для подвыборки предприятий с обновившимся руководством оказываются такими же, а количественно даже еще более сильными, что и для всей выборки в целом. В известном смысле эти результаты можно рассматривать как более важные, поскольку они

показывают, в каком направлении и под воздействием каких факторов меняется в настоящее время состав директорского корпуса российских промышленных предприятий.

Эконометрический анализ идентичности руководителей предприятий строился нами аналогично тому, как строился эконометрический анализ их ротации. Мы точно так же оценивали четыре спецификации модели пробит-регрессии с разными наборами объясняющих переменных. Результаты представлены в табл. 4.

Из структурных характеристик значимо и положительно на вероятность того, что генеральным директором предприятия окажется наемный менеджер, влияют размер и принадлежность к группе «прочих» по юридическому статусу (по большей части эта группа включает государственные унитарные предприятия), значимо и отрицательно – возраст, расположение в сельской местности и принадлежность к ООО или ЗАО по юридическому статусу. Таким образом, мы получаем подтверждение, что чем крупнее предприятие, чем оно старше и чем оно «публичнее», тем выше вероятность, что в кресле генерального директора будет находиться наемный менеджер. Конкуренность рыночной среды не отражается существенно на идентичности руководителей промышленных предприятий.

Из характеристик собственности самым сильным фактором, положительно влияющим на вероятность того, что во главе предприятия будет стоять наемный менеджер, является вхождение в холдинговые структуры в статусе дочернего. Сходный результат был получен в работе [Долгопятова, 2012], где он предположительно объяснялся меньшим риском оппортунистического поведения менеджеров в тех случаях, когда предприятия входят в бизнес-группы. По-видимому, все дело в подчиненности дочерних предприятий вышестоящим структурам в рамках соответствующих холдингов. Подобно тому как кажется вполне естественным, что начальниками цехов завода практически всегда являются не его собственники, а наемные менеджеры, точно так же нас едва ли должно удивлять, что руководителями дочерних предприятий, как правило, оказываются не собственники, а нанятые ими менеджеры. (Конечно, эта аналогия не является полной.)

Отрицательная значимая связь у переменной отделения собственности от контроля наблюдается с такой важной характеристикой как наличие крупного (контролирующего или блокирующего) собственника. Иными словами, крупные собственники предпочитают управлять своими предприятиями сами. Мы получили также свидетельства того, что присутствие в составе собственников государства заметно повышает вероятность принадлежности генерального директора к группе наемных менеджеров. В то же время смена основных собственников, процессы слияния и поглощения, а также присутствие в составе



собственников иностранных инвесторов выступают, как ни странно, в качестве нейтральных факторов.

Из характеристики бизнес-климата отрицательно на практику отделения собственности от контроля влияет коррупция, а из показателей экономической деятельности – внешнее финансирование.

Однако когда от полной выборки мы переходим к подвыборке предприятий с обновившимся руководством, результаты оказываются во многом иными (табл. 5). Из структурных характеристик значимость сохраняют возраст и размер (логарифм численности персонала), тогда как юридический статус перестает быть значимым фактором. Наиболее сильное (положительное) воздействие и в этом случае оказывает вхождение предприятия в холдинговые структуры в статусе дочернего. Наличие крупного собственника (на сей раз – только контролирующего) делает менее вероятным, что новым генеральным директором предприятия станет наемный менеджер. Достаточно неожиданно, но смена основного собственника не повышает, а снижает вероятность того, что руководство предприятием перейдет к наемному менеджеру. По-видимому, в большинстве случаев новые собственники предприятий предпочитают сами занимать кресло генерального директора. Ни присутствие в числе собственников иностранных инвесторов, ни присутствие в их числе государства не отражается на вероятности того, что при смене руководства новым генеральным директором окажется наемный менеджер.

Как и для всей выборки, для подвыборки новых генеральных директоров характеристики бизнес-климата и показатели экономической эффективности слабо отражаются на идентичности руководителей предприятий. (Исключение – переменная, отражающая факт предоставления финансовой помощи государству: на предприятиях, оказывающих такую помощь, наемные менеджеры приходят к власти сравнительно реже.) Можно предположить (хотя явными свидетельствами мы не располагаем), что в российской промышленности сформировались специфические ниши, так что в одних достижению более высокой эффективности способствует разведение функций владения и управления, тогда как в других – их соединение<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Как отмечалось выше, мы экспериментировали с альтернативным делением обследованных предприятий на группы с генеральными директорами-собственниками и генеральными директорами-наемными менеджерами. Эконометрический анализ на основе этого альтернативного определения приводит к практически идентичным результатам.

## **Влияние ротации и идентичности топ-менеджеров на экономическую эффективность**

До сих пор мы обсуждали вопрос о том, как на сменяемость и идентичность директорского корпуса влияют различные характеристик деятельности предприятий. Однако не менее важным является вопрос об обратном влиянии – как ротация высших менеджеров и отделение собственности от контроля отражаются на экономической эффективности – повышают они ее, понижают или никак не влияют? Теоретически здесь представимы самые разные варианты: с одной стороны, быстрая ротация может обеспечивать замену менее компетентных руководителей более компетентными; с другой, высокая текучесть среди высших управленческих кадров может вести к дезорганизации работы предприятий; при одних условиях экономический выигрыш может давать совмещение функций владения и управления, при других – их разделение. Прослеживаются ли такого рода эффекты в российском случае?

