

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

Р.И. Капелюшников, Н.В. Дёмина
**ОБНОВЛЕНИЕ ВЫСШЕГО
МЕНЕДЖМЕНТА РОССИЙСКИХ
ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ:
ИНТЕНСИВНОСТЬ, КАНАЛЫ
ПОПОЛНЕНИЯ, ОСНОВНЫЕ
ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ФАКТОРЫ**

Препринт WP3/2005/04

Серия WP3

Проблемы рынка труда

Москва
ГУ ВШЭ
2005

Капелюшников Р. И.

К20 Обновление высшего менеджмента российских промышленных предприятий: интенсивность, каналы пополнения, основные определяющие факторы [Текст] : препринт WP3/2005/04 / Р. И. Капелюшников, Н. В. Дёмина; Гос. ун-т — Высшая школа экономики. — М. : Изд. дом ГУ ВШЭ, 2005. — 21, [3] с. — (Сер. WP3 «Проблемы рынка труда»). — 150 экз.

В статье на базе панельных данных «Российского экономического барометра» за 1997—2003 гг. анализируется влияние структур собственности и результатов экономической деятельности на оборот и «происхождение» директорского корпуса российских промышленных предприятий. Авторы анализируют показатели стажа и темпов ротации высшего управленческого персонала, а также оценивают относительное значение внешних и внутренних каналов его рекрутирования. Результаты эконометрического анализа показывают, что вероятность «окапывания» высших менеджеров на занимаемых постах положительно связана с доминированием собственности инсайдеров и отрицательно — собственности аутсайдеров. Кроме того, на неуспешных предприятиях вероятность смены генерального директора и председателя Совета директоров выше, чем на успешных. Что касается каналов рекрутирования, то «сторонние» назначения наблюдаются чаще на предприятиях, контролируемых аутсайдерами и находящихся в плохом экономическом состоянии. Основной вывод исследования состоит в том, что несмотря на многочисленные встроенные дефекты российская система корпоративного управления работает в «правильном направлении», способствуя отбору более компетентных менеджеров и повышению эффективности их труда.

УДК 331.522
ББК 65.240

Kapelyushnikov R. I.

Concentrated ownership and management turnover: the case of Russia [Text] : working paper WP3/2005/04 / R. I. Kapelyushnikov, N. V. Demina; State University — Higher School of Economics. — Moscow : Publ. house of SU HSE, 2005. — 21, [3] p. — (Ser. WP3 «Labour Market Studies»). — 150 ex. (in Russian).

The paper provides new survey evidence on effects of the firm's performance and ownership profile on management turnover and succession patterns in Russian industrial firms. On the basis of the Russian Economic Barometer panel data authors analyze changes in average tenure of top managers in the REB respondent enterprises over 90-s, estimate probabilities of their replacement and assess shares of incumbents and non-incumbents among CEOs and Chairmen of the Board of Directors. The major econometric findings are that managers' entrenchment is positively related to insider ownership and negatively to outsider ownership. Besides, a probability to be replaced is higher for poorly performed than for well performed top executives. As for succession patterns, «outside» appointments seem to be more likely in distressed companies and in companies dominated by outsiders while «inside» appointments seem to be more likely in well performed companies and in companies dominated by insiders. The main conclusion following from the study is that in spite of numerous built-in defects, the Russian system of corporate governance is doing what it has to do, helping to select the more competent managers and to enhance effectiveness of their work.

Препринты ГУ ВШЭ размещаются на сайте <http://www.hse.ru/science/preprint/>

© Капелюшников Р.И., 2005

© Дёмина Н.В., 2005

© Оформление. Издательский дом ГУ ВШЭ, 2005

1. Введение*

Институты корпоративного управления являются одним из важнейших элементов современной сложно организованной рыночной экономики. От их эффективности во многом зависит, в какой мере интересы менеджмента согласуются с интересами собственников, насколько успешно пресекаются попытки оппортунистического поведения, как быстро менее компетентные управленческие команды уступают место более компетентным и т.д.

В переходных экономиках потребность в отстраивании работоспособных механизмов корпоративного управления оказывается особенно острой, поскольку у «красных директоров», пришедших к руководству предприятия при плановой системе, отсутствуют управленческие знания и навыки, необходимые для работы в новых, рыночных условиях. Это предопределяет неизбежность крупномасштабной ротации высших управленческих кадров, массовой замены значительной части «старых» директоров новыми, рыночно ориентированными менеджерами.

В российских условиях ход этого процесса был осложнен специфической схемой приватизации, реализованной на начальном этапе рыночных реформ. Как известно, ее непосредственным результатом стало сосредоточение преобладающего пакета акций в руках инсайдеров — менеджеров и работников предприятий. Этот инсайдерский профиль собственности сохранялся на протяжении всего пореформенного периода¹. Так, по данным опросов Российского экономического барометра (РЭБ), инсайдеры до сих пор

* Настоящее исследование было поддержано грантом USAID SEGIR EP Contract no. 220/001.0-03-354, reference Russia task order no. 803, Improvement of Economic Policy through Think Tank Partnership Project, предоставленным через Центр институциональных реформ и неформального сектора (IRIS) университета Мэрилленда. Содержащиеся в работе мнения и выводы принадлежат авторам и не обязательно отражают позицию USAID или IRIS.

