

ФАКТОРЫ СМЕНЫ РУКОВОДИТЕЛЕЙ РОССИЙСКИХ БАНКОВ

А. М. КАРМИНСКИЙ, А. И. РЫБАЛКА*, Е. А. ШЕВЧЕНКО

Национальный исследовательский университет

«Высшая школа экономики», Россия

Деятельность любой коммерческой организации, в частности банка, выстраивается на основе стратегических целей, реализации которых в идеале способствует четкая корпоративная финансовая архитектура: эффективная финансовая стратегия и система корпоративного управления (взаимоотношения топ-менеджмента, совета директоров и акционеров). Генеральный директор (CEO) является главным представителем банка и отражением его успеха или провала на рынке. В связи с этим возникает вопрос: что влияет на его уход с занимаемой должности — только финансовые результаты банка или же в том числе выстроенная в финансово-кредитной организации система корпоративного управления? В немногочисленных исследованиях на эту тему одним из основных инструментов корпоративного управления и обеспечения его эффективности выступает как раз возможность смены генерального директора после слабых результатов работы организации. Если неэффективного руководителя отстраняют от управления банком, то корпоративное управление может претендовать на эффективность. В данной статье исследование этих вопросов проводилось на примере 336 российских банков в период активного отзыва лицензий (2014–2016 гг.) и чистки банковского сектора от недобросовестных участников. В результате анализа было показано, что высокая операционная эффективность банка и высокая доля CEO в акционерном капитале снижают вероятность смены генерального директора.

Ключевые слова: корпоративное управление, банки, руководитель, смена CEO, Россия.

JEL: C25, G21, G34, M14.

Изучение вопросов в области корпоративного управления стало заметной частью академической литературы как на разви-

тых, так и на развивающихся рынках в течение двух предыдущих десятилетий. Особенности корпоративного управления

* Автор частично выполнил исследование в качестве младшего научного сотрудника Института народнохозяйственного прогнозирования РАН (Москва).

Адрес организации: НИУ «Высшая школа экономики», Мясницкая ул., д. 20, Москва, 101000, Россия.

© А. М. Карминский, А. И. Рыбалка, Е. А. Шевченко, 2018

<https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.104>

исследуются в контексте характеристик генерального директора (СЕО), совета директоров, а также структуры собственности. В ряде работ была установлена важность учета факторов корпоративного управления для финансовой устойчивости организаций наравне с финансовыми переменными (см., напр.: [Ciampi, 2015; Liang et al., 2016; Darrat et al., 2016]). Один из явных признаков качественного корпоративного управления организации — отстранение неэффективного руководителя [Муравьев, 2003; Das, Ghosh, 2004; Anderson, Campbell II, 2004; Капелюшников, Демина, 2005; Пентюк, Солнцев, 2016]. Если управляющий, под руководством которого организация демонстрирует слабые финансовые результаты, продолжает оставаться в своей должности, это выступает явным сигналом слабости внутренних механизмов контроля организации.

Изучение особенностей корпоративного управления в банковском секторе развивающихся стран важно по причинам того, что финансовые рынки, как правило, недостаточно развиты и банки выступают наиболее важным источником финансирования для большинства фирм и основным депозитарием экономики.

Цель статьи — выявление статистически значимых факторов для смены руководителя банка, что позволит ответить на несколько довольно простых вопросов, которые тем не менее практически не освещены на российском банковском рынке. Во-первых, действительно ли корпоративное управление приносит свои плоды и неэффективные с точки зрения финансовых результатов руководители банков отстраняются от своей работы? Во-вторых, присутствует ли в системе корпоративного управления российскими банками «эффект окапывания» СЕО, когда он, обладая все большим числом акций банка и сил, получает своеобразный иммунитет от ответственности за неправильные решения и его все сложнее снять с занимаемой должности [Капелюшников,

Демина, 2005]? В-третьих, влияет ли концентрация собственности на вероятность смены СЕО? Наконец, в-четвертых, имеют ли влияние на изучаемое событие такие показатели банковской деятельности, как отношение корпоративных кредитов и величины вкладов населения к совокупным активам банков (что ранее не рассматривалось в литературе и может претендовать на новизну)?