К сожалению, обследование RUFIGE содержит очень ограниченный набор показателей эффективности, исходя из которых можно было бы судить о связи ротации и идентичности генеральных директоров с результатами деятельности возглавляемых ими предприятий. В своих расчетах мы использовали два таких обобщающих показателя: это – коэффициент рентабельности (доля прибыли в выручке) и логарифм выручки в расчете на одного занятого. Они представляют собой непрерывные переменные и для них мы оценивали регрессионные уравнения методом МНК.

Набор используемых нами контрольных переменных включал те же структурные характеристики, характеристики собственности, институциональной среды и экономической деятельности (в период 2011–2013 гг.), которые фигурировали в предыдущих разделах. В качестве объясняющих переменных выступали переменные, отражающие сменяемость руководителей предприятий и их идентичность (принадлежность к группам собственников либо наемных менеджеров). При этом мы предполагали, что однократные и многократные замены первого лица могут сигнализировать о разных ситуациях, складывающихся на тех или иных предприятиях: если однократные – это, как правило, часть «естественного» процесса обновления директорского корпуса, то многократные – это чаще всего отражение серьезных организационных, экономических и финансовых проблем. С учетом этого мы вводили две различные дамми-переменных для предприятий, где генеральный директор в 2011–2013 гг. менялся один раз и где он менялся несколько раз.

Результаты расчета представлены в табл. 6. Мы видим, что переменная, отражающая идентичность генеральных директоров, незначима в модели для коэффициента рентабельности и слабозначима в модели для логарифма выручки на одного занятого. Это согласуется с предположением, высказанным в конце предыдущего раздела, о существовании отдельных рыночных ниш для предприятий, где собственность и контроль отделены и где они совмещены: в одних нишах более высокой эффективности чаще добиваются генеральные директора-собственники, в других – генеральные директора-наемные менеджеры.

В то же время результаты для переменных, характеризующих процесс смены руководителей предприятий, различаются. В модели для коэффициента рентабельности значима переменная *многократной* смены генерального директора и она входит в уравнение с *отрицательным* знаком, тогда как в модели для логарифма выручки на одного занятого значима переменная *однократной* смены генерального директора и она входит в уравнение с *положительным* знаком. Иными словами, если однократная смена, как правило, способствует повышению эффективности, то многократно повторяющиеся замены ведут к ее снижению. Похоже, что высокая текучесть среди руководства предприятий действительно чаще всего приводит к нарушениям в их нормальной работе.

Впрочем, к этим результатам следует относиться с известной осторожностью, поскольку респонденты RUFIGE крайне неохотно отвечали на вопросы, относившиеся к показателям эффективности предприятий, где они заняты (так, в модели с коэффициентом рентабельности в качестве зависимой переменной мы смогли использовать лишь около 1300 наблюдений, в модели с логарифмом выручки на одного занятого – лишь около 800). Как следствие, из-за значительного числа «неответов» полученные нами оценки могут быть смещенными. Кроме того, простейший МНК, как известно, не позволяет эффективно решать проблему эндогенности.

Поэтому мы решили дополнить анализ *наблюдавшихся в прошлом* показателей экономической деятельности анализом *ожидаемых в будущем* индикаторов экономической эффективности. Анкета RUFIGE включала вопросы о том, насколько велик, по мнению респондентов, риск, что в ближайшие два-три года их предприятия подвергнутся рейдерским атакам, потерпят банкротство или станут ареной внутрикорпоративных конфликтов. Вероятности оценивались по шкале «весьма вероятно», «более или менее вероятно», «практически невероятно». Около 60% опрошенных предприятий высказали опасения (сильные или умеренные) относительно возможных рейдерских атак, свыше 65% –

относительно возможного банкротства и около 45% – относительно возможных внутрикорпоративных конфликтов.

Если предположить, что обновление генеральных директоров и их принадлежность к группе наемных менеджеров способствуют повышению экономической эффективности, то тогда предприятия, где произошла смена первых должностных лиц и где руководство принадлежит наемным менеджерам, должны сталкиваться с меньшими рисками рейдерства, банкротства и внутрикорпоративных конфликтов. Для проверки этой гипотезы мы оценили три модели мультиномиальной регрессии, где зависимыми переменными выступали соответствующие риски, а независимыми переменными – различные структурные характеристики, характеристики структуры собственности, бизнес-климата и экономической деятельности предприятий.

Как видно из табл. 7–9, смена генеральных директоров никак не отражается на ожидаемых вероятностях рейдерских захватов, банкротства и внутрикорпоративных конфликтов. В то же время принадлежность к группе наемных менеджеров снижает риск рейдерских атак, но при этом повышает риск внутрикорпоративных конфликтов. На вероятности банкротства идентичность первых лиц предприятия не отражается. В целом мы не находим подтверждения предположению о том, что ротация и идентичность генеральных директоров существенно влияют – положительно или отрицательно – на ожидаемые в будущем индикаторы экономической эффективности предприятий.

Из других интересных результатов можно отметить, что на риск рейдерских атак положительно влияют смена основного владельца и наличие крупных собственников (с контрольным или блокирующим пакетом); на риск банкротства – высокая конкуренция, оказание финансовой помощи государству, использование внешнего финансирования и точно так же – смена основного владельца и наличие крупных собственников (в то же время для инвестирующих и экспортирующих предприятий подобная опасность меньше); на риск внутрикорпоративных конфликтов – высокий уровень коррупции и опять-таки смена основного владельца и наличие крупных собственников (для инвестирующих и экспортирующих предприятий этот риск подобно риску банкротства при прочих равных условиях оказывается ниже).