¹ Изменения в структуре собственности российских промышленных предприятий подробно анализируются в нашей предыдущей статье: Аукуционек С., Капелюшников Р., Дёмина Н. Структура собственности российских промышленных предприятий в 2003 г. // Рос. экон. барометр. 2003. № 3.

остаются самой крупной категорией собственников, на долю которой приходится почти половина всех акций российских промышленных предприятий². Естественно полагать, что такая «скошенность» структуры собственности в пользу инсайдеров должна была тормозить процесс обновления высших управленческих кадров, способствуя их «окапыванию» на занимаемых постах.

К сожалению, эмпирические исследования, посвященные данному кругу проблем, остаются крайне немногочисленными. Каковы были реальные темпы ротации высшего управленческого персонала российских промышленных предприятий в переходный период? Чем она определялась? На каких предприятиях изменения в составе директорского корпуса происходили быстрее, а на каких — медленнее? В какой мере эти изменения следовали за сдвигами в структуре собственности? Зависела ли вероятность смещения от компетенции и эффективности самих руководителей предприятий? Какие каналы их рекрутирования преобладали — внешние или внутренние? Кем чаще оказывались новые директора — выходцами из тех же управленческих команд, к которым принадлежали их предшественники, или же «варягами», приехавшими со стороны?

В настоящей работе мы попытались ответить на некоторые из этих вопросов, воспользовавшись результатами предпринимательских опросов РЭБ. Эти опросы представляют уникальный массив микроданных о деятельности и ожиданиях российских промышленных предприятий на протяжении всего пореформенного периода. Начиная с 1995 г. с периодичностью раз в два года в регулярные анкеты РЭБ стал включаться специальный блок вопросов, посвященных отношениям собственности и механизмам корпоративного управления. На сегодняшний день у нас есть данные, относящиеся к 1995, 1997, 1999, 2001 и 2003 гг., т.е. с момента завершения Государственной программы приватизации и по настоящее время. Мы использовали эти данные для того, чтобы оценить скорость обновления директорского корпуса в постприватизационный период, определить источники его пополнения и выделить основные факторы, которые влияли на его ротацию.

Структура работы такова. Сначала мы проанализируем наиболее общие тенденции и закономерности, которые были присущи движению высших уп-

² Важно, однако, иметь в виду, что «соотношение сил» внутри самой этой группы за прошедшее время резко изменилось. Если вначале наблюдалось явное доминирование собственности работников, то затем на ведущие позиции выдвинулась собственность менеджеров: согласно оценкам РЭБ, в 2003 г. пакет акций, которым они владели, намного превышал пакет акций, которым владели работники (26% против 21%). Более того, если верить прогнозам участников опросов РЭБ, то в 2005 г. доля менеджеров должна вырасти еще больше, приблизившись к трети.

равленческих кадров российской промышленности в постприватизационный период. После этого представим эконометрические оценки, показывающие, какое влияние на этот процесс оказывали характеристики собственности и результаты экономической деятельности предприятий. В заключение будут сформулированы основные выводы из проведенного исследования.

2. Особенности ротации высших управленческих кадров в постприватизационный период: дескриптивный анализ

Как мы уже упоминали, структура акционерной собственности, сложившаяся в российской экономике, отличалась явно выраженным инсайдерским характером. Однако отсюда было бы неверно делать вывод, что бывшие «красные директора» сумели так прочно «окопаться» на занимаемых постах, что смогли успешно пережить все перипетии переходного периода. Это предположение плохо согласуется с данными, характеризующими оборот высших управленческих кадров на предприятиях-респондентах РЭБ за 1995—2003 гг. (табл. 1 и 2). Из них следует, что большинство из ныне действующих директоров встали во главе своих предприятий уже в период реформ — в результате либо смены владельцев, либо борьбы между конкурирующими «командами» менеджеров, сформировавшимися в недрах прежнего руководства.

Хотя в пореформенный период темпы обновления директорского корпуса были ниже, чем можно было бы ожидать, исходя из масштабов и радикаль-

Таблица 1. *Распределение предприятий-респондентов РЭБ по стажу работы генерального директора, 1995—2003 гг. **

<i>Распределение предприятий по стажу работы генерального директора, %</i>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
До года	7,2	—	12,8	11,5	10,8	11,6	8,5	16,8	12,0
От 1 до 5 лет	31,7	—	25,5	31,7	32,0	31,9	29,1	27,7	24,7
От 5 до 10 лет	37,7	—	27,6	21,1	18,0	15,9	18,8	17,9	21,1
Свыше 10 лет	23,4	—	34,2	35,7	39,2	40,6	43,6	37,6	42,2
Всего	100	—	100	100	100	100	100	100	100
Средний стаж работы, лет	8,2	—	9,0	9,0	10,0	9,5	9,9	8,9	9,8

* 1995—2000, 2002 гг. — июль, 2001, 2003 гг. — февраль.

Таблица 2. *Распределение предприятий-респондентов РЭБ по стажу работы председателя Совета директоров, 2001—2003 гг.*

<i>Распределение предприятий по стажу работы председателя Совета директоров, %</i>	<i>2001</i>	<i>2003</i>
До года	20	21
От 1 до 5 лет	55	50
От 5 до 10 лет	25	29
Всего	100	100
Средний стаж работы, лет	3,7	3,9

ности произошедших перемен, они поддерживались на достаточно высокой отметке. Ежегодно примерно на каждом десятом предприятии появлялся новый генеральный директор и примерно на каждом пятом — новый председатель Совета директоров. (Таким образом, у первых скорость ротации была существенно меньше, чем у вторых.) Средний стаж работы генеральных директоров исследуемых предприятий колебался в диапазоне от 8 до 10 лет; средний стаж работы председателей Советов директоров был в два-два с половиной раза меньше — около 4 лет. Короткий «председательский» стаж, как правило, сочетался с коротким «директорским» стажем, и наоборот. Другими словами, срок работы генерального директора достаточно тесно коррелировал со сроком работы председателя Совета директоров (коэффициент корреляции равнялся 0,31 и был значим на однопроцентном уровне существенности).