Для ответа на поставленные вопросы в работе используется классический инструмент — логистическая регрессия, которая широко применяется при решении схожей задачи в компаниях различных отраслей и разных стран. При этом повышение прогнозного качества модели смены СЕО в банке может достигаться вместе с последующим расширением объема выборки банков и на основе сравнительного анализа методов классификации.

С конца 1990-х гг. проблематика корпоративного управления становится все более популярной с практической точки зрения в российских компаниях и банках. Это связано с ростом роли и влияния частного сектора на экономику страны. В начале своего пути корпоративное управление в России было больше направлено на формирование имиджа организации¹ в глазах зарубежных партнеров и инвесторов. Однако уже в середине 2000-х гг. наметился переход к принципам сознательно-

¹ Мы предполагаем, что, пожалуй, все коммерческие организации (компании, банки и др.) имеют единую главную цель — максимизацию ценности в процессе своей основной деятельности. И обеспечение достижения этой цели — основная задача руководителя (СЕО) организации. Соответственно, в данной работе мы отталкиваемся от отечественного и зарубежного опыта анализа факторов смены СЕО не только в банках, но и в нефинансовых компаниях. Так как плохое качество управления организацией часто приводит к ее финансовой неустойчивости, некоторые важные драйверы смены СЕО формулировались в том числе на основе исследований влияния факторов корпоративной финансовой архитектуры на финансовую устойчивость организаций.

го улучшения взаимодействия, усиления сплоченности и расширения инструментов стратегического управления и внутреннего контроля со стороны акционеров.² Следование этим принципам оказывает заметную поддержку организации в обеспечении ее финансовой и стратегической устойчивости в условиях волатильности экономических условий.

Высокое качество корпоративного управления способно предотвращать оппортунистическое поведение со стороны менеджеров, повышает их ответственность и вовлеченность в решение текущих и стратегических задач фирмы. При этом более эффективно координируется их совместная работа с департаментами рисков и внутреннего контроля. Мотивация руководителя и членов совета директоров чаще всего поддерживается различными системами бонусов, которые привязаны к результатам выполнения поставленных задач. Правильно выстроенная внутренняя структура позволяет установить слаженный рабочий процесс и эффективные управленческие стимулы.

Обновление состава топ-менеджеров является одним из важных аспектов корпоративного управления. Организации, оперативно реагируя на ухудшение операционной деятельности и заменяя некомпетентных руководителей в бесперспективных ситуациях, могут обеспечивать CEO сильный стимул для выполнения их задач и поддерживать устойчивую производительность организации. Однако необходимо отметить, что причиной ухода генерального директора с должности не всегда являются «плохие» результаты его работы. Во-первых, CEO может оставить свою должность и в условиях финансового успеха компании, если ему, например, предложена должность управляющего в

более крупной организации или существенное повышение заработной платы. Во-вторых, встречаются случаи, когда компании реорганизовываются, происходят слияния и поглощения, что часто ведет к смене руководства. В-третьих, уход с должности управляющего менеджера также может быть связан с выходом на пенсию или болезнью. В рамках настоящего исследования нам пришлось принять ограничение имеющейся информации в базе данных Ruslana относительно различных причин смены CEO. Более глубокий анализ может стать предметом будущих исследований. Кроме того, смена CEO может зависеть и от сложившейся в организации структуры корпоративного управления.

Согласно анализируемым данным, в среднем ежегодно в период с 2014 по 2016 г. 17,1% CEO российских банков были заменены на новых руководителей. Предмет анализа данной статьи составляет изучение одной из подобластей корпоративного управления — выявление значимых факторов для смены CEO в банковском секторе России. В качестве анализируемых факторов рассматривались:

- финансовые показатели операционной деятельности банка;
- концентрация собственности у акционеров;
- доля акций у CEO в акционерном капитале.