### **Заключение**

В настоящей работе, используя микроданные репрезентативного обследования RUFIGE, мы анализируем особенности формирования директорского корпуса предприятий

российской обрабатывающей промышленности. Эти данные свидетельствуют, что среди руководителей промышленных предприятий поддерживается достаточно высокая текучесть и что подавляющее их большинство по-прежнему совмещают функции владения и управления.

Общетеоретические соображения позволяют сформулировать целый ряд гипотез относительно возможных связей между мобильностью и идентичностью генеральных директоров, с одной стороны, и различными аспектами деятельности возглавляемых ими предприятий, с другой. Большая часть из этих предположений согласуется с результатами дескриптивного анализа. Однако более строгий эконометрический анализ показывает, что некоторые из выявляемых таким образом связей являются лишь кажущимися.

Мы получили определенные свидетельства того, что при прочих равных условиях мобильность генеральных директоров выше на «старых» предприятиях, созданных в дореформенный период; расположенных в сельской местности; больших по численности занятых; сталкивающихся с высокой конкуренцией; недавно сменивших основного собственника; с разделением функций владения и управления; с распыленной структурой собственности; входящих в холдинговые структуры в статусе дочерних. В то же время вопреки ожиданиям мы не обнаружили, что на сменяемость генеральных директоров влияют степень «публичности» возглавляемых ими предприятий, участие в процессах слияния и поглощения, присутствие в составе собственников иностранных инвесторов или государства, а также характеристики бизнес-климата (теснота контактов с государством и уровень коррупции). Наиболее парадоксальный из полученных нами результатов заключается в том, что в российских условиях вероятность смены руководства, похоже, выше для более активных предприятий – если судить об этом по таким признакам как осуществление инвестиций в основной капитал и затраты на НИОКР.

Если говорить об отделении собственности от контроля, то при прочих равных условиях ее с большей вероятностью можно ожидать на «старых» предприятиях, созданных в дореформенный период; расположенных в сельской местности; крупных по численности занятых; со статусом ОАО; не имеющих крупного собственника (с контрольным или блокирующим пакетом); входящих в холдинговые структуры в статусе дочерних; с участием государства. В то же время высокая конкуренция, смена основного собственника, участие в процессах слияния и поглощения, присутствие в составе собственников иностранных инвесторов, а также характеристики бизнес-климата выступают как нейтральные факторы. Большинство из отмеченных закономерностей в равной мере прослеживаются как для всей выборки, так и для подвыборки предприятий с «новыми» генеральными директорами

(где в предыдущие три года происходила их смена). Исключение составляют эффекты, связанные со сменой основного собственника и предоставлением помощи государству (при осуществлении социальных проектов и т.д.): и то и другое снижает вероятность того, что новым генеральным директором окажется наемный менеджер. Показатели экономической деятельности предприятий не имеют значимой связи с идентичностью их руководителей. Это дает основания полагать, что в российской обрабатывающей промышленности сформировались разные рыночные ниши, так что в одних к лучшим экономическим результатам приводит совмещение функций владения и управления, в других – их разъединение.

Эконометрическое оценивание моделей для показателей рентабельности и удельной выручки позволяет сделать вывод, что однократная смена директоров скорее способствует повышению экономической эффективности, тогда как многократная – ее снижению. В сочетании с представленными выше результатами это заставляет подозревать, что в российских условиях реализуется худший из возможных сценариев, когда при достижении предприятиями высоких экономических показателей начинается «директорская чехарда», результатом которой становится падение эффективности. Конечно, учитывая ограничения наших данных невозможно с уверенностью утверждать, что все так происходит на самом деле. Тем не менее сам факт, что полученные нами оценки указывают на реальную возможность подобного сценария, позволяет скептически оценивать работоспособность сложившейся в российской экономике системы корпоративного управления.

Попытка использовать вместо фактических ожидаемые показатели экономической эффективности мало что меняет в этих выводах. Мы не обнаружили значимой связи мобильности генеральных директоров с прогнозными показателями, а для идентичности руководителей предприятий были получены неоднозначные результаты. Из них следует, что принадлежность генеральных директоров к группе наемных менеджеров снижает риск рейдерских захватов, не влияет на риск банкротства и повышает риск внутрикорпоративных конфликтов.

Хотя большинство полученных нами оценок поддаются разумной экономической интерпретации, наш основной вывод не вписывается в «классическую» картину функционирования системы корпоративного управления, когда плохие показатели экономической деятельности повышают вероятность отставки некомпетентных или недобросовестных руководителей компаний. На данных RUFIGE мы не смогли получить подобного результата, что указывает, возможно, на то, что российская система

корпоративного управления не ориентирована на достижение конвенциональных показателей эффективности.

## Литература

Бикбов Р.Р. (2001). Конкуренция и смена менеджеров в России: Working Paper # BSP /01/046.

Гольцман М. (2000) Эмпирический анализ смены менеджеров в российских фирмах: Препринт BSP/00/035. М.: РЭШ.

Долгопятова Т.Г. (2011) Наемные менеджеры в российских компаниях: эмпирические свидетельства на фоне кризиса // Финансы и бизнес. № 4. С. 149–165.

