

ОБНОВЛЕНИЕ ВЫСШЕГО МЕНЕДЖМЕНТА РОССИЙСКИХ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ: ИНТЕНСИВНОСТЬ, КАНАЛЫ ПОПОЛНЕНИЯ, ОСНОВНЫЕ ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ФАКТОРЫ*

РОСТИСЛАВ КАПЕЛЮШНИКОВ** и НАТАЛИЯ ДЕМИНА***

Apstrakt: U radu se opisno i ekonometrijski analiziraju opšte institucionalne tendencije i zakonitosti koje su karakterisale dinamiku viših menadžera ruske industrije u postprivatizacionom periodu, kao i konkretni faktori uticaja. Situaciju u ruskoj industriji karakteriše paradoksalna kombinacija između visokog učešća rukovodilaca «stare» nomenklature s visokim stepenom godišnjeg obnavljanja direktorskog korpusa. Svojina insajdera učvršćuje poziciju viših menadžera, za razliku od svojine autsajdera. Postoji obratna zavisnost između učestalosti smjene viših menadžera i rezultata ekonomske djelatnosti preduzeća koje vode. I pored sporosti promjena, koje blokira rasprostranjena svojina insajdera, i mnogih drugih devijacija, proces selekcije i afirmacije relativno efikasnijih menadžera je nezaustavljiv. On doprinosi razvoju ruskog sistema korporativnog upravljanja.

Ključne riječi: instituti, korporativno upravljanje, svojina, akcije, unutrašnji i spoljni akcionari.

Abstract: In this article is analyzed, descriptive and economic, general institutional tendencies and lawfulness which characterized dynamics of high managers of the Russian industry in the period after privatisation, as concrete impression factors. Russian industry is characterized by paradoxical combination between high participation of the executives from „old“ nomenclature and high level of yearly repeated of directorial corps. Insider's belonging reinforce position of higher managers, in contrast to outsider's belongings'. There is converse dependence between frequency of relays of higher managers and results of economic activities of the company by which one they manage. In spite of that slow moving, which interlock expand insider belongs', and many other deviations, the process of selection and affirmation of relatively efficient managers is unstoppable. It contributes to development of Russian system corporative management.

Key words: institutions, corporative management, property, actions, internal and external shareholders.

(UDC: 005.21; JEL classification: P 30, D 23; Original scientific paper;
Received: June 21, 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 управленче-

* 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, предоставленному через Центр институциональных реформ и неформального сектора (IRIS) Университета Мэрлэнда. Содержащиеся в работе мнения и выводы принадлежат авторам и не обязательно отражают позицию USAID или IRIS.

** Ph D, Economics, Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences, 2003; Chief Researcher, Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences; bulletin "The Russian Economic Barometer", Deputy Chief Editor; Centre for Labour Market Studies, Higher School of Economics, Deputy Director.

*** Senior researcher, Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences (MEMO RAN Moscow).

ские 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 предприятиями 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 периода [1]. Так, по данным опросов Российского экономического барометра (РЭБ), инсайдеры до сих пор остаются самой крупной категорией собственников, на долю которой приходится почти половина всех акций российских промышленных предприятий [2]. 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", которые приходили 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., то есть 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 управленческих 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 заключительном разделе будут сформулированы основные выводы из проделанного 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

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

Распределение предприятий по стажу работы генерального директора, %	1995	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.

Распределение предприятий по стажу работы председателя Совета директоров, %	2001	2003
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

на предприятиях-респондентах РЭБ за период 1995-2003 гг. (Таблицы 1 и 2). Из них следует, что большинство из ныне действующих директоров стали во главе своих предприятий уже в период реформ, - либо в результате смены владельцев, либо в результате борьбы между конкурирующими "командами" менеджеров, сформировавшимися в недрах прежнего руководства.

Хотя в пореформенный период темпы обновления директорского корпуса были меньше, чем можно было бы ожидать исходя из масштабов и радикальности 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 обследуемых 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 "председа-

тельский" 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 1%-ом уровне существенности).

Согласно оценкам, представленным в Таблице 1, примерно на 40% предприятий действующие генеральные директора сохраняли свои позиции еще с дореформенного периода, тогда как примерно на 60% их назначение произошло 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 тем, что в российской промышленности сформировались два разных сегмента предприятий: первый, где высшее руководство сумело прочно закрепиться на за-

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				
	категории собственников					категории собственников				
	инсай-деры	аутсай-деры	государ-ство	прочие акционеры	всего	инсай-деры	аутсай-деры	государ-ство	прочие акционеры	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				
	категории собственников					категории собственников				
	инсай-деры	аутсай-деры	государ-ство	прочие акционеры	всего	инсай-деры	аутсай-деры	государ-ство	прочие акционеры	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

нятых позициях и где оно не менялось на протяжении многих лет, и второй, где директорам не удавалась 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 собственности и контроля. Так, она оказывается отрицательно связана 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% (Таблица 3). Аналогичным образом на предприятиях, где нынешний председатель Совета 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% (Таблица 4).