Согласно оценкам, представленным в табл. 1, примерно на 40% предприятий действующие генеральные директора сохраняли свои позиции еще с дореформенного периода, тогда как примерно на 60% предприятий генеральные директора были назначены уже после начала реформ. На первый взгляд, здесь возникает противоречие: при столь высокой ежегодной ротации директорского корпуса, которую фиксируют опросы РЭБ, к 2003 г. следовало бы ожидать его полной смены. Парадоксальное сочетание высоких темпов обновления с существенной долей «старых» директоров, унаследованных от прежней системы, можно объяснить следующим. В российской промышленности сформировались два разных сегмента предприятий: первый, где высшее руководство сумело прочно закрепиться на занятых позициях и не менялось на протяжении многих лет, и второй, где директорам не удавалось долго удерживаться на своих постах и где их смена происходила многократно, через небольшие промежутки времени.

Продолжительность пребывания руководителей предприятий у власти во многом зависит от особенностей складывающихся на них структур соб-

ственности и контроля. Так, она оказывается отрицательно связанной с собственностью аутсайдеров и положительно — с собственностью инсайдеров. По мере увеличения директорского стажа доля внешних акционеров снижается. Напротив, чем дольше руководит предприятием его нынешний директор, тем массивнее оказывается пакет, принадлежащий менеджерам и работникам. В 2003 г. на предприятиях, где стаж работы генерального директора не превышал одного года, соотношение между пакетами акций, принадлежавших аутсайдерам и инсайдерам, составляло 56% против 26%, тогда как на предприятиях, где стаж работы генерального директора был больше 10 лет, оно было почти «зеркальным» — 33% против 58% (табл. 3). Аналогичным образом на предприятиях, где нынешний председатель Со-

Таблица 3. Структура собственности на предприятиях-респондентах РЭБ, различавшихся по стажу работы генерального директора, 2001—2003 гг., %

Группы предприятий по стажу работы генерального директора	2001					2003				
	Категория собственников					Категория собственников				
	инсай- деры	аутсай- деры	государ- ство	прочие акцио- неры	всего	инсай- деры	аутсай- деры	государ- ство	прочие акцио- неры	всего
До года	26	56	12	6	100	26	56	5	13	100
От 1 до 5 лет	38	49	11	2	100	39	49	7	5	100
От 5 до 10 лет	52	34	6	8	100	52	41	4	3	100
Свыше 10 лет	57	33	6	4	100	58	33	3	6	100
Всего	48	40	8	4	100	47	44	4	5	100

Таблица 4. Структура собственности на предприятиях-респондентах РЭБ, различавшихся по стажу работы председателя Совета директоров, 2001—2003 гг., %

Группы предприятий по стажу работы председателя Совета директоров	2001					2003				
	Категория собственников					Категория собственников				
	инсай- деры	аутсай- деры	государ- ство	прочие акцио- неры	всего	инсай- деры	аутсай- деры	государ- ство	прочие акцио- неры	всего
До года	41	50	6	3	100	32	48	8	12	100
От 1 до 5 лет	49	41	5	5	100	45	48	5	2	100
От 5 до 10 лет	51	41	7	1	100	58	35	1	6	100
Всего	48	40	8	4	100	47	44	4	5	100

вета директоров работал в этой должности менее года, 48% акций принадлежало внешним акционерам и только 32% — менеджерам и работникам, в то время как на предприятиях, где нынешний председатель Совета директоров находился на своем посту свыше пяти лет, внешние акционеры владели пакетом, почти вдвое уступавшим пакету менеджеров и работников: 35% против 58% (табл. 4).

Как можно было ожидать, средний срок «пребывания у власти» оказывается продолжительнее на предприятиях с распыленной и короче на предприятиях с концентрированной структурой собственности (табл. 5). В 2003 г. на предприятиях, где крупнейшему собственнику принадлежало не более 10% акций, стаж работы генерального директора достигал в среднем 13, а стаж работы председателя Совета директоров — 4 лет. В то же время на предприятиях, где крупнейшие собственники владели контрольным пакетом акций (свыше 50%), аналогичные показатели составляли 9 лет и 3,6 года.

Таблица 5. *Средний стаж работы генеральных директоров и председателей Советов директоров на предприятиях-респондентах РЭБ в зависимости от размеров крупнейшего пакета акций, 2001—2003 гг., лет*

<i>Группы предприятий по величине крупнейшего пакета акций</i>	<i>Средний стаж работы в занимаемой должности</i>			
	<i>генерального директора</i>		<i>председателя Совета директоров</i>	
	<i>2001</i>	<i>2003</i>	<i>2001</i>	<i>2003</i>
До 10%	9,4	13,0	3,3	4,0
От 10 до 20%	12,5	9,1	3,6	3,5
От 20 до 50%	9,4	9,3	4,0	3,3
Свыше 50%	8,3	9,0	3,2	3,6

Наконец, есть основания полагать, что смене высших управленческих кадров обычно предшествует всплеск активности в перераспределении акций между основными группами собственников (табл. 6). На предприятиях, где в течение года, предшествовавшего опросу, происходила смена высших управленческих кадров, валовая интенсивность межгруппового перераспределения акций приближалась к 60%, тогда как на предприятиях с прочно «окопавшимися» руководителями она составляла не более 30—35%.