Долгопятова Т.Г. (2007) Эмпирический анализ корпоративного контроля в российских компаниях: когда крупные акционеры отходят от исполнительного управления // Российский журнал менеджмента. Т. 5. № 3. С. 27–52.

Долгопятова Т.Г., Кузнецов Б.В. (2004) Факторы адаптации промышленных предприятий // Модернизация экономики России: социальный контекст / под ред. Е.Г. Ясина. М.: Изд. дом ВШЭ.

Капелюшников Р.И. (2001) Собственность и контроль в российской промышленности // Вопросы экономики. № 12. С. 103–124.

Капелюшников Р.И. (2006) Концентрация собственности в системе корпоративного управления: эволюция представлений // Российский журнал менеджмента. Т. 4. № 1. С. 3–28.

Капелюшников Р.И., Демина Н.В. (2005) Обновление высшего менеджмента российских промышленных предприятий: свидетельства «Российского экономического барометра» // Российский журнал менеджмента. Т. 3. № 3. С. 27–42.

Лукьянов Г.А., Роцин С.Ю., Солнцев С.А., Травкин П.В., Успенский Н.С. (2009) Мониторинг рынка труда топ-менеджеров в России (2000–2007 гг.): препринт WP15/2009/02. Сер. WP15 «Научные труды Лаборатории исследований рынка труда». М.: ГУ ВШЭ.

Муравьев А. (2003) Обновление директорского корпуса на российских приватизированных предприятиях // Российский журнал менеджмента. Т. 1. № 1. С. 77–90.

Солнцев С.А. (2008) Мобильность топ-менеджеров: инсайдеры или аутсайдеры?: препринт WP15/2008/01. Сер. WP15 «Научные труды Лаборатории исследований рынка труда». М.: ГУ ВШЭ.

Солнцев С.А. (2012) Мобильность топ-менеджеров в России: что изменилось в кризис 2008 года?: препринт WP15/2012/01. Сер. WP15 «Научные труды Лаборатории исследований рынка труда». М.: Изд. дом НИУ ВШЭ.

Широкова Г.В., Шаталов А.И., Кнатько Д.М. (2009) Факторы передачи управления наемному менеджеру: опыт стран СНГ и Центральной и Восточной Европы // Российский журнал менеджмента. Т. 7. № 2. С. 31–50.

Abe N., Iwasaki I. (2010) Organizational Culture and Corporate Governance in Russia: A Study of Managerial Turnover. Tokyo: The Hitotsubashi University. Institute of Economic Research, Russian Research Center. Working Paper No. 21

Berle., A., Means G. (1932) The Modern Corporation and Private Property. N. Y.: Macmillan.

Iwasaki I. (2007) Enterprise reform and corporate governance in Russia: A quantitative survey // Journal of Economic Surveys. Vol. 21. No. 5. P. 849–902.

Jensen M.C., Meckling W. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. Vol. 3. No. 2. P. 305–360.

Kaplan S.N., Minton B.A. (2012) How has CEO Turnover Changed? // International Review of Finance. Vol. 12. No. 1. P. 57–87.

Muravyev A. (2003) Turnover of Senior managers in Russian Privatised Firms // Comparative Economic Studies. Vol. 52. No. 2. P. 148–172.

Rachinsky A. (2002) Self Enforced Mechanism of Corporate Governance: Evidence from Managerial Turnover in Russia. CEFIR Working Paper, December.

Shleifer A., Vishny R. (1997) A Survey of Corporate Governance // Journal of Finance. Vol. 52. No 2. P. 737–783.



## Таблицы

Таблица 1. Интенсивность обновления руководства предприятий, %

	Генеральный директор менялся один раз	Генеральный директор менялся несколько раз	Всего
Всего	12,3	4,2	16,5
Отрасли			
Пищевая	14,6	4,7	19,3
Текстильная	8,9	1,7	10,6
Деревообрабатывающая	13,4	3,4	16,8
Химическое	7,9	3,2	11,1
Производство прочих неметаллических продуктов	15,8	4,5	20,3
Металлургия	10,9	3,5	14,4
Машиностроение	12,8	4,7	17,5
Электромашиностроение	12,0	2,8	14,8
Производство транспортных средств	12,3	10,5	22,8
Федеральные округа			
ЦФО	13,9	3,4	17,4
СЗО	9,8	5,5	15,3
ПФО	13,1	5,2	18,2
ЮФО	9,8	3,8	13,7
СКФО	12,0	4,0	16,0
УФО	13,6	0,5	14,1
СФО	10,4	4,7	15,0
ДФО	16,7	6,3	22,9
Тип поселения			
Москва	9,8	0,8	10,6
Областной центр	12,3	3,3	15,7
Город	11,4	5,9	17,3
Село	17,5	5,3	22,8
Численность персонала, чел.			
До 50	9,0	1,8	10,8
50–100	12,7	4,2	16,9
101–249	12,9	6,6	19,5
250–499	17,8	4,1	21,9
500	16,3	7,1	23,4
Юридический статус			
ОАО	17,6	6,2	23,8
ЗАО	12,1	6,6	18,8
ООО	11,2	3,3	14,5
Другое	8,3	0,0	8,3
Дата основания			
До 1992 г.	16,5	6,2	22,6
После 1992 г.	10,9	3,5	14,4
Уровень конкуренции			
Низкая	10,2	3,4	13,6
Высокая	13,6	4,4	18,1
Идентичность директора			
Наемный менеджер	20,1	7,7	27,8
Собственник	8,7	2,0	10,8
Наличие крупного собственника			
С контрольным пакетом	13,4	4,8	18,2
С блокирующим пакетом	11,8	2,6	14,4