Как и можно было ожидать, средний срок "пребывания у власти" оказывается продолжительнее на предприятиях с распыленной и короче на предприятиях с концентрированной структурой собственности (Таблица 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.

Наконец, есть основания полагать, что смене высших управленческих кадров обычно предшествует всплеск активности в перераспределении акций между основными группами собственников (Таблица 6). На предприятиях, где в течение года, предшествовавшего опросу, происходила смена выс-

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.

Группы предприятий по величине крупнейшего пакета акций::	средний стаж работы в занимаемой должности генерального директора, лет		средний стаж работы в занимаемой должности председателя Совета директоров, лет	
	2001	2003	2001	2003
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

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 руководящих руководителей предприятия	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:

$M = 0,5 \sum |d(t) - d(t-2)|$, где M - интенсивность перетока акций предприятия между различными группами акционеров данного предприятия в течение двухлетнего интервала, а $d(t)$ и $d(t-2)$ - доли акций i -й группы акционеров в капитале предприятия в настоящий момент и двумя годами раньше (множитель 1/2 вводился во избежание повторного счета, поскольку сумма положительных и сумма отрицательных изменений равны по определению).

ских 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 и можно было бы ожидать, доминирование инсайдеров, низкий уровень концентрации собственности и 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 – то есть 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" (Таблица 7). Среди председателей Советов директоров распределение на "своих" и "чужих" было менее асимметричным: соответственно 52% и 48% (Таблица 8).

"Происхождение" высших управленческих кадров заметно варьировалось в зависимости от даты их прихода к власти: чем короче стаж работы на занимаемых должностях,

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-инкумбент	генеральный директор "со стороны"	генеральный директор-инкумбент	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., %

Группы предприятий по стажу работы председателя Совета директоров	2001		2003	
	председатель СД-инкумбент	председатель СД-аутсайдер	председатель СД-инкумбент	председатель СД-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

тем выше оказывается удельный вес "варягов" (Таблицы 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% (Таблица 7). Еще более резкий контраст между "новичками" и "старожилами" был характерен для председателей Советов директоров: среди первых инкумбентами были 20-30% и среди вторых - 65-70% (Таблица 8). Это означает, что каналы, по которым осуществляется рекрутирование высших управленческих кадров российских промышленных предприятий, все в большей мере становятся внешними и, следовательно, доля инкумбентов постепенно размывается. Данные Таблицы 7 позволяют сделать еще одно любопытное наблюдение: из них следует, что в советские времена доминирование инкумбентов 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 Таблицы 10, на предприятиях, где Советы директоров возглавляли инкумбенты, 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 по акциям, находившимся 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 (Таблица 9).

Важное значение имеет также концентрация собственности. Чем она выше, тем больше вероятность, что во главе Совета директоров будет стоять "человек со стороны" (Таблица 11). Когда величина пакета, принадлежащего самому крупному акционеру, составляет не более 10%, Совет директоров практически всегда возглавляет бывший сотрудник предприятия, а когда она превышает 50%, такое наблюдается менее чем в поло-

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 СД-инкубент	председатель СД "со стороны"	председатель СД-инкубент	председатель СД "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

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-инкубентами, %		доля предприятий с председателями Совета директоров-инкубентами, %	
	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

вине случаев. В отличие от этого связь между концентрацией собственности и "происхождением" генеральных директоров практически не просматривается.

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,

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" руководителей предприятия	1999-2001 гг.		2001-2003 гг.	
	генеральный директор	председатель Совета директоров	генеральный директор	председатель Совета директоров
руководитель-инкубенты	35	34	43	48
руководитель "со стороны"	43	41	43	39

* Валовая интенсивность межгруппового перераспределения собственности рассчитывалась по формуле: $M = 0,5 \sum |d(t) - d(t-2)|$, где M – интенсивность перетока акций предприятия между различными группами акционеров данного предприятия в течение двухлетнего интервала, а $d(t)$ и $d(t-2)$ – доли акций i -й группы акционеров в капитале предприятия в настоящий момент и двумя годами раньше (множитель 1/2 вводился во избежание повторного счета, поскольку сумма положительных и сумма отрицательных изменений равны по определению).