Полученные результаты свидетельствуют о существовании достаточно тесной связи между двумя процессами — сдвигами в структуре акционерного капитала и обновлением менеджмента. Причем в российском контексте эта связь носит достаточно «стандартный» характер: как можно было бы ожидать, доминирование инсайдеров, низкий уровень концентрации собственности и

Таблица 6. Валовая интенсивность межгруппового перераспределения акций на предприятиях-респондентах РЭБ на протяжении двухлетних интервалов в зависимости от стажа работы генерального директора и председателя Совета директоров, %*

Группы предприятий по стажу работы руководителей предприятий	1999—2001 гг.		2001—2003 гг.	
	генеральный директор	председатель Совета директоров	генеральный директор	председатель Совета директоров
До года	53	40	58	56
От 1 до 5 лет	39	39	47	38
От 5 до 10 лет	36	30	45	40
Свыше 10 лет	32	—	35	—

* Валовая интенсивность межгруппового перераспределения собственности рассчитывалась по формуле:

$$M = 0,5 \sum |d_i(t) - d_i(t - 2)|,$$

где M — интенсивность перетока акций предприятия между различными группами акционеров данного предприятия в течение двухлетнего интервала, а $d_i(t)$ и $d_i(t - 2)$ — доли акций i -й группы акционеров в капитале предприятия в настоящий момент и двумя годами раньше (множитель 0,5 вводился во избежание повторного счета, поскольку сумма положительных и сумма отрицательных изменений равны по определению).

малая подвижность ее структуры отрицательно влияют на темпы ротации, способствуя «окапыванию» действующих руководителей на занимаемых постах.

Что касается другой важнейшей характеристики высших управленческих кадров — их «происхождения», то здесь можно говорить о сохраняющемся преобладании инкубентов — т.е. тех, кто до своего назначения на высшие посты уже работали на данном предприятии и принадлежали к его руководящему ядру. Так, в 2003 г. 67% действующих генеральных директоров из выборки РЭБ, прежде чем возглавить предприятие, работали на нем раньше и лишь 33% пришли «со стороны» (табл. 7). Среди председателей Советов директоров распределение на «своих» и «чужих» было менее асимметричным: соответственно 52 и 48% (табл. 8).

«Происхождение» высших управленческих кадров заметно варьировалось в зависимости от даты их прихода к власти: чем короче стаж работы на занимаемых должностях, тем выше оказывается удельный вес «варягов» (табл. 7 и 8). Так, среди «новичков», занявших директорское кресло не более года назад, ранее работали на предприятии менее 50%, тогда как среди «старожилов», занявших его 5—10 лет назад, — примерно 80% (табл. 7). Еще более резкий контраст между «новичками» и «старожилами» был характерен для председателей Советов директоров: среди первых инкубентами были

Таблица 7. *Распределение предприятий-респондентов РЭБ по стажу работы и «происхождению» генерального директора, 2001–2003 гг., %*

Распределение предприятий по стажу работы генерального директора, %	2001		2003	
	генеральный директор — инкубент	генеральный директор «со стороны»	генеральный директор — инкубент	генеральный директор «со стороны»
До года	43	57	47	53
От 1 до 5 лет	72	28	58	42
От 5 до 10 лет	79	21	81	19
Свыше 10 лет	70	30	70	30
Всего	69	31	67	33

Таблица 8. *Распределение предприятий-респондентов РЭБ по стажу работы и «происхождению» председателя Совета директоров, 2001–2003 гг., %*

Распределение предприятий по стажу работы председателя Совета директоров	2001		2003	
	председатель Совета директоров — инкубент	председатель Совета директоров — аутсайдер	председатель Совета директоров — инкубент	председатель Совета директоров — аутсайдер
До года	20	80	32	68
От 1 до 5 лет	57	43	51	49
От 5 до 10 лет	64	36	71	29
Всего	63	37	52	48

20—30%, среди вторых — 65—70% (табл. 8). Это означает, что каналы, по которым осуществляется рекрутирование высших управленческих кадров российских промышленных предприятий, все в большей мере становятся внешними и, следовательно, доля инкубентов постепенно размывается. Данные табл. 7 позволяют сделать еще одно любопытное наблюдение: из них следует, что в советские времена доминирование инкубентов было, как ни странно, *меньше*, чем на ранней фазе переходного процесса. Впрочем, это едва ли удивительно, если принять во внимание сильно выраженный инсайдерский характер российской приватизации.

Подобно стажу, «происхождение» высшего управленческого персонала также коррелирует с различными характеристиками собственности. Как видно из табл. 10, на предприятиях, где Советы директоров возглавляли инкубенты, преобладающая часть акций была сосредоточена в руках менеджеров и работников, тогда как на предприятиях, которые возглавляли «чужаки», —

в руках внешних акционеров. На первых средняя величина инсайдерского пакета достигала 60%, тогда как на вторых она составляла чуть более 30%. Обратная ситуация наблюдалась в отношении акций, находившихся в собственности внешних акционеров: принадлежавший им пакет был почти вдвое больше в тех случаях, когда Советом директоров руководил «чужак». В то же время «происхождение» генеральных директоров было достаточно слабо связано с различиями в характере распределения собственности (табл. 9).