Нет крупного собственника	14,6	2,9	17,6
Смена основного собственника			
Была	41,9	10,1	51,9
Не было	10,3	3,6	13,9
Участие в холдинговых структурах			
Независимое	10,9	3,4	14,3
Головное	18,3	6,7	25,0
Дочернее	20,9	8,5	29,4
Участие иностранных собственников			
Нет	12,4	3,9	16,2
Есть	9,2	10,3	19,5
Участие государства			
Нет	12,1	4,2	16,3
Есть	13,9	5,1	19,0
Поглощение других предприятий			
Да	16,3	7,8	24,1
Нет	12,1	3,9	16,0
Поглощение другими предприятиями			
Да	37,2	11,6	48,8
Нет	12,0	3,9	15,9
Оказание помощи властям			
Нет	10,6	4,5	15,1
Да	14,7	3,6	18,2
Получение помощи от властей			
Нет	12,4	3,7	16,1
Да	14,9	6,1	20,9
Уровень коррупции			
Низкий	12,2	4,2	16,4
Высокий	9,5	4,0	13,5
Производство на экспорт, 2011–2013 гг.			
Есть	14,4	7,0	21,4
Нет	11,7	3,3	15,0
Инвестиции в основной капитал, 2011–2013 гг.			
Были	14,3	5,0	19,3
Не было	10,1	3,3	13,4
Расходы на НИОКР, 2011–2013 гг.			
Были	13,3	6,2	19,5
Не было	11,9	3,3	15,2
Внешнее финансирование в 2011–2013 гг.			
Не было	11,4	3,9	15,3
Было	14,1	4,1	18,2

Таблица 2. Пробит-регрессии для переменной смены директора

	Спецификация 1		Спецификация 2		Спецификация 3		Спецификация 4	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
Создано после 1992 г.	-0,171**	0,087	-0,002	0,102	-0,003	0,105	-0,013	0,109
Село/ПГТ	0,230***	0,113	0,289***	0,125	0,247*	0,133	0,215	0,141
ООО	-0,097	0,107	-0,160	0,122	-0,162	0,126	-0,154	0,130
ЗАО	-0,048	0,123	-0,061	0,140	-0,015	0,145	0,030	0,148
Другой статус	-0,573	0,386	dropped	dropped	dropped	dropped	dropped	dropped
Лог численности	0,093***	0,027	0,039	0,033	0,042	0,035	0,032	0,037
Высокая конкуренция	0,200***	0,072	0,223***	0,081	0,223***	0,085	0,187**	0,089
Дочернее	-	-	0,254**	0,113	0,255**	0,117	0,218*	0,122
Поглощало	-	-	0,255*	0,139	0,200	0,149	0,150	0,155
Поглощалось	-	-	0,193	0,237	0,121	0,248	0,114	0,251
Смена основного собственника	-	-	1,149***	0,132	1,236***	0,142	1,237***	0,145
Директор – наемный менеджер	-	-	0,589***	0,084	0,584***	0,088	0,57***0	0,091
Контролирующий собственник	-	-	0,166	0,124	0,147	0,127	0,134	0,131
Блокирующий собственник	-	-	-0,394*	0,214	-0,400*	0,218	-0,420*	0,225
Собственность иностранцев	-	-	-0,098	0,187	-0,114	0,194	-0,114	0,197
Собственность государства	-	-	-0,017	0,202	-0,048	0,222	-0,143	0,239
Высокая коррупция	-	-	-	-	-0,073	0,123	-0,080	0,128
Помощь государству	-	-	-	-	0,044	0,085	-0,015	0,090
Помощь от государства	-	-	-	-	0,068	0,114	0,026	0,119
Инвестиции	-	-	-	-	-	-	0,163*	0,095
Экспорт	-	-	-	-	-	-	-0,016	0,106
НИОКР	-	-	-	-	-	-	0,185*	0,107
Внешнее финансирование	-	-	-	-	-	-	0,073	0,087
Отрасли	Включены		Включены		Включены		Включены	
Федеральные округа	Включены		Включены		Включены		Включены	
Константа	-1,221***	0,220	-1,400***	0,301	-1,418***	0,314	-1,388***	0,323
N of obs.	2037		1820		1705		1622	
Pseudo R2	0,0417		0,1393		0,1462		0,1536	

