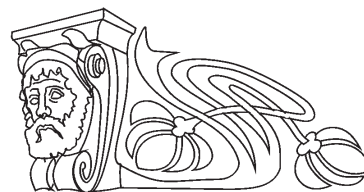




УДК 334.722.8

Результативность управления и роль генерального директора компании

С. В. Орехова, Л. Ш. Кудин



Орехова Светлана Владимировна, доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой экономики предприятий, Уральский государственный экономический университет, Екатеринбург, bentarask@list.ru

Кудин Лариса Шарифьяновна, старший преподаватель кафедры экономики предприятий, Уральский государственный экономический университет, Екатеринбург, larisakudin@yandex.ru

Введение. Эволюция системы корпоративного управления обуславливает переход от внешнего к внутреннему вектору развития. Актуальная исследовательская повестка – поиск новых механизмов организационной эффективности российских корпораций. В этой связи особое значение приобретает результативность управления компанией. **Теоретический анализ.** Статья посвящена выявлению ключевых факторов, оказывающих воздействие на результативность управления. Центральная задача исследования – оценка влияния смены генерального директора на результативность управления компанией. Уточнено понятие «результативность управления». На основе анализа существующих исследований систематизированы факторы результативности управления, ключевым из которых является роль генерального директора в компании. **Эмпирический анализ.** В качестве метода исследования применена панельная регрессия с фиксированными эффектами. Исследование основано на данных российских акционерных компаний за период с 2006 по 2017 г. **Результаты.** Спецификации базовой модели позволили выявить статистически значимую в краткосрочном периоде отрицательную связь между изменением выручки и фактом смены генерального директора в российских акционерных обществах. В целом смена генерального директора опосредованно влияет на результативность управления компанией.

Ключевые слова: результативность управления, генеральный директор, корпоративное управление, акционерные общества, организационная эффективность.

Поступила в редакцию: 10.01.2020 / Принята: 10.02.2020 / Опубликовано: 01.06.2020

Статья опубликована на условиях лицензии Creative Commons Attribution License (CC-BY 4.0)

DOI: <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2020-20-2-158-167>

Введение

Этапы развития российского корпоративного управления характеризуются разными задачами [1]: в постприватизационный период (1995–1998 гг.) – передел собственности с целью централизации управления компанией [2–4], в последующий период (1999–2007 гг.) – выход

на международные финансовые рынки [5, 6], а в настоящее время – поиск механизмов внутренней эффективности [7, 8].

Решение проблем эффективности компании во многом зависит от результативности управления ею. Ключевыми факторами, определяющими механизм управления в компании и достижение определенных результатов деятельности, являются структура собственности, характеристики совета директоров и генерального директора, а также факт смены руководителя.

Вопрос результативности управления во многом связан с личностью генерального директора. Наличие длительного опыта, навыков и знание специфики бизнеса, с одной стороны, предполагают, что руководитель встроен в бизнес-процессы компании. С другой стороны, известно, что длительное нахождение на посту генерального директора может снижать адаптационные и мотивационные характеристики руководителя. При этом смена генерального директора, как правило, происходит во время кризиса, и сам факт смены является определенным шоком для компании.

Целью исследования является определение факторов, влияющих на результативность управления организацией.

В соответствии с целью в работе уточняется ряд моментов. Во-первых, обосновывается применение показателей, отражающих результативность управления организацией. Во-вторых, формируется методический каркас исследования. В-третьих, проводятся эмпирическая апробация влияния смены генерального директора компании на результативность управления и интерпретация полученных результатов.

Теоретический анализ

Управление деятельностью организации предполагает достижение определенных результатов. Понятие «результативность управления» можно рассматривать с нескольких позиций.

С одной стороны, результативность управления можно оценить по достижению целевых показателей деятельности организации. Для оценки результативности управления Дж. К. Лафта [9] предлагает учитывать следующие факторы:



- качество целеполагания, т.е. соответствие целей внешней среде, возможностям предприятия и интересам участников организации;
- силу и направленность мотиваций, побуждающих участников к достижению целей;
- соответствие выбранных стратегий поставленным целям;
- объем и качество вовлекаемых ресурсов.

Данный подход к результативности управления позволяет учесть стратегические аспекты деятельности организации.

С другой стороны, результативность управления можно отождествить с показателями эффективности деятельности организации. Стандарт ГОСТ Р ИСО 9000-2008 «СМК. Основные положения и словарь» раскрывает следующие понятия: «результативность – степень реализации запланированной деятельности и достижения запланированных результатов» (3.7.11); «эффективность – связь между достигнутым результатом и использованными ресурсами» (3.7.10) [10]. При этом результатом признается

измеримый итог. Результаты деятельности могут относиться к количественным и качественным полученным данным. Результаты деятельности могут относиться к *менеджменту* (3.3.3) *действий* (3.3.11), *процессам* (3.4.1), *продукции* (3.7.6), *услугам* (3.7.7), *системам* (3.5.1) или *организациям* (3.2.1).