Большое значение имеет также концентрация собственности. Чем она выше, тем больше вероятность, что во главе Совета директоров будет стоять «человек со стороны» (табл. 11). Когда величина пакета, принадлежащего самому крупному акционеру, составляет не более 10%, Совет директоров практически всегда возглавляет бывший сотрудник предприятия, а когда она

Таблица 9. Структура собственности на предприятиях-респондентах РЭБ в зависимости от «происхождения» генерального директора, 2001—2003 гг., %

Группы акционеров	2001		2003	
	генеральный директор — инкубент	генеральный директор «со стороны»	генеральный директор — инкубент	генеральный директор «со стороны»
Инсайдеры	49	48	43	43
Аутсайдеры	42	34	49	49
Государство	4	14	4	6
Прочие акционеры	5	4	4	2
Всего	100	100	100	100

Таблица 10. Структура собственности на предприятиях-респондентах РЭБ в зависимости от «происхождения» председателя Совета директоров, 2001—2003 гг., %

Группы акционеров	2001		2003	
	председатель Совета директоров — инкубент	председатель Совета директоров «со стороны»	председатель Совета директоров — инкубент	председатель Совета директоров «со стороны»
Инсайдеры	60	28	60	31
Аутсайдеры	34	57	32	55
Государство	4	8	1	8
Прочие акционеры	2	7	6	6
Всего	100	100	100	100

превышает 50%, такое наблюдается менее чем в половине случаев. В отличие от этого связь между концентрацией собственности и «происхождением» генеральных директоров практически не просматривается.

Таблица 11. «Происхождение» генеральных директоров и председателей Советов директоров предприятий-респондентов РЭБ в зависимости от размеров крупнейшего пакета акций, 2001—2003 гг., %

Группы предприятий по величине крупнейшего пакета акций	Доля предприятий с директорами — инкумбентами		Доля предприятий с председателями Совета директоров — инкумбентами	
	2001	2003	2001	2003
До 10%	64	43	92	100
От 10 до 20%	64	58	72	54
От 20 до 50%	76	73	56	43
Свыше 50%	55	53	29	43

Наконец, нам не удалось найти каких-либо свидетельств, которые подтверждали бы, что «происхождение» высших менеджеров зависит от интенсивности межгруппового перераспределения акций (табл. 12).

Таблица 12. Валовая интенсивность межгруппового перераспределения акций на предприятиях-респондентах РЭБ на протяжении двухлетних интервалов в зависимости от «происхождения» генерального директора и председателя Совета директоров, %*

Группы предприятий в зависимости от «происхождения» руководителя предприятия	1999—2001 гг.		2001—2003 гг.	
	генеральный директор	председатель Совета директоров	генеральный директор	председатель Совета директоров
Руководитель — инкумбент	35	34	43	48
Руководитель «со стороны»	43	41	43	39

* Валовая интенсивность межгруппового перераспределения собственности рассчитывалась по формуле:

$$M = 0,5 \sum |d_i(t) - d_i(t-2)|,$$

где M — интенсивность перетока акций предприятия между различными группами акционеров данного предприятия в течение двухлетнего интервала, а $d_i(t)$ и $d_i(t-2)$ — доли акций i -й группы акционеров в капитале предприятия в настоящий момент и двумя годами раньше (множитель 0,5 вводился во избежание повторного счета, поскольку сумма положительных и сумма отрицательных изменений равны по определению).

И все же в целом данные РЭБ позволяют нарисовать достаточно согласованную и непротиворечивую картину. Как мы могли убедиться, в российском контексте инсайдерская собственность, низкий уровень концентрации и низкие темпы межгруппового перераспределения акций, как правило, благоприятствуют длительным срокам работы генерального директора и председателя Совета директоров, равно как и продвижению на эти посты инкубентов. Напротив, аутсайдерская собственность, высокий уровень концентрации и высокие темпы межгруппового перераспределения акций, как правило, способствуют обновлению руководства предприятий и создают условия для прихода «людей со стороны».

3. Факторы, определяющие ротацию высших управленческих кадров: результаты эконометрического анализа

Дескриптивные наблюдения, которые обсуждались в первой части нашей работы, можно рассматривать как гипотезы, требующие верификации с помощью более строгих методов эконометрического анализа. Полный перечень этих гипотез приведен в табл. 13.