Таблица 3. Доля наемных менеджеров среди генеральных директоров, %

	Вся выборка	Подвыборка предприятий, где в 2011–2013 гг. происходила смена генерального директора
Всего	48,1	69,8
Отрасли		
Пищевая	47,7	67,1
Текстильная	40,9	73,7
Деревообрабатывающая	45,4	66,7
Химическое	45,9	66,7
Производство прочих неметаллических продуктов	48,5	75,0
Металлургия	48,0	56,8
Машиностроение	51,4	78,3
Электромашиностроение	52,4	76,2
Производство транспортных средств	56,0	76,0
Федеральные округа		
ЦФО	48,1	73,3
СЗО	51,4	77,1
ПФО	42,5	64,3
ЮФО	43,1	64,0
СКФО	75,0	75,0
УФО	46,8	75,9
СФО	53,2	63,0
ДФО	56,8	72,7
Тип поселения		
Москва	36,0	53,8
Областной центр	48,2	75,6
Город	48,5	64,8
Село	54,2	64,3
Численность персонала, чел.		
До 50	34,3	48,9
50–100	51,1	71,7
101–249	53,7	81,4
250–499	60,6	85,7
500	65,1	75,8
Юридический статус		
ОАО	67,5	65,3
ЗАО	51,4	83,3
ООО	42,3	67,3
Другое	73,9	50,0
Дата основания		
До 1992 г.	63,5	83,1
После 1992 г.	42,4	62,4
Уровень конкуренции		
Низкая	50,4	72,0
Высокая	46,5	68,9
Наличие крупного собственника		
С контрольным пакетом	41,0	64,8
С блокирующим пакетом	55,3	72,7
Нет крупного собственника	78,5	90,2
Смена основного собственника		
Была	55,8	55,2
Не было	47,1	74,6
Участие в холдинговых структурах		
Независимое	43,4	63,1

Головное	52,0	75,0
Дочернее	79,4	90,9
Участие иностранных собственников		
Нет	46,8	69,9
Есть	67,4	82,4
Участие государства		
Нет	46,0	69,8
Есть	85,7	86,7
Поглощение других предприятий		
Да	52,6	70,6
Нет	47,8	69,7
Поглощение другими предприятиями		
Да	77,3	75,0
Нет	47,3	69,1
Оказание помощи властям		
Нет	46,2	72,2
Да	50,2	67,5
Получение помощи от властей		
Нет	45,6	69,8
Да	60,3	72,1
Уровень коррупции		
Низкий	52,3	75,9
Высокий	39,1	56,8
Производство на экспорт до 2013 г.		
Было	57,7	79,0
Не было	44,9	66,4
Инвестиции в основной капитал, 2011–2013 гг.		
Были	51,7	68,4
Не было	44,5	72,5
Расходы на НИОКР, 2011–2013 гг.		
Были	50,7	71,3
Не было	47,0	67,7
Внешнее финансирование в 2011–2013 гг.		
Не было	48,7	71,2
Было	47,1	68,6

Таблица 4. Пробит-регрессии для переменной директор – наемный менеджер

	Спецификация 1		Спецификация 2		Спецификация 3		Спецификация 4	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
Создано после 1992 г.	-0,297***	0,078	-0,297***	0,085	-0,258***	0,089	-0,267***	0,091
Село/ПГТ	0,218**	0,106	0,192*	0,113	0,172	0,118	0,125	0,122
ООО	-0,162	0,100	-0,165	0,108	-0,234**	0,113	-0,217*	0,116
ЗАО	-0,200*	0,113	-0,209*	0,123	-0,249*	0,129	-0,267**	0,132
Другой статус	0,613**	0,312	dropped	dropped	dropped	dropped	dropped	dropped
Лог численности	0,178***	0,024	0,143***	0,027	0,145***	0,029	0,166***	0,031
Высокая конкуренция	-0,075	0,061	-0,067	0,066	-0,039	0,069	-0,068	0,071
Дочернее			0,809***	0,112	0,855***	0,117	0,776***	0,121
Поглощало	–	–	-0,087	0,125	-0,105	0,134	-0,086	0,137
Поглощалось	–	–	0,197	0,242	0,204	0,253	0,212	0,255
Смена основного собственника	–	–	0,176	0,135	0,224	0,143	0,177	0,147
Контролирующий собственник	–	–	-1,100***	0,112	-1,089***	0,115	-1,029***	0,117
Блокирующий собственник	–	–	-0,742***	0,164	-0,778***	0,168	-0,720***	0,172
Собственность иностранцев	–	–	-0,100	0,167	-0,037	0,174	0,018	0,179
Собственность государства	–	–	0,761***	0,210	0,653***	0,229	0,766***	0,250
Высокая коррупция	–	–			-0,170*	0,097	-0,187*	0,100
Помощь государству	–	–	–	–	-0,098	0,071	-0,120	0,074
Помощь от государства	–	–	–	–	0,168*	0,101	0,166	0,105
Инвестиции	–	–	–	–			0,115	0,077
Экспорт	–	–	–	–	–	–	0,016	0,090
НИОКР	–	–	–	–	–	–	-0,145	0,091
Внешнее финансирование	–	–	–	–	–	–	-0,183**	0,072
Отрасли Федеральные округа	Включены		Включены		Включены		Включены	
Константа	-0,476**	0,196	1,232***	0,260	1,405***	0,272	1,305***	0,279
N of obs.	1955		1835		1718		1634	
Pseudo R2	0,0724		0,1401		0,1470		0,1523	

Таблица 5. Пробит-регрессии для переменной смены директора по подвыборке предприятий с «новыми» директорами (пришедшими к руководству в 2011–2013 гг.)