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

<i>Ожидаемое влияние на вероятность смены высших менеджеров:</i>	
- результаты экономической деятельности предприятия	-
- интенсивность межгруппового перераспределения акций	+
- инсайдерская (=менеджеральная) собственность	-
- собственность внешних акционеров	+
- собственность государства	+/-
- уровень концентрации собственности	+
<i>Ожидаемое влияние на вероятность того, что новым руководителем предприятия окажется инкубент:</i>	
- результаты экономической деятельности предприятия	+
- интенсивность межгруппового перераспределения акций	-
- инсайдерская (=менеджеральная) собственность	+
- собственность внешних акционеров	-
- собственность государства	+/-
- уровень концентрации собственности	-

можно рассматривать как гипотезы, требующие верификации с помощью более строгих методов эконометрического анализа. Полный перечень этих гипотез приведен в Таблице 13.

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 вместе 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 на пришельцев "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 такой. 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 руководитель – 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 6 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 бралась 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 6 укрупненных отраслевых групп, базовой категорией служила группа "прочие отрасли"), год проведения опроса (в качестве базовой категории принимался 1997 год).

Как видно из Таблиц 14-15, полученные нами оценки в целом согласуются с выдвинутыми гипотезами. Начнем с результатов формальных тестов для вероятности смены генерального директора и председателя Совета директоров (Таблица 14). Из них следует несколько интересных выводов [3]. 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 от одной группы собственников к другой угроза потери постов действующими руководителями предприятий становится больше всего лишь на 10% (см. оценки соответствующих предельных эффектов в колонке 2). 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

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
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	-0,085	-0,95	-0,25
	(1,83) ⁺		(3,34)**	
<i>Контрольные переменные:</i>				
Размер предприятия	-0,13 (1,01)	-0,022	0,12 (0,88)	0,032
1999	-0,39 (0,82)	-0,054	0,05 (0,05)	0,012
2001	-0,97 (2,23)*	-0,156	-0,73 (0,94)	-0,190
2003	-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	

Примечания: в скобках приводятся абсолютные значения z-статистики.

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

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 незначи-

мым.) 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 ге-

Таблица 15: Оценки пробит-регрессий для идентичности новых руководителей предприятий

	новый генеральный директор - инкубент (да/нет)		новый председатель Совета директоров - инкубент (да/нет)	
	коэффициенты регрессии	предельные эффекты	коэффициенты регрессии	предельные эффекты
<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
Принадлежность к группе прибыльных предприятий	2,15	0,686	-0,09	-0,005
	(2,77)**		(0,18)	
<i>Контрольные переменные:</i>				
Размер предприятия	0,73 (2,50)**	0,299	0,11 (0,42)	0,006
1999	-2,95 (2,46)**	-0,742	2,11 (2,41)**	0,289
2001	-0,32 (0,41)	-0,127	1,07 (1,18)	0,091
2003	-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	

Примечания: в скобках приводятся абсолютные значения z-статистики.

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

неральных 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.

Для "происхождения" высших менеджеров (Таблица 15) оценки оказываются менее

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, по-

вышает вероятность прихода к власти инкумбента 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 инкумбентов на посту генеральных директоров, но, с другой стороны, появлению "чужаков" на посту председателей Советов директоров. Мы видим также, что на успешных предприятиях вероятность назначения на руководящие посты инкумбентов 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.

Интересно также отметить, что на шансы назначения инкумбентов положительно влияют размеры предприятий. Похоже, крупные предприятия лучше защищены от опасности прихода "варягов", чем небольшие. Впрочем, не исключено, что это связано с неодинаковыми размерами самих управленческих команд: понятно, что среди больших по численности команд, 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 инкумбенты 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 инсайдерами, имеющих "застывшую" структуру акционерного капитала 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 труда [4]. Однако скорость этих изменений по-прежнему тормозится широким распространением собственности инсайдеров, что связано с особенностями российской схемы приватизации, реализованной на начальном этапе рыночных реформ.

Примечания

[1] Изменения в структуре собственности российских промышленных предприятий подробно анализируются в нашей предыдущей статье: Аукуционек С., Капелюшников Р. и Н. Демина. Структура собственности российских промышленных предприятий в

2003 г. – "Российский экономический барометр", 2003, vol. № 3.

[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.

[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.

[4] Близкие результаты были получены в исследовании А. Муравьева.: Муравьев А. Обновление директорского корпуса на российских приватизированных предприятиях. – "Российский журнал менеджмента", 2003, том 1, №1.