Таблица 13. *Основные гипотезы, касающиеся влияния показателей эффективности и характеристик собственности на обновление высших управленческих кадров*

<i>Факторы, влияющие на оборот высших управленческих кадров</i>	<i>Ожидаемое влияние</i>	
	<i>на вероятность смены высших менеджеров</i>	<i>на вероятность того, что новым руководителем предприятия окажется инкубент</i>
Результаты экономической деятельности предприятия	–	+
Интенсивность межгруппового перераспределения акций	+	–
Инсайдерская (= менеджериальная) собственность	–	+
Собственность внешних акционеров	+	–
Собственность государства	+/-	+/-
Уровень концентрации собственности	+	–

Естественно ожидать, что результаты экономической деятельности предприятий должны быть отрицательно связаны с вероятностью смены высших управленческих кадров (чем ниже эффективность, тем больше оснований для

их замены) и положительно — с вероятностью, что новым руководителем окажется инкубент (чем выше эффективность, тем меньше оснований менять менеджерскую команду, которая обеспечила этот успех). Переходу контроля над предприятием от одной группы акционеров к другой, как правило, предшествуют резкие сдвиги в структуре собственности. А поскольку новые собственники обычно приводят с собой новую команду менеджеров, отсюда следует, что высокая интенсивность межгруппового перераспределения акций должна активизировать ротацию высших управленческих кадров, но в то же время затруднять приход к власти инкубентов. Как уже отмечалось, доминирование собственности инсайдеров содействует «окапыванию» действующих руководителей предприятий, делая менее вероятными их смещение и замену пришельцами «со стороны». Соответственно обратных эффектов можно ожидать от доминирования собственности аутсайдеров. Труднее предсказать влияние собственности государства — в зависимости от конкретных обстоятельств оно может быть как со знаком «плюс», так и со знаком «минус». Естественно предполагать, что оборот высших управленческих кадров зависит не только от идентичности доминирующих собственников, но и от уровня концентрации собственности. Так, распыление собственности среди множества мелких владельцев должно создавать благоприятные условия как для «окапывания» действующих менеджеров, так и для «наследования» руководящих постов представителями тех же менеджерских команд. Напротив, при наличии крупных собственников появляются возможности как для быстрой смены действующих руководителей предприятий, так и для их замены пришельцами «со стороны».

Нам представлялось важным выяснить, прослеживаются ли эти эффекты в условиях российской экономики. К сожалению, в силу информационных ограничений не все они могли быть подвергнуты эконометрической проверке. Так, мы были вынуждены строить наши модели без учета фактора концентрации собственности, так как это привело бы к резкому сокращению числа наблюдений. По той же причине в регрессиях для происхождения высших менеджеров нам пришлось исключить переменную, характеризующую интенсивность межгруппового перераспределения акций.

Наша исследовательская стратегия была следующей. На базе опросов РЭБ за 1995—2003 гг. была сформирована несбалансированная панель, которая использовалась затем для оценки серии пробит-регрессий. В качестве зависимых переменных мы использовали два показателя: это, во-первых, дихотомическая переменная, принимающая значения 1 или 0 в зависимости от того, сменилось или нет руководство предприятия на протяжении последнего календарного года, и, во-вторых, дихотомическая переменная, принимающая значения 1 или 0 в зависимости от того, кем оказался новый руко-

водитель — инкубентом или «человеком со стороны». Расчеты производились отдельно по генеральным директорам и председателям Советов директоров. В число независимых переменных были включены следующие показатели: 1) валовая интенсивность межгруппового перераспределения акций на протяжении соответствующих двухлетних периодов (напомним, специализированные опросы РЭБ по проблемам собственности и корпоративного управления проводятся с периодичностью раз в два года); 2) доля акций, принадлежащих различным группам собственников (были выделены шесть таких укрупненных групп: менеджеры, работники, сторонние физические лица, другие предприятия, финансовые аутсайдеры, государство; базовой категорией служила группа «сторонние физические лица»); 3) принадлежность к группе либо прибыльных, либо убыточных предприятий (дихотомическая переменная, принимающая значения 1 или 0). Структура акционерного капитала и показатели прибыльности брались с лагом в два года, чтобы отразить направленность причинных связей — от характеристик собственности и показателей экономической эффективности к смене руководства предприятий.

Многие факторы могут влиять одновременно как на оборот высших управленческих кадров, так и на характеристики собственности и показатели эффективности, создавая таким образом ложные корреляции. Чтобы учесть это, мы вводили в оцениваемые уравнения различные контрольные переменные. Это — размер предприятия (численность персонала), отраслевая принадлежность (были выделены шесть укрупненных отраслевых групп, базовой категорией служила группа «Прочие отрасли»), год проведения опроса (в качестве базовой категории принимался 1997 г.).

Как видно из табл. 14 и 15, полученные нами оценки в целом согласуются с выдвинутыми гипотезами. Начнем с результатов формальных тестов для вероятности смены генерального директора и председателя Совета директоров (табл. 14). Из них следует несколько интересных выводов³. Во-первых, они показывают, что вероятность новых назначений тем выше, чем активнее идет межгрупповое перераспределение акций. Правда, значение этого эффекта не слишком велико: даже в случае передачи половины всех акций одной группой собственников другой угрозой потери постов действующими руководителями предприятий увеличивается всего лишь на 10% (см. оценки соответствующих предельных эффектов в колонке 2).

³ Для упрощения интерпретации полученных количественных эффектов мы будем исходить из нереалистического предположения, что связи между рассматриваемыми переменными носят линейный характер. Следует учитывать, что это предположение принимается только в иллюстративных целях и применительно к пробит-регрессиям является заведомо некорректным.

Во-вторых, если сосредоточение крупных пакетов акций в руках инсайдеров тормозит процесс обновления руководства предприятий, то сосредоточение крупных пакетов акций в руках финансовых аутсайдеров (банков, инвестиционных фондов и др.) его ускоряет. Так, на предприятиях со 100-процентной собственностью менеджеров или работников вероятность смещения генерального директора оказывается на 20—30% ниже, тогда как на предприятиях со 100-процентной собственностью финансовых аутсайдеров — на 20% выше, чем на предприятиях, полностью контролируемых физическими лицами. (Коэффициент регрессии при переменной, относящейся к собственности государства, является статистически незначимым.) Обращает на себя внимание тот факт, что для генеральных директоров отмеченные эффекты выражены сильнее, чем для председателей Советов директоров.