	Спецификация 1		Спецификация 2		Спецификация 3		Спецификация 4	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
Создано после 1992 г.	-0,505**	0,205	-0,854***	0,259	-0,853***	0,270	-0,921***	0,280
Село/ПГТ	-0,097	0,243	-0,067	0,277	-0,018	0,304	0,062	0,327
ООО	-0,147	0,242	-0,132	0,282	-0,206	0,297	-0,193	0,311
ЗАО	-0,527*	0,284	-0,408	0,332	-0,592*	0,349	-0,459	0,365
Другой статус	-0,504	1,043	dropped	dropped	dropped	dropped	dropped	dropped
Лог численности	0,192***	0,063	0,144*	0,074	0,155*	0,080	0,139***	0,084
Высокая конкуренция	-0,068	0,173	0,026	0,199	0,015	0,213	0,057	0,224
Дочернее			0,953***	0,293	1,025***	0,300	0,879***	0,316
Поглощало	–	–	-0,060	0,292	0,097	0,322	0,108	0,345
Поглощалось	–	–	-0,277	0,404	-0,169	0,444	0,009	0,455
Смена основного собственника	–	–	-0,764	0,234	-0,779***	0,257	-0,919***	0,272
Контролирующий собственник	–	–	-1,110***	0,351	-1,033***	0,367	-1,008***	0,386
Блокирующий собственник	–	–	-0,158	0,739	-0,111	0,764	-0,064	0,769
Собственность иностранцев	–	–	-0,308	0,513	0,133	0,601	0,123	0,619
Собственность государства	–	–	0,324	0,489	0,205	0,532	0,083	0,571
Высокая коррупция	–	–			-0,348	0,305	-0,295	0,319
Помощь государству	–	–	–	–	-0,643***	0,209	-0,515***	0,223
Помощь от государства	–	–	–	–	0,421	0,278	0,362	0,293
Инвестиции	–	–	–	–			-0,461**	0,231
Экспорт	–	–	–	–	–	–	0,229	0,253
НИОКР	–	–	–	–	–	–	0,132	0,270
Внешнее финансирование	–	–	–	–	–	–	-0,113	0,204
Отрасли	Включены		Включены		Включены		Включены	
Федеральные округа	Включены		Включены		Включены		Включены	
Константа	0,214	0,490	2,299***	0,694	2,786***	0,742	2,772***	0,763
N of obs.	325		299		282		263	
Pseudo R2	0,1119		0,2260		0,2501		0,2592	

Таблица 6. Регрессии МНК для показателей экономической эффективности

	Модель с зависимой переменной коэффициент рентабельности		Модель с зависимой переменной лог выручки на одного занятого	
	Coef.	Std. Err.	Coef.	Std. Err.
Директор менялся 1 раз	-0,991	1,357	0,253**	0,125
Директор менялся несколько раз	-5,163**	1,673	-0,245	0,231
Директор – наемный менеджер	-0,361	0,975	0,173*	0,092
Создано после 1992 г.	0,082	1,322	-0,213**	0,108
Село/ПГТ	-1,401	1,595	-0,304**	0,144
ООО	1,649	1,619	-0,114	0,135
ЗАО	1,897	1,739	-0,082	0,153
Другой статус	dropped	dropped	dropped	dropped
Лог численности	0,944**	0,398	-0,099**	0,039
Высокая конкуренция	-0,282	0,939	0,174*	0,089
Дочернее	0,873	1,337	0,085	0,137
Поглощало	-0,837	1,617	-0,149	0,172
Поглощалось	-3,398	2,147	0,533*	0,277
Смена основного собственника	1,399	2,219	-0,449***	0,168
Контролирующий собственник	1,166	1,317	0,094	0,134
Блокирующий собственник	0,922	2,104	-0,074	0,190
Собственность иностранцев	-2,354	1,643	0,249	0,210
Собственность государства	-0,070	2,411	-0,017	0,261
Высокая коррупция	-1,493	1,272	-0,088	0,120
Помощь государству	-2,068**	0,948	0,157*	0,088
Помощь от государства	0,179	1,391	-0,163	0,120
Инвестиции	0,678	0,945	0,350***	0,095
НИОКР	0,283	1,120	0,173*	0,102
Экспорт	0,494	1,224	0,074	0,102
Внешнее финансирование	0,602	0,933	0,155*	0,086
Отрасли	Включены		Включены	
Федеральные округа	Включены		Включены	
Константа	9,952***	3,255	-0,073	0,330
Number of obs.	1257		785	
R-squared	0,0372		0,1797	
Adj R-squared	-		0,1333	



Таблица 7. Мультиномиальная регрессия для риска оказаться объектом рейдерских атак, предельные эффекты (референтная группа- «вероятность практически нулевая»)

	Вероятность весьма высокая		Вероятность более или менее высокая	
	dy/dx.	Std. Err.	dy/dx.	Std. Err.
Директор менялся 1 раз	-0,001	0,023	0,003	0,041
Директор менялся несколько раз	-0,011	0,040	0,018	0,070
Директор – наемный менеджер	0,000	0,016	-0,068**	0,029
Создано после 1992 г.	0,001	0,019	0,021	0,035
Село/ПГТ	-0,055*	0,033	0,030	0,047
ООО	0,024	0,026	0,014	0,045
ЗАО	0,029	0,029	0,001	0,051
Другой статус	(omitted)		(omitted)	
Лог численности	0,002	0,007	-0,004	0,012
Высокая конкуренция	0,009	0,016	0,005	0,027
Дочернее	-0,063*	0,034	-0,018	0,046
Поглощало	-0,032	0,035	0,011	0,054
Поглощалось	-0,092	0,076	0,066	0,101
Смена основного собственника	0,063**	0,027	0,139**	0,062
Контролирующий собственник	0,021	0,027	0,169***	0,045
Блокирующий собственник	0,015	0,038	0,254***	0,066
Собственность иностранцев	-0,127*	0,075	0,097	0,075
Собственность государства	-0,061	0,074	0,083	0,090
Высокая коррупция	0,037**	0,019	-0,001	0,038
Помощь государству	0,039**	0,016	0,036	0,029
Помощь от государства	-0,032	0,025	0,019	0,041
Инвестиции	-0,022	0,016	0,025	0,030
НИОКР	0,029	0,018	-0,011	0,035
Экспорт	0,016	0,018	-0,037	0,035
Внешнее финансирование	-0,008	0,015	0,022	0,028
Отрасли	Включены		Включены	
Федеральные округа	Включены		Включены	
Number of obs.	1417			
Pseudo R2	0,0774			