Таким образом, в управлении текущей деятельностью организации можно использовать количественные показатели результатов деятельности, которые и будут являться результативностью управления. Ими могут выступать показатели общей финансовой эффективности (рентабельность), степень выполнения плановых показателей, эффективность использования организацией ресурсов, производительность труда, уровень инновационности выпущенной продукции. При сравнении сложных многомерных объектов в качестве измерителя результативности чаще всего за основу берут выручку или прибыль компании.

Факторы, влияющие на результативность управления, представлены на рисунке.



Факторы, влияющие на результативность управления
Firm performance factors

Одним из ключевых факторов, оказывающим воздействие на результативность управления, является смена генерального директора. При этом данная связь может иметь и обратную зависимость. Рассмотрим существующие исследования взаимосвязи «смена генерального директора – результативность управления».

Влияние результатов деятельности на сменяемость генеральных директоров широко обсуждалось с середины 1980-х гг. Coughlan

and Schmidt [11] и Warner et al. [12] являются одними из пионеров в этой области, показав, что финансовые результаты компании действительно определяют решения относительно удержания топ-менеджеров в Соединенных Штатах, т. е. существует значительная отрицательная связь между ценой акций и вероятностью увольнения исполнительного директора. Kaplan [13] утверждает, что сменяемость топ-менеджеров в Японии в большей степени вызвана низкой



прибылью и меньшей – низкой доходностью акций, а в Германии [14] как доходность акций, так и финансовые проблемы влияют на решение об отставке. Kato and Long [15] показывают, что смена генерального директора в Китае в значительной степени зависит от прибыльности компании, отраженной рентабельностью активов (ROA) и рентабельностью продаж (ROS), однако эта связь, по-видимому, меньше по сравнению с развитыми странами.

Среди последних работ достаточно большое количество свидетельствует об обратном эффекте – значительной роли результативности в определении вероятности смены генерального директора. Например, Jenter and Lewellan [16] показывают, что почти 40% отставок могут быть напрямую связаны с результативностью компании.

Публикации, раскрывающие взаимосвязь показателей результативности деятельности компании со сменяемостью генерального директора, также выделяют факторы, которые влияют на принятие решения о смене генерального директора. Среди них наиболее изученными являются: (1) характеристики совета директоров, (2) управленческое окапывание, (3) структура собственности.

(1) В исследованиях рассматриваются различные аспекты характеристик совета директоров, такие как наличие аутсайдеров [17], социальные связи с генеральным директором [18], загруженность директоров [19, 20], опыт членов совета директоров в увольнении генерального директора [21], размер совета директоров [22], присутствие женщин в совете [23], участие иностранных директоров [24].

(2) К показателям управленческого окапывания относят: наличие пакетов акций компании у генерального директора [25], совмещение должности генерального директора с постом в совете директоров [26], срок пребывания в должности [27].

(3) Вопрос влияния структуры собственности на вероятность смены генерального директора особенно остро стоит в странах со слабой правовой защитой инвесторов. В частности, аффилированность компании с государственными структурами, как правило, влияет на корпоративное управление в целом и на вероятность смены генерального директора в частности [15, 25].

В большинстве работ подтверждается статистически значимая связь между показателями деятельности компаний и сменяемостью их руководителей. Вместе с тем менее изученным остается вопрос обратной связи, т.е. влияния смены генерального директора на результатив-

ность управления. Этот факт мы связываем с рядом проблем, возникающих при оценке такой зависимости.

Показатели результативности управления демонстрируют широкую вариативность в зависимости контекста исследования и специфики бухгалтерского и/или управленческого учета в компании (стране). Результаты исследований показывают существенную межстрановую дифференциацию. Так, положительные эффекты влияния смены генерального директора на результативность наблюдаются в основном в развитых странах [28–30]. В развивающихся странах исследователи не находят значимого эффекта [31, 32]. Кроме того, сама выборка также оказывает влияние на получаемые оценки. Например, для анализа компаний, торгуемых на финансовых рынках, возможно использование ежедневных индикаторов, что предопределяет методы расчетов. Здесь применяются Байесовская обучающая модель [33] и метод ивент-стади [34].

Вурка-Kита et al. [34] показывают, что инвесторы пересматривают свои оценки и ожидания по стоимости акций, если компания объявляет о смене руководства. При этом стоимость акций способна как расти [30], поскольку инвесторы могут рассматривать смену генерального директора как хороший знак для повышения производительности, так и снижаться [35], когда замена руководства может сигнализировать о проблемах на предприятии.