В-третьих, оборот высших управленческих кадров оказывается чувствителен к результатам экономической деятельности предприятий: на убыточных предприятиях риск их смещения значимо выше, чем на прибыльных: для генеральных директоров — примерно на 10%, для председателей Совета директоров — на 25%.

В-четвертых, интенсивность ротации высших менеджеров слабо связана с размерами предприятий (соответствующие коэффициенты регрессии статистически незначимы). Из всех контрольных переменных значимыми являются только даты проведения опросов — 2001 и 2003 гг. Это предполагает, что после вступления российской экономики в период роста произошло определенное замедление темпов обновления директорского корпуса.

Таблица 14. *Оценки пробит-регрессий для вероятности смены высших управленческих кадров*

	Смена генерального директора (да/нет)		Смена председателя Совета директоров (да/нет)	
	коэффициенты регрессии	предельные эффекты	коэффициенты регрессии	предельные эффекты
<i>Независимые переменные</i>				
Валовая интенсивность межгруппового перераспределения акций	0,008 (1,75)*	0,001	0,001 (0,30)	0,001
Доля акций, принадлежащих менеджерам	-0,013 (2,05)*	-0,002	-0,007 (1,25)	-0,002
Доля акций, принадлежащих работникам	-0,015 (2,07)*	-0,003	-0,016 (2,41)**	-0,004

	Смена генерального директора (да/нет)		Смена председателя Совета директоров (да/нет)	
	коэффициенты регрессии	предельные эффекты	коэффициенты регрессии	предельные эффекты
Доля акций, принадлежащих финансовым аутсайдерам	0,012 (1,66) +	0,002	-0,004 (0,47)	-0,001
Доля акций, принадлежащих другим предприятиям	-0,012 (1,58)	-0,002	-0,003 (0,43)	-0,001
Доля акций, принадлежащих государству	-0,009 (0,98)	-0,001	-0,005 (0,52)	-0,001
Принадлежность к группе прибыльных предприятий	-0,51 (1,83)+	-0,085	-0,95 (3,34)**	-0,25
<i>Контрольные переменные</i>				
Размер предприятия	-0,13 (1,01)	-0,022	0,12 (0,88)	0,032
1999 г.	-0,39 (0,82)	-0,054	0,05 (0,05)	0,012
2001 г.	-0,97 (2,23)*	-0,156	-0,73 (0,94)	-0,190
2003 г.	-0,79 (1,77)*	-0,117	-0,87 (1,09)	-0,215
Отрасль	Y	Y	Y	Y
Константа	1,10 (1,10)		-0,79 (0,63)	
Число наблюдений	181		151	
Chi squared	30,2*		32,0**	
Pseudo R2	0,20		0,20	

Примечание: в скобках приводятся абсолютные значения z-статистики.

+ — значимы на уровне 0,1; * — значимы на уровне 0,05; ** — значимы на уровне 0,01.

Что касается «происхождения» высших менеджеров (табл. 15), здесь оценки оказываются не такими однозначными (напомним, что они относятся только к тем предприятиям, где реально происходила смена генерального директора или председателя Совета директоров). Но и эти результаты

подтверждают большую часть из высказанных нами гипотез. Так, они свидетельствуют, что на предприятиях с доминированием инсайдерской собственности новыми руководителями относительно чаще становятся инкубенты, тогда как на предприятиях с доминированием аутсайдерской собственности — «чужаки», не имеющие отношения к прежней менеджерской команде. Так, увеличение на 1% доли акций, принадлежащих менеджерам или работникам, повышает вероятность прихода к власти инкубента на 0,1—1%. В то же время предприятия, контролируемые финансовыми аутсайдерами, в данном отношении практически не отличаются от предприятий, контролируемых сторонними физическими лицами. Сложнее обстоит дело с концентрацией акций другими предприятиями и государством. Из полученных нами результатов следует, что эти формы собственности благоприятствуют, с одной стороны, появлению инкубентов на посту генеральных директоров, но с другой — появлению «чужаков» на посту председателей Советов директоров. Мы видим также, что на успешных предприятиях вероятность назначения на руководящие посты инкубентов значимо выше, чем на неуспешных. Так, принадлежность к группе прибыльных предприятий почти на 70% повышает вероятность, что новым генеральным директором окажется представитель той же менеджерской команды.

Таблица 15. *Оценки пробит-регрессий для идентичности новых руководителей предприятий*

	<i>Новый генеральный директор — инкубент (да/нет)</i>		<i>Новый председатель Совета директоров — инкубент (да/нет)</i>	
	<i>коэффициенты регрессии</i>	<i>предельные эффекты</i>	<i>коэффициенты регрессии</i>	<i>предельные эффекты</i>
<i>Независимые переменные</i>				
Доля акций, принадлежащих менеджерам	0,010 (0,79)	0,004	0,022 (1,91)*	0,001
Доля акций, принадлежащих работникам	0,041 (2,13)*	0,010	0,047 (2,83)**	0,003
Доля акций, принадлежащих финансовым аутсайдерам	0,009 (0,63)	0,003	−0,003 (0,33)	−0,000
Доля акций, принадлежащих другим предприятиям	0,020 (1,83)+	0,008	−0,022 (1,83)+	−0,001
Доля акций, принадлежащих государству	0,053 (1,90)+	0,021	−0,334 (2,40)**	−0,019