Таблица 8. Мультиномиальная регрессия для риска банкротства, предельные эффекты (референтная группа – «вероятность практически нулевая»)

	Вероятность весьма высокая		Вероятность более или менее высокая	
	dy/dx.	Std. Err.	dy/dx.	Std. Err.
Директор менялся 1 раз	-0,041	0,029	0,012	0,041
Директор менялся несколько раз	-0,001	0,044	0,041	0,069
Директор – наемный менеджер	0,009	0,019	-0,024	0,029
Создано после 1992 г.	-0,013	0,023	0,033	0,035
Село/ПГТ	-0,004	0,031	0,020	0,047
ООО	0,027	0,031	-0,009	0,044
ЗАО	0,008	0,037	-0,069	0,051
Другой статус	(omitted)		(omitted)	
Лог численности	-0,006	0,008	-0,032***	0,012
Высокая конкуренция	0,045**	0,019	0,003	0,028
Дочернее	0,023	0,029	0,054	0,044
Поглощало	-0,022	0,040	-0,051	0,054
Поглощалось	0,004	0,055	0,129	0,096
Смена основного собственника	0,118***	0,030	0,013	0,062
Контролирующий собственник	-0,004	0,029	0,112***	0,043
Блокирующий собственник	-0,015	0,043	0,146**	0,064
Собственность иностранцев	-0,105	0,064	0,066	0,071
Собственность государства	-0,033	0,076	0,123	0,087
Высокая коррупция	0,099***	0,022	-0,045	0,038
Помощь государству	0,008	0,019	0,066**	0,029
Помощь от государства	-0,071**	0,033	-0,025	0,041
Инвестиции	-0,041**	0,020	0,007	0,030
НИОКР	0,005	0,024	-0,025	0,035
Экспорт	0,006	0,023	-0,062*	0,035
Внешнее финансирование	0,014	0,018	0,055**	0,028
Отрасли	включены		включены	
Федеральные округа	включены		включены	
Number of obs.	1416			
Pseudo R2	0,0756			

Таблица 9. Мультиномиальная регрессия для риска внутрикорпоративных конфликтов, предельные эффекты (референтная группа- «вероятность практически нулевая»)

	Вероятность весьма высокая		Вероятность более или менее высокая	
	dy/dx.	Std. Err.	dy/dx.	Std. Err.
Директор менялся 1 раз	0,003	0,015	-0,076	0,041
Директор менялся несколько раз	0,026	0,025	-0,047	0,069
Директор – наемный менеджер	0,031***	0,012	0,038	0,028
Создано после 1992 г.	0,001	0,013	-0,003	0,034
Село/ПГТ	-0,033	0,027	-0,015	0,047
ООО	-0,015	0,018	0,040	0,043
ЗАО	0,018	0,019	0,026	0,050
Другой статус	(omitted)		(omitted)	
Лог численности	-0,002	0,005	0,015	0,012
Высокая конкуренция	-0,010	0,011	0,023	0,027
Дочернее	0,009	0,016	0,051	0,044
Поглощало	0,019	0,019	0,018	0,052
Поглощалось	-0,018	0,042	0,003	0,094
Смена основного собственника	0,029*	0,017	0,158***	0,058
Контролирующий собственник	0,002	0,017	0,116***	0,043
Блокирующий собственник	0,052**	0,021	0,154**	0,064
Собственность иностранцев	-0,039	0,039	0,065	0,064
Собственность государства	-0,005	0,031	0,072	0,080
Высокая коррупция	0,049***	0,015	-0,030	0,037
Помощь государству	-0,003	0,011	0,015	0,028
Помощь от государства	0,009	0,015	-0,042	0,040
Инвестиции	-0,007	0,012	-0,053*	0,029
НИОКР	-0,029*	0,016	0,026	0,034
Экспорт	-0,024	0,016	-0,071**	0,034
Внешнее финансирование	-0,006	0,011	0,019	0,027
Отрасли	включены		включены	
Федеральные округа	включены		включены	
Number of obs.	1432			
Pseudo R2	0,0644			

## Приложение

Таблица III. Распределение обследованных предприятий по отраслям и размерным группам

Отрасли	Доля, %	Размерные группы, чел.	Доля, %
Пищевая	22,7	До 10	16,4
Текстильная	8,7	10–49	24,0
Деревообрабатывающая	11,5	50–99	16,0
Химическое	10,5	100–249	15,5
Производство прочих неметаллических продуктов	8,6	250–499	8,2
Металлургия	12,4	500 и более	19,8
Машиностроение	13,2		
Электромашиностроение	6,9		
Производство транспортных средств	5,6		

*Препринт WP3/2015/07  
Серия WP3  
Проблемы рынка труда*

Капелюшников Ростислав Исаакович

**Мобильность и идентичность руководителей  
российских промышленных предприятий**