Статья имеет следующую структуру. В первом разделе представлен обзор исследований по рассматриваемой проблематике, а также сформулированы гипотезы о влиянии различных факторов на вероятность смены генерального директора в российских банках. Во втором разделе описана непосредственная методология нашего исследования. Третий раздел содержит информацию о выборке исследования. В четвертом разделе представлены полученные результаты и проводится их анализ. В заключении изложены выводы и намечены направления развития исследований.

² Подробнее с анализом особенностей и тенденций развития корпоративного управления в России можно ознакомиться, например, в [Долгопятова, Ивасаки, Яковлев, 2009; Паппэ, 2012; Dolgopyatova, 2017].

Обзор литературы и гипотезы исследования

Согласно распространенному определению, корпоративное управление «рассматривает способы, с помощью которых поставщики финансовых ресурсов организациям гарантируют получение прибыли от своих инвестиций» [Shleifer, Vishny, 1997]. Неудачи в корпоративном управлении, приводящие к ослаблению управленческих навыков и нехватке внешнего финансирования, часто называют ключевыми факторами, которые препятствуют повышению производительности на микро- и экономическому росту на макроуровне. В статье [Estrin, Wright, 1999], например, утверждается, что проблемы в странах бывшего СССР были связаны с задержками во внедрении эффективного корпоративного управления.

Тема корпоративного управления в компаниях и банках актуальна с академической и практической точек зрения, однако, по нашему мнению, имеет неисследованные области применительно к особенностям российского банковского сектора. Одна из них изучается в данной статье — оценка взаимосвязи различных факторов с вероятностью смены генеральных директоров. Схожая позиция в отношении слабой освещенности вопросов смены банковского управляющего в литературе по развивающимся экономикам предложена в работе [Das, Ghosh, 2004], касающейся исследования банковского сектора в Индии.

Уход CEO с должности изучается в первую очередь в контексте влияния на это событие финансовой эффективности организации. Базовое предположение — слабость корпоративного управления выражается в том, что демонстрирующий слабые управленческие успехи CEO продолжает занимать свою должность, и это может интерпретироваться как отсутствие достаточных внутренних механизмов у руководителей для принятия необходимых мер по изменению ситуации.

По целому ряду причин российский банковский сектор представляется интересным плацдармом для изучения вопросов корпоративного управления. Во-первых, Россия — страна с развивающейся экономикой и продолжающейся трансформацией институтов. Во-вторых, работа в условиях крупных локальных (экономический кризис 1998 г., банковский кризис 2004 г.) и глобальных (мировой экономический кризис с 2008 г., «противостояние санкций» с 2014 г.) экономических шоков, которые могли воздействовать на управленческие стимулы и отношения в системе корпоративного управления (между акционерами, менеджерами и советом директоров). В-третьих, процессы изменений корпоративного управления: так, в 2001 г. были внесены поправки к Федеральному закону «Об акционерных обществах» (от 26.12.1995), а в 2002 и 2014 гг. приняты новые версии Кодексов корпоративного управления. Слабость или в принципе отсутствие системы корпоративного управления в российских компаниях в середине 1990-х гг. способствовали тому, что менеджеры российских организаций располагали зачастую ничем не ограниченными возможностями присваивать как прибыль, так и активы [Shleifer, Vishny, 1997].

В банковском секторе на корпоративное управление влияют две взаимосвязанные характеристики операционной деятельности. Во-первых, деятельность банков может быть менее прозрачной, что усиливает агентскую проблему из-за возможной информационной асимметрии. В этом случае акционерам и держателям долговых обязательств труднее анализировать, мониторить и стимулировать работу менеджеров, а менеджерам и крупным инвесторам проще использовать частные преимущества контроля, а не максимизировать прибыль (проявляется «агентская проблема»). Во-вторых, банки находятся или по крайней мере должны находиться под активным регулированием со стороны надзорного органа (в России — Центральный банк), что может вносить свои коррективы

в естественные механизмы корпоративного управления. Так, страхование депозитов может ослабить стремление к регулярному мониторингу рисков со стороны застрахованных вкладчиков [Das, Ghosh, 2004].