	<i>Новый генеральный директор – инкубент (да/нет)</i>		<i>Новый председатель Совета директоров – инкубент (да/нет)</i>	
	<i>коэффициенты регрессии</i>	<i>предельные эффекты</i>	<i>коэффициенты регрессии</i>	<i>предельные эффекты</i>
Принадлежность к группе прибыльных предприятий	2,15 (2,77)**	0,686	-0,09 (0,18)	-0,005
<i>Контрольные переменные</i>				
Размер предприятия	0,73 (2,50)**	0,299	0,11 (0,42)	0,006
1999 г.	-2,95 (2,46)**	-0,742	2,11 (2,41)**	0,289
2001 г.	-0,32 (0,41)	-0,127	1,07 (1,18)	0,091
2003 г.	-1,12 (1,62)	-0,424	1,49 (1,57)	0,160
Отрасль	Y	Y	Y	Y
Константа	-5,70 (2,63)**		-3,65 (1,66)*	
Число наблюдений	40		66	
Chi squared	22,28*		33,3**	
Pseudo R2	0,42		0,51	

Примечание: в скобках приводятся абсолютные значения z-статистики.

+ — значимы на уровне 0,1; * — значимы на уровне 0,05; ** — значимы на уровне 0,01.

Интересно также отметить, что на шансы назначения инкубентов положительно влияют размеры предприятий. Похоже, крупные предприятия лучше защищены от опасности прихода «варягов», чем небольшие. Впрочем, не исключено, что это связано с неодинаковой численностью самих управленческих команд: понятно, что в больших по численности командах, занятых на крупных предприятиях, найти подходящих кандидатов оказывается легче. Наконец, коэффициенты регрессии при дамми-переменных, относящихся к датам проведения опросов, показывают, что с течением времени инкубенты все реже назначались генеральными директорами предприятий, но все чаще — председателями Советов директоров.

4. Заключение

Наш анализ выявил три основных детерминанты, влияющих на ротацию высшего менеджмента российских промышленных предприятий. Это — соотношение между пакетами акций, принадлежащих внутренним и внешним акционерам; нестабильность структур собственности; результаты экономической деятельности. Были найдены подтверждения практически всем высказанным выше гипотезам, которое поддавались проверке на имевшемся в нашем распоряжении эмпирическом материале. Мы обнаружили, что:

ситуация в российской промышленности характеризуется парадоксальным сочетанием высокой доли руководителей «старой» формации, сохраняющих свои позиции еще с дореформенных времен, с достаточно высокими темпами ежегодного обновления директорского корпуса;

при прочих равных условиях собственность инсайдеров делает положение высших менеджеров более устойчивым, тогда как собственность аутсайдеров — менее устойчивым;

смене как генерального директора, так и председателя Совета директоров обычно предшествует резкая активизация межгруппового перераспределения акций;

прослеживается отчетливая обратная связь между частотой смены высших менеджеров и результатами экономической деятельности возглавляемых ими предприятий;

вероятность «сторонних» назначений на руководящие посты в среднем выше для предприятий, контролируемых аутсайдерами и находящихся в плохом экономическом состоянии.

Большинство из этих эффектов можно было бы квалифицировать как «стандартные», поскольку они вполне соответствуют теоретическим ожиданиям. Но это не уменьшает значимости полученных нами результатов. Основной вывод из нашего исследования состоит в том, что несмотря на многочисленные встроенные дефекты российская система корпоративного управления все-таки «делает свое дело», способствуя отбору относительно более эффективных менеджеров и повышению качества их труда⁴. Однако скорость этих изменений по-прежнему тормозится широким распространением собственности инсайдеров, что связано с особенностями российской схемы приватизации, реализованной на начальном этапе рыночных реформ.

⁴ Близкие результаты были получены в исследовании А. Муравьева: Муравьев А. Обновление директорского корпуса на российских приватизированных предприятиях // Рос. журн. менеджмента. 2003. Т. 1. № 1.

Оглавление

1. Введение	3
2. Особенности ротации высших управленческих кадров в постприватизационный период: дескриптивный анализ	5
3. Факты, определяющие ротацию высших управленческих кадров: результаты эконометрического анализа	13
4. Заключение	20

Для заметок

Для заметок

Препринт WP3/2005/04
Серия WP3
Проблемы рынка труда
Редактор серии *В.Е. Гимпельсон*

Капелюшников Ростислав Исаакович
Дёмина Наталья Владимировна

**Обновление высшего менеджмента
российских промышленных предприятий:
интенсивность, каналы пополнения,
основные определяющие факторы**

Публикуется в авторской редакции

Зав. редакцией *А.А. Агафонова*
Выпускающий редактор *О.А. Шестопалова*
Технический редактор *О.А. Орлова*

ЛР № 020832 от 15 октября 1993 г.
Формат 60x84¹/₁₆. Бумага офсетная. Печать трафаретная.
Тираж 150 экз. Уч.-изд. л. 1,41. Усл. печ. л. 1,4. Заказ № . Изд. № 475

ГУ ВШЭ. 125319, Москва, Кочновский проезд, 3
Типография ГУ ВШЭ. 125319, Москва, Кочновский проезд, 3