Для неторгуемых компаний используются показатели внутренней финансовой отчетности компаний. Наиболее распространенным и общепринятым методом оценивания здесь является регрессионная модель на панельных данных. Результаты эмпирических оценок свидетельствуют чаще всего об улучшении результативности управления после смены генерального директора [28, 29].

В России интерес исследователей в основном сосредоточен на обратной зависимости – оценке влияния результативности компании на сменяемость генеральных директоров [36–41]. Выявлено наличие связи между результативностью деятельности компании и сменой генерального директора, однако результаты неоднозначны. Кроме того, большая часть исследований проведена на малых выборках и/или на данных опросов.

Исследование влияния смены директора на результативность компании на российских данных проведено А. А. Рачинским [42]. Результаты демонстрируют более высокую доходность акций в компаниях при смене генерального директора.



Таким образом, прежние исследования демонстрируют некоторые лакуны в изучении зависимости «смена генерального директора – результативность управления»:

1) отсутствует единое мнение насчет направления влияния уровня сменяемости генеральных директоров на результативность управления. В большинстве источников подчеркивается, что смена директора обычно происходит не в лучший для компании период, когда результаты деятельности компании снижаются и в обязанности совета директоров входит смена генерального директора. С другой стороны, приход нового руководителя создает потенциал для положительных стратегических изменений;

2) отсутствуют российские исследования, оценивающие данную зависимость на большом массиве данных;

3) практически отсутствует анализ динамики процессов, определяющих устойчивость тенденций при выявлении влияния смены генерального директора на результативность управления.

Эмпирический анализ

Специфика корпоративного управления в России такова, что львиная доля акционерных компаний являются относительно закрытыми. В связи с этим для оценки влияния смены генерального директора на результативность управления компанией мы использовали регрессионную модель на панельных данных внутренней финансовой отчетности компаний (информационная база исследования – система RUSLANA).

Конечная выборка представляет собой несбалансированную панель и содержит данные по 54 341 АО за 2006–2017 гг.

Регрессионные методы оценивания на панельных данных предполагают использование модели либо с фиксированными эффектами, либо со случайными эффектами. Зачастую трудно представить ситуацию, что объясняющие характеристики единственно возможным образом предопределяют изменения результативности деятельности компании. В значительной степени те же самые объясняющие характеристики коррелируют с ненаблюдаемыми переменными. Решением этой проблемы является использование модели с фиксированными эффектами.

Данный метод позволяет избавиться от влияния ненаблюдаемых эффектов и получить несмещенные оценки параметров. Метод является традиционным при исследовании гетерогенных объектов, а для контроля ненаблюдаемых во времени эффектов в модель также включены временные фиксированные эффекты.

Факт смены генерального директора в компании является фиктивной переменной, принимающей значение 1, если в определенной компании в наблюдаемый год имела место смена генерального директора. В качестве зависимых переменных – результативности управления – используются натуральный логарифм выручки, темп роста выручки (изменение натурального логарифма выручки) и аналогичный показатель с лагом 1 год. Мы полагаем, что выручка является наиболее понятным ориентиром деятельности для генерального директора, так как легко сравнима с результатами предыдущих периодов. Использование лагирования темпа роста выручки обосновывается отложенными во времени эффектами адаптации генерального директора к внутренней и внешней среде компании.

В качестве контрольных используется набор фиктивных переменных, характеризующих отраслевую и региональную принадлежность компании, временные фиксированные эффекты, а также размер компании, выраженный натуральным логарифмом активов. Отраслевые и региональные характеристики выборки варьируются. Смена генерального директора имела место в 6,7% наблюдений.

Объясняющими переменными, помимо основной (смены генерального директора), включены другие характеристики – стаж, пол, возраст, количество занимаемых должностей, является ли генеральный директор акционером, является ли генеральный директор иностранцем.

Размер компании, выраженный натуральным логарифмом активов, имеет большую дисперсию. Это означает, что в выборке есть и очень крупные, и достаточно мелкие компании.

Характеристики «среднестатистического» генерального директора следующие:

- средний стаж в должности – 5 лет с минимальным значением менее года и максимальным около 16 лет;
- средний возраст – 48 лет с диапазоном значений от 18 до 92 лет;
- среднее количество занимаемых должностей, помимо текущей – 2;
- около 33% генеральных директоров являются акционерами своих компаний;
- 16% генеральных директоров составляют женщины;
- 4% генеральных директоров – иностранцы.

Результаты регрессионного анализа базовой модели (1) представлены в табл. 1.