Принудительное увольнение CEO таких американских компаний, как American Express, General Motors (GM), International Business Machines (IBM), Kodak и Westinghouse, в начале 1990-х гг. после продолжительных периодов неэффективной работы привлекло внимание общественности к проблеме выбора и своевременной смены генерального директора. В то время как советы директоров в American Express и GM для замены нашли внутренние кадровые ресурсы, в IBM, Kodak и Westinghouse были утверждены на должность CEO со стороны, не работавшие ранее в этих организациях. В научной среде был исследован вопрос взаимосвязи структуры совета директоров организации (соотношение исполнительных и внешних директоров) и смены руководителя (см., напр.: [Муравьев, 2003; Капелюшников, Демина, 2005; Weisbach, 1988; Borokhovich, Parrino, Trapani, 1996]): выяснилось, что чаще всего смена руководителя происходила в тех организациях, в которых в совете директоров преобладают внешние директора.

Одно из базовых предположений при рассмотрении вопросов эффективности корпоративного управления — существование обратной взаимосвязи результативности фирмы (банка) и вероятности смены руководителя (CEO). Для его проверки исследователи используют данные фондового рынка (доходность акций) и данные бухгалтерской отчетности (рентабельность чистой прибыли или прибыли до вычета процентов и налогов). Данное предположение подтвердилось, например, для компаний, представленных на Нью-Йоркской бирже [Weisbach, 1988], для индийских [Das, Ghosh, 2004] и японских банков [Anderson, Campbell II, 2004], а также российских компаний [Муравьев, 2003; Капелюшников, Демина, 2005; Пентюк, Солнцев,

2016]. Соответственно, мы формулируем первую гипотезу исследования.

Гипотеза 1. Чем ниже финансовая эффективность банка, тем выше вероятность смены CEO.

В работе [Kato, Long, 2006] показано, что сильная концентрация собственности приводит к снижению эффективности компаний, поскольку в данном случае ряд акционеров обладают большей властью и могут продвигать решения, удовлетворяющие только их собственным интересам. В результате могут ухудшаться показатели результативности фирмы, что, в свою очередь, может привести к более частой смене CEO [Brunello, Graziano, Parigi, 2003]. На российском рынке также проводились исследования, связанные с концентрацией собственности (см., напр.: [Степанова, Кузьмин, 2011; Долгопятова, 2010]). Было выявлено, что распыленная собственность (отсутствие совладельца с блокирующим или/и контрольным пакетом) способствует притоку капитала в компанию, что благотворно сказывается на ее деятельности. Также ранее было установлено, что наличие иностранных владельцев способствует более низкой концентрации, исходя из их представлений о рациональной структуре капитала. В результате мы формируем вторую гипотезу исследования.

Гипотеза 2. Чем выше концентрация собственности³ в банке, тем выше вероятность смены CEO.

Доля CEO в акционерном капитале выступает довольно важной характеристикой структуры корпоративного управления организации. В исследованиях [Brunello, Graziano, Parigi, 2003; Coates IV, Kraakman,

³ В данном исследовании под «концентрацией собственности» в организации подразумевается величина максимальной доли владения среди совладельцев. Низкая концентрация собственности — максимальная доля среди совладельцев не превышает 25%; средняя — максимальная доля находится в диапазоне 25–50%; высокая — максимальная доля среди совладельцев превышает 50% [Долгопятова, 2010].

2007] была установлена обратная взаимосвязь между уровнем присутствия руководителя банка в акционерном капитале и вероятностью его смены. Аналогичные выводы получены в работах [Kato, Long, 2006; Lausten, 2002] на примере китайских и датских компаний соответственно. Было установлено, что если CEO владеет контрольным пакетом акций, то вероятность его смены заметно снижается. Этот логичный результат свидетельствует о том, что чем больше у CEO власти, тем спокойнее он может быть за устойчивость своей позиции в организации, несмотря на возможные неудачные управленческие решения или кризисные периоды. Кроме того, на примере российских компаний ранее было показано, что вероятность «окапывания» руководителей положительно связана с доминированием собственности менеджеров и работников организации [Капелюшников, Демина, 2005]. Итак, последняя гипотеза работы следующая.

Гипотеза 3. Чем выше доля CEO в акционерном капитале банка, тем ниже вероятность его смены (присутствует «эффект окапывания»).

Методология исследования

Вслед за зарубежными исследованиями тестирование гипотез о взаимосвязи анализируемых факторов и вероятности смены руководителей CEO в российских банках проводится с помощью логистической регрессии (см., напр.: [Daily, Dalton, 1995; Lausten, 2002; Brunello, Graziano, Parigi, 2003; Das, Ghosh, 2004; Anderson, Campbell II, 2004]). Зависимая переменная кодировалась в качестве бинарного классификатора, который принимает значение единицы, если в год t должность CEO в банке занял новый человек, и значение нуля, если в год t продолжил свою работу прежний CEO, работавший в этом банке в год $t-1$. Все объясняющие финансовые переменные и факторы, отвечающие за корпоративное управление, включались в

модель с временным лагом в один год по отношению к зависимой переменной.

Необходимо отметить то, что так же, как и в работе, рассматривающей индийские банки [Das, Ghosh, 2004], одним из ограничений выступает отсутствие причины смены руководителя (добровольный или принудительный уход), что может быть одной из задач будущих исследований. В данной работе не преследуется цель провести сравнительный анализ методов оценки вероятности смены CEO в банке и найти наиболее точную с точки зрения прогнозного качества модель, что является отдельной задачей и также может выступать предметом будущих исследований.

Модель логистической регрессии для оценки вероятности исследуемого события предполагает настройку по методу максимального правдоподобия. Среди важных преимуществ логит-модели, которые отвечают задачам нашего исследования, отмечается возможность учета влияния различных факторов на смену CEO, структурный характер, простота экономической интерпретации и последующего использования модели [Bluhm, Overbeck, Wagner, 2010].

Мы оцениваем взаимосвязь между вероятностью смены генерального директора и показателями деятельности банка, а также характеристиками корпоративного управления в рамках модели следующего вида:

$$Pr(CEO\ turnover_{i,t}) = + F\left(\begin{matrix} \alpha + \beta Performance_{i,t-1} + \\ + \gamma Corporate\ governance_{i,t-1} \end{matrix}\right), \quad (1)$$

где $Pr(\cdot)$ — вероятность того, что CEO сменился в банке i в год t , $F(z) = 1/(1 + e^{-z})$ — логистическая функция, $Performance_{i,t-1}$ — вектор объясняющих финансовых переменных i -го банка в год $t-1$, $Corporate\ governance_{i,t-1}$ — вектор объясняющих переменных корпоративного управления i -го банка в год $t-1$, α — константа, β и γ — коэффициенты при соответствующих объясняющих переменных.

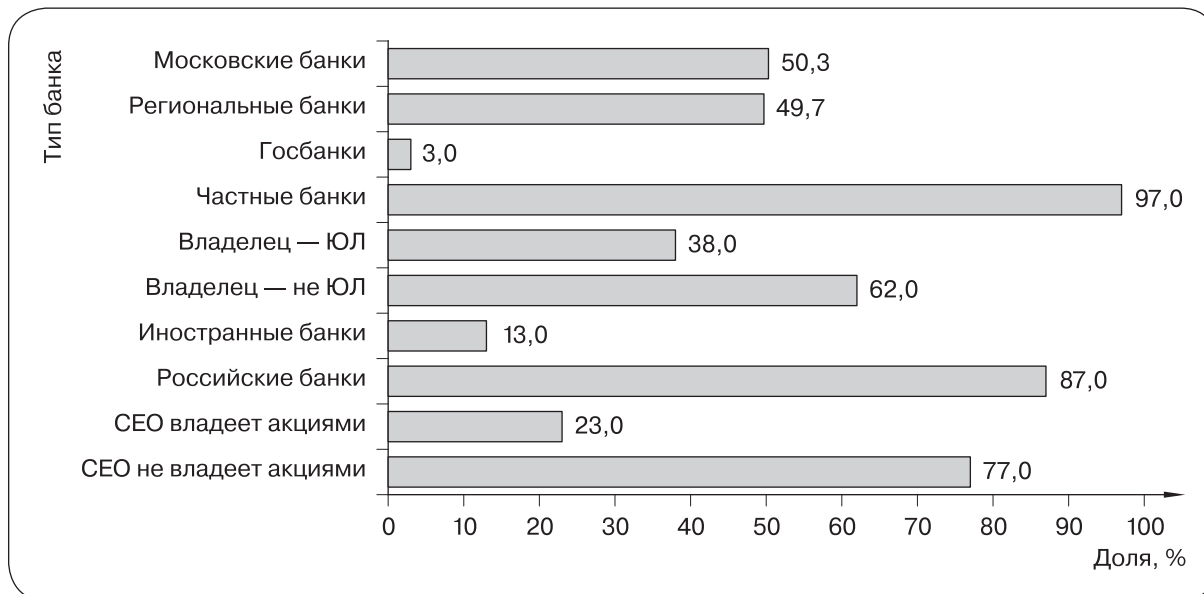


Рис. 1. Структура выборки исследования

Примечание: «Владелец — ЮЛ» означает, что юридическому лицу принадлежит более 50% акций банка (контрольный пакет).

Контроль мультиколлинеарности осуществлялся с помощью коэффициента корреляции Спирмена и коэффициента увеличения дисперсии (VIF) [Кабаков, 2014].

Описание выборки и данных

Для проведения исследования были подготовлены данные по российским банкам в период с 2014 по 2016 г. по следующим группам показателей: финансовые (данные Банка России) и корпоративные (база данных Ruslana). Сбор необходимой информации по корпоративной структуре банков производился в ручном режиме. После очистки данных от пропусков по выбранным переменным, исключения выбросов (99,5 и 0,5%), а также наиболее необычных и влиятельных наблюдений с помощью расстояний Кука и общей диаграммы влияния наблюдений на регрессию [Кабаков, 2014] анализируемая выборка составила 1019 наблюдений («банк-год»). Структура выборки представлена на рис. 1. Затем весь блок финансовых переменных

был преобразован в квантильную шкалу⁴. Данный переход позволил лучше учесть специфику возможной разнородности данных (выбросов) и улучшить качество модели. Итоговая изучаемая выборка состоит из 336 российских банков.

В выборку вошли московские, региональные и иностранные банки, в ней присутствуют как государственные, так и частные банки. Частота интересующего нас события — смены CEO — находится на уровне более 15%. В целом коэффициент «оборачиваемости» генерального директора в российских банках сопоставим с американскими банками, японскими промышленными компаниями, японскими банками, а также российскими нефинансовыми компаниями — 12,8, 15,0,

⁴ По каждому финансовому показателю весь набор наблюдений в рассматриваемый период был разделен на четыре квантили (например, в четвертом квантиле по показателю *ROA* находилось 25% самых прибыльных наблюдений «банк-год»). Данный алгоритм позволил заметно повысить прогнозное качество модели для решения поставленной в работе задачи.