Таблица 1 / Table 1

Результаты регрессионного анализа, зависимая переменная логарифм выручки
Results of the regression analysis. Depended variable is Log of sales

Переменная	Логарифм выручки
Смена генерального директора: фиктивная переменная, если была смена в наблюдаемом периоде – 1, иначе – 0	-0.0359*** (0.00695)
Пол генерального директора: женский – 1, мужской – 0	0.0172 (0.0136)
Стаж работы генерального директора	0.00571*** (0.00104)
Генеральный директор иностранец – 1, иначе – 0	-0.0460** (0.0185)
Генеральный директор является акционером – 1, иначе – 0	0.00550 (0.0152)
Количество дополнительных должностей у директора	-0.0907*** (0.0103)
Логарифм величины активов	0.628*** (0.00252)
Контрольные переменные на отрасль	Да
Контрольные переменные на регион	Да
Контрольные переменные на год	Да
Constant	1.386*** (0.0372)
Количество наблюдений	280 699
Количество компаний	46 404
R-squared	0.217

Примечание. Стандартные ошибки указаны в скобках. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Результаты регрессионного анализа показали, что смена генерального директора в краткосрочной перспективе отрицательно влияет на результативность деятельности компании. При этом можно отметить, что при рассмотрении показателя изменения продаж с годовым лагом (табл. 2) отмечается снижение значимости смены генерального директора и степени его влияния.

Интересным является факт, что иностранный директор быстрее приспосабливается к условиям деятельности в новой компании, показывая в первый год ухудшение результативности, а в последующие периоды – значимое улучшение. Это может быть объяснено приспособлением иностранного топ-менеджера к специфике корпоративной культуры российской корпорации.

Также привлекает внимание, если директор является акционером компании, наблюдается снижение результативности в первый год и повышение результативности в последующий период. Потенциальное объяснение данному факту – наличие механизма сглаживания оппор-

тунистического поведения, поскольку генеральный директор является агентом и принципалом одновременно.

Количество дополнительных должностей у генерального директора показывает неустойчивый результат, но в целом оказывает отрицательное влияние на результативность. Это может объясняться низким уровнем мотивации генерального директора из-за наличия альтернативных источников дохода. Гендерная принадлежность директора оказалась не значимой.

Результаты

Исследования результативности управления, несмотря на их многочисленность, имеют фрагментарные и разнонаправленные характеристики.

В результате критического анализа имеющихся подходов к исследованию роли руководителя был сформирован методический подход к оценке зависимости между сменой генерального директора и результативностью управления ком-

Результаты регрессионного анализа, зависимая переменная изменение логарифма выручки
Results of the regression analysis. Depended variable is variation of Log of sales

Переменная	Спецификации	
	Изменение логарифма выручки к предыдущему году	Изменение логарифма выручки к предыдущему году с лагом 1 год
Смена генерального директора: фиктивная переменная, если была смена в наблюдаемом периоде – 1, иначе – 0	-0.0393*** (0.00555)	-0.0105* (0.00602)
Пол генерального директора: женский – 1, мужской – 0	0.0107 (0.0112)	0.0153 (0.0126)
Стаж работы генерального директора	-0.00336*** (0.000832)	0.000438 (0.000885)
Генеральный директор иностранец – 1, иначе – 0	0.0856*** (0.0153)	0.0621*** (0.0176)
Генеральный директор является акционером – 1, иначе – 0	0.0630*** (0.0126)	0.0428*** (0.0140)
Количество дополнительных должностей у директора	-0.00717 (0.00834)	-0.0265*** (0.00928)
Логарифм величины активов	0.119*** (0.00229)	0.0913*** (0.00259)
Контрольные переменные на отрасль	Да	Да
Контрольные переменные на регион	Да	Да
Контрольные переменные на год	Да	Да
Constant	0.00357 (0.0420)	0.0915** (0.0442)
Количество наблюдений	252 464	211 649
Количество компаний	44 642	42 916
R-squared	0.039	0.032

Примечание. Стандартные ошибки указаны в скобках. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

паний. Эмпирическая апробация, проведенная на примере российских акционерных обществ, подтверждает наличие существенной обратной связи. При этом полученные результаты показывают, что в краткосрочном периоде результативность управления после смены генерального директора не улучшается. Смена руководителя отрицательно сказывается на результатах деятельности компании.

Понимание этого должно помочь советам директоров не принимать поспешных решений о замене в тех случаях, когда нужно просто уделить больше времени оценке результатов деятельности генеральных директоров, особенно в условиях внешних институциональных шоков.

Выявление факторов, объясняющих снижение результатов деятельности компании, могут быть дальнейшим перспективным направлением исследований.

Список литературы

1. Орехова С. В., Кудин Л. Ш. Российская модель корпоративного управления : эволюция, специфика, проблемы эффективности // Вестн. Челяб. гос. ун-та. 2019. № 3 (425). Экономические науки. Вып. 64. С. 140–152. DOI: 10.24411/1994-2796-2019-10316
2. Радыгин А. Д., Энтов Р. М., Межерауис И. В. Особенности формирования национальной модели корпоративного управления. М. : Фонд «Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара», 2003. 167 с.
3. Клепач А., Кузнецов П., Крючкова П. Корпоративное управление в России в 1995–1996 гг. // Вопр. экономики. 1996. № 12. С. 73–87.
4. Кузнецов П., Муравьев А. Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России // Экономический журнал ВШЭ. 2000. Т. 4, № 4. С. 475–504.



5. Долгопятова Т. Г. Развитие российской модели корпоративного управления в 2000-е годы : эмпирический анализ изменений на микроуровне : Препринт WP1/2010/06. М. : Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2010. 48 с.
6. Яковлев А. А., Данилов Ю. А., Симачев Ю. В. Глобальный финансовый кризис и корпоративное управление // Рос. журнал менеджмента. 2010. Т. 8, № 2. С. 21–34.
7. Батаева Б. С. Роль фондовых рынков в совершенствовании корпоративного управления и корпоративной социальной ответственности // Изв. УрГЭУ. 2013. № 1 (45). С. 28–33.
8. Вавилина А. В., Леванова Л. Н., Ткаченко И. Н. Взаимосвязь дивидендной политики и корпоративной репутации в российских компаниях // Управленец. 2019. Т. 10, № 4. С. 14–23. DOI: 10.29141/2218-5003-2019-10-4-2
9. Лафта Дж. К. Эффективность менеджмента организации. М. : Русская деловая литература, 1999. 320 с.
10. ГОСТ Р ИСО 9000-2015. Системы менеджмента качества. Основные положения и словарь. URL: <http://docs.cntd.ru/document/1200124393> (дата обращения: 19.01.2020).
11. Coughlan A. T., Schmidt R. M. Executive compensation, management turnover, and firm performance : An empirical investigation // Journal of Accounting and Economics. 1985. № 7. P. 43–66.
12. Warner J. B., Watts R. L., Wruck K. H. Stock Prices and Top Management Changes // Journal of Financial Economics 1988. № 20. P. 461–492.
13. Kaplan S. N. Top Executive Rewards and Firm Performance : A Comparison of Japan and the United States // Journal of Political Economy 1994. № 102. P. 510–546.
14. Kaplan S. N. Top Executives, Turnover, and Firm Performance in Germany // Journal of Law, Economics, & Organization. 1994. № 10. P. 142–159.
15. Kato T., Long C. CEO turnover, firm performance, and enterprise reform in China : Evidence from micro data // Journal of Comparative Economics. 2006. Vol. 34, № 4. P. 796–817.
16. Jenter D., Lewellen, K. Performance-Induced CEO Turnover (September 2017) // CEPR Discussion Paper No. DP12274. URL: <https://ssrn.com/abstract=3035268> (дата обращения: 15.12.2019).
17. Weisbach M. S. Outside directors and CEO turnover // Journal of Financial Economics. 1988. № 20. P. 431–460.
18. Coles J. L., Daniel N. D., Naveen L. Co-opted boards // Review of Financial Studies. 2014. Vol. 27, № 6. P. 1751–1796.
19. Fich E. M., Shivdasani A. Are busy boards effective monitors? // The Journal of Finance. 2006. Vol. LXI, № 2. P. 689–724. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00852.x>
20. Masulis R. W., Mobbs Sh. Independent director incentives : Where do talented directors spend their limited time and energy? // Journal of Financial Economics. 2014. Vol. 111, № 2. P. 406–429. DOI: 10.1016/j.jfineco.2013.10.011
21. Ellis J. A., Guo L., Mobbs Sh. How Does Forced CEO Turnover Experience Affect Directors? (January 22, 2020). Forthcoming in Journal of Financial and Quantitative Analysis. URL: <https://ssrn.com/abstract=2543716> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2543716> (дата обращения: 15.12.2019).
22. Yermack D. Higher market valuation of companies with a small board of directors // Journal of Financial Economics. 1996. Vol. 40, № 2. P. 185–211.
23. Adams R. B., Ferreira D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance // Journal of Financial Economics. 2009. № 94. P. 291–309.
24. Masulis R. W., Wan, Cong, Xie Fei. Globalizing the boardroom – The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance // Journal of Accounting and Economics. 2012. № 53. P. 527–554.
25. Denis D. J., Denis D. K., Sarin A. Ownership structure and top executive turnover // Journal of Financial Economics. 1997. № 45. P. 193–221.
26. Goyal V. K., Park Ch. W. Board Leadership Structure and CEO Turnover // Journal of Corporate Finance. 2002. № 8. P. 49–66.
27. Dikolli Sh. S., Mayew W. J., Nanda Dh. CEO tenure and the performance-turnover relation // Review of Accounting Studies. 2014. Vol. 19, № 1. P. 281–327.
28. Denis D. J., Denis D. K. Performance changes following top management dismissals // The Journal of Finance. 1995. Vol. 50, № 4. P. 1029–1057.
29. Huson M. R., Malatesta P. H., Parrino R. Managerial succession and firm performance // Journal of Financial Economics. 2004. Vol. 74, № 2. P. 237–275.
30. Bonnier K. A., Bruner R. F. An analysis of stock price reaction to management change in distressed firms // Journal of Accounting and Economics. 1989. Vol. 11, № 1. P. 95–106.
31. Setiawan D., Phua L. K., Chee H. K. CEO turnover and market reaction in Indonesia // Indonesian Capital Market Review. 2013. Vol. 5, № 2. P. 85–94.
32. Lindrianasari, Hartono J. The Relationship between Accounting Performance and CEO Turnover : Evidence from Indonesia // Accounting & Taxation. 2011. Vol. 3, № 2. P. 97–107.
33. Jenter D., Kanaan F. CEO turnover and relative performance evaluation // The Journal of Finance. 2015. Vol. 70, № 5. P. 2155–2184.
34. Byrka-Kita K., Czerwiński M., Preś-Perepeczo A. Stock market reaction to CEO appointment – preliminary results // Journal of Management and Business Administration. 2017. Vol. 25, № 2. P. 23–42.
35. Khanna N., Poulsen A. B. Managers of financially distressed firms : Villains or scapegoats? // The Journal of Finance. 1995. Vol. 50, № 3. P. 919–940.