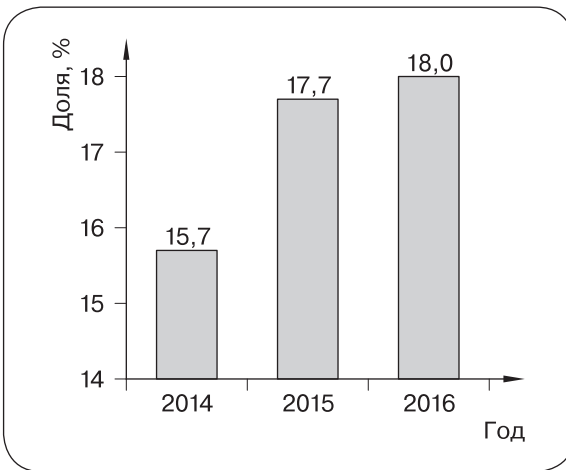


Рис. 2. Доля российских банков, в которых произошла смена CEO в 2014–2016 гг.

20,3 и 16,0% соответственно [Пентюк, Солнцев, 2016; Varro, Varro, 1990; Anderson, Campbell II, 2004]. На российском банковском рынке увеличение коэффициента оборачиваемости CEO с 15,7 в 2014 г. до 18,0% в 2016 г. (рис. 2), скорее всего, связано с кризисными событиями (наложение «санкционной» волны и «регуляторной» волны — очистка банковского сектора от недобросовестных участников (отзыв лицензий)), что согласуется с увеличением частоты увольнений руководителей в российских компаниях, например, в кризисные 2008–2009 гг. [Пентюк, Солнцев, 2016].

В число объясняющих переменных были включены следующие финансовые показатели: совокупные активы, доля корпоративных кредитов и вкладов в совокупных активах, собственный капитал, просроченные кредиты, абсолютно ликвидные активы, темп прироста совокупных активов за год, рентабельность активов и собственного капитала, показатели межбанковского кредитования. Кроме того, рассматривался набор корпоративных факторов: доля участия CEO в акционерном капитале банка, количество совладельцев, концентрация собственности (максимальная и вторая по величине доли в акционерном капитале). В табл. 1 приведены

описательные статистики для переменных, вошедших в итоговую модель.

В модель также включались контрольные переменные географического расположения (Москва или другой город), формы собственности (государственные, российские частные или иностранные банки), а также случай, когда банк контролируется одним юридическим лицом (владение более 50% акций).

Результаты исследования

В данном разделе представлены результаты регрессионного анализа и интерпретация финальных спецификаций модели. Прежде всего отметим, что все переменные, вошедшие в финальную спецификацию модели, не имеют сильной корреляции друг с другом (табл. 2). На основе полученных результатов оценки модели (табл. 3) можно сделать следующий общий вывод: корпоративное управление в российском банковском секторе является достаточно эффективным с точки зрения обеспечения обратной взаимосвязи финансовых результатов банка и вероятности смены руководителя

Остановимся подробнее на переменных, использовавшихся для тестирования базовой гипотезы 1 об эффективности корпоративного управления (все финансовые показатели имеют обратную взаимосвязь с вероятностью смены руководителя банка).

Рентабельность активов. Эта переменная имеет обратную взаимосвязь с вероятностью смены руководителя банка. Прибыльность банка — один из ключевых параметров его успешности и плодотворной работы CEO. В первую очередь она зависит от того, насколько успешно руководитель проводит кредитную политику банка — оценивает риски и распоряжается активами банка, в каком объеме и, главное, кому их выдает. Это согласуется с результатами исследований, ранее проведенных на примере компаний и банков [Муравьев, 2003; Капелюшников, Демина, 2005; Пентюк, Солнцев, 2016; Kato, Long,

Таблица 1

Описательная статистика объясняющих переменных

Переменная	Описание	Смена CEO	Количество наблюдений	Среднее значение	Стандартное отклонение	Медиана	Минимальное значение	Максимальное значение
CEO_share	Доля CEO в акционерном капитале	0	894	4,63	13,92	0,00	0,00	98,77
		1	125	0,61	2,07	0,00	0,00	11,68
Corp_credit	Корпоративные кредиты/