36. Гольцман М. Эмпирический анализ смены менеджеров в российских фирмах / Препринт #BSP/2000/035R. М. : Российская экономическая школа, 2000. 42 с.
37. Рощин С. Ю., Солнцев С. А. Рынок труда топ-менеджеров в России : между внешним наймом и внутренним продвижением // Рос. журнал менеджмента. 2005. Т. 3, № 4. С. 11–28.
38. Капелюшников Р. И., Демина Н. В. Обновление высшего менеджмента российских промышленных предприятий : свидетельства «Российского экономического барометра» // Рос. журнал менеджмента. 2005. Т. 3, № 3. С. 27–42.
39. Долгопятова Т. Г. Эмпирический анализ корпоративного контроля в российских компаниях : когда крупные акционеры отходят от исполнительного управления? // Рос. журнал менеджмента. 2007. Т. 5, № 3. С. 27–52.
40. Солнцев С. А. Изменения на российском рынке труда топ-менеджеров в период кризиса : свидетельства эмпирического исследования // Рос. журнал менеджмента. 2013. Т. 11, № 1. С. 3–18.
41. Капелюшников Р. И. Мобильность и идентичность руководителей российских промышленных предприятий : Препринт WP3/2015/07. М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2015. 45 с.
42. Рачинский А. А. Смена менеджеров и эффективность компаний в России : Препринт #BSP/2001/044 R. М. : Российская экономическая школа, 2001. 46 с.

Образец для цитирования:

Орехова С. В., Кудин Л. Ш. Результативность управления и роль генерального директора компании // Изв. Сарат. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2020. Т. 20, вып. 2. С. 158–167. DOI: <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2020-20-2-158-167>

Firm Performance and CEO Influence

S. V. Orekhova, L. Sh. Kudin

Svetlana V. Orekhova, <https://orcid.org/0000-0001-8357-869X>, Ural State University of Economics, 62/45 8 Marta/Narodnoy Voli St., Ekaterinburg 620144, Russia, bentarask@list.ru

Larisa Sh. Kudin, <https://orcid.org/0000-0002-9041-0390>, Ural State University of Economics, 62/45 8 Marta/Narodnoy Voli St., Ekaterinburg 620144, Russia, larisakudin@yandex.ru

Introduction. The evolution of the corporate governance system determines the transition from external to internal development vector. The current research agenda is the search for new mechanisms of Russian corporations' organizational effectiveness. In this regard, the effectiveness of company management is of particular importance. **Theoretical analysis.** The article identifies key factors affecting management performance. The central objective of the study is to assess the impact of the CEO turnover on the firm performance. The article clarifies the concept of "firm performance". Based on the analysis of existing studies, factors affecting management performance, mainly the role of the CEO, are systematized. **Empirical analysis.** Fixed-effect panel regression is used as the research method. The information base is the data of Russian joint-stock companies for the period from 2006 to 2017. **Results.** Various specifications of the base model revealed a statistically negative short term connection between the change of revenue and the CEO turnover in Russian joint-stock companies. On the whole, the CEO turnover indirectly influences the effectiveness of management.

Keywords: firm performance, CEO, corporate governance, joint stock companies.

Received: 10.01.2020 / Accepted: 10.02.2020 / Published: 01.06.2020
This is an open access distributed under the terms of Creative Commons Attribution License (CC-BY 4.0)

References

- Orekhova S. V., Kudin L. Sh. Russian model of corporate governance: evolution, specifics, efficiency problems. *Bulletin of the Chelyabinsk State University*, 2019, no. 3 (425). Economic Sciences, iss. 64, pp. 140–152 (in Russian). DOI: 10.24411/1994-2796-2019-10316
- Radygin A. D., Entov R. M., Mezheraups I. V. *Osobnosti formirovaniya natsional'noi modeli korporativnogo upravleniya* [Features of the Formation of a National Model of Corporate Governance]. Moscow, Fond "Institut ekonomicheskoi politiki im. E. T. Gaidara", 2003. 167 p. (in Russian).
- Klepach A., Kuznetsov P., Kryuchkova P. Corporate Governance in Russia in 1995–1996. *Voprosy Ekonomiki*, 1996, no. 12, pp. 73–87 (in Russian).
- Kuznetsov P., Murav'ev A. Structure of share capital and results of firms in Russia. *Higher School of Economics Economic Journal*, 2000, vol. 4, no. 4, pp. 475–504 (in Russian).
- Dolgopyatova T. G. *Razvitie rossiiskoi modeli korporativnogo upravleniya v 2000-e gody: empiricheskii analiz izmenenii na mikrourovne: Preprint WP1/2010/06* [Development of the Russian corporate governance model in the 2000s: an empirical analysis of changes at the micro level: Preprint WP1/2010/06]. Moscow, Izd. dom Gosudarstvennogo universiteta – Vyshei shkoly ekonomiki, 2010. 48 p. (in Russian).
- Yakovlev A. A., Danilov Yu. A., Simachev Yu. V. The global financial crisis and corporate governance. *Russian Management Journal*, 2010, vol. 8, no. 2, pp. 21–34 (in Russian).
- Bataeva B. S. The Role of Stock Markets in the Improvement of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility. *Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo*



- ekonomicheskogo universiteta* [Journal of the Ural State University of Economics], 2013, no. 1 (45), pp. 28–33 (in Russian).
8. Vavilina A.V., Levanova L.N., Tkachenko I.N. Interrelation between dividend policy and corporate reputation in Russian companies. *Upravlenets* [The Manager], 2019, vol. 10, no. 4, pp. 14–23 (in Russian). DOI: 10.29141/2218-5003-2019-10-4-2
 9. Lafta J. K. *Effektivnost' menedzhmenta organizatsii* [Organization management effectiveness]. Moscow, Russkaya delovaya literatura, 1999. 320 p. (in Russian).
 10. State standard R ISO 9000-2015. Quality Management Systems. Key points and vocabulary. Available at: <http://docs.cntd.ru/document/1200124393> (accessed 19 January 2020) (in Russian).
 11. Coughlan A. T., Schmidt R. M. Executive compensation, management turnover, and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 1985, no. 7, pp. 43–66.
 12. Warner J.B., Watts R. L., Wruck K. H. Stock Prices and Top Management Changes. *Journal of Financial Economics*, 1988, no. 20, pp. 461–492.
 13. Kaplan S. N. Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the United States. *Journal of Political Economy*, 1994, no. 102, pp. 510–546.
 14. Kaplan S. N. Top Executives, Turnover, and Firm Performance in Germany. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1994, no. 10, pp. 142–159.
 15. Kato T., Long C. CEO turnover, firm performance, and enterprise reform in China: Evidence from micro data. *Journal of Comparative Economics*, 2006, vol. 34, no. 4, pp. 796–817.
 16. Jenter D., Lewellen K. Performance-Induced CEO Turnover (September 2017). *CEPR Discussion Paper No. DP12274*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3035268> (accessed 15 December 2019).
 17. Weisbach M. S. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 1988, no. 20, pp. 431–460.
 18. Coles J. L., Daniel N. D., Naveen L. Co-opted boards. *Review of Financial Studies*, 2014, vol. 27, no. 6, pp. 1751–1796.
 19. Fich E., Shivdasani A. Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance*, 2006, vol. LXI, no. 2, pp. 689–724. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00852.x>
 20. Masulis R. W., Mobbs Sh. Independent director incentives: Where do talented directors spend their limited time and energy? *Journal of Financial Economics*, 2014, vol. 111, no. 2, pp. 406–429. DOI: 10.1016/j.jfineco.2013.10.011
 21. Ellis J. A., Guo L., Mobbs Sh. How Does Forced CEO Turnover Experience Affect Directors? (January 22, 2020). Forthcoming in *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2543716> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2543716> (accessed 15 December 2019).
 22. Yermack D. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 40, no. 2, pp. 185–211.
 23. Adams R. B., Ferreira D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 2009, no. 94, pp. 291–309.
 24. Masulis R. W., Wang Cong, Xie Fei, Globalizing the boardroom – The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 2012, no. 53, pp. 527–554.
 25. Denis D. J., Denis D. K., Sarin A. Ownership structure and top executive turnover. *Journal of Financial Economics*, 1997, no. 45, pp. 193–221.
 26. Goyal V. K., Park Ch. W. Board Leadership Structure and CEO Turnover. *Journal of Corporate Finance*, 2002, no. 8, pp. 49–66.
 27. Dikolli Sh. S., Mayew W. J., Nanda Dh. CEO tenure and the performance-turnover relation. *Review of Accounting Studies*, 2014, vol. 19, no. 1, pp. 281–327.
 28. Denis D. J., Denis D. K. Performance changes following top management dismissals. *The Journal of Finance*, 1995, vol. 50, no. 4, pp. 1029–1057.
 29. Huson M. R., Malatesta P. H., Parrino R. Managerial succession and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 2004, vol. 74, no. 2, pp. 237–275.
 30. Bonnier K. A., Bruner R. F. An analysis of stock price reaction to management change in distressed firms. *Journal of Accounting and Economics*, 1989, vol. 11, no. 1, pp. 95–106.
 31. Setiawan D., Phua L. K., Chee H. K. CEO turnover and market reaction in Indonesia. *Indonesian Capital Market Review*. 2013, vol. 5, no. 2, pp. 85–94.
 32. Lindrianasari, Hartono J. The Relationship between Accounting Performance and CEO Turnover: Evidence from Indonesia. *Accounting & Taxation*, 2011, vol. 3, no. 2, pp. 97–107.
 33. Jenter D., Kanaan F. CEO turnover and relative performance evaluation. *The Journal of Finance*. 2015, vol. 70, no. 5, pp. 2155–2184.
 34. Byrka-Kita K., Czerwiński M., Preś-Perepeczo A. Stock market reaction to CEO appointment—preliminary results. *Journal of Management and Business Administration*, 2017, vol. 25, no. 2, pp. 23–42.
 35. Khanna N., Poulsen A. B. Managers of financially distressed firms: Villains or scapegoats? *The Journal of Finance*, 1995, vol. 50, no. 3, pp. 919–940.
 36. Goltsman M. M. *Empirical Analysis of Managerial Turnover in Russian Firms* / Working Paper # BSP/00/035. Moscow, New Economic School, 2000. 42 p. (in Russian).



37. Roshchin S. Yu., Solntsev S. A. The labor market of top managers in Russia: between external hiring and internal promotion. *Russian Management Journal*, 2005, vol. 3, no. 4, pp. 11–28 (in Russian).
38. Kapelyushnikov R. I., Demina N. V. Updating the top management of Russian industrial enterprises: evidence of the “Russian Economic Barometer”. *Russian Management Journal*, 2005, vol. 3, no. 3, pp. 27–42 (in Russian).
39. Dolgopyatova T. G. An empirical analysis of corporate control in Russian companies: when do large shareholders move away from executive management? *Russian Management Journal*, 2007, vol. 5, no. 3, pp. 27–52 (in Russian).
40. Solntsev S. A. Changes in the Russian labor market of top managers during the crisis: evidence of empirical research. *Russian Management Journal*, 2013, vol. 11, no. 1, pp. 3–18 (in Russian).
41. Kapelyushnikov R. I. *Mobil'nost' i identichnost' rukovoditelei rossiiskikh promyshlennykh predpriyatii* [Mobility and identity of the leaders of Russian industrial enterprises: Preprint WP3/2015/07]. Moscow, Izd. dom Vyshei shkoly ekonomiki, 2015. 45 p. (in Russian).
42. Rachinsky A. A. *Managerial Turnover and Firm Performance in Russia* / Working paper #BSP/2001/044 R. Moscow, New Economic School, 2001. 46 p. (in Russian).

Cite this article as:

Orekhova S. V., Kudin L. Sh. Firm Performance and CEO Influence. *Izv. Saratov Univ. (N. S.), Ser. Economics. Management. Law*, 2020, vol. 20, iss. 2, pp. 158–167 (in Russian). DOI: <https://doi.org/10.18500/1994-2540-2020-20-2-158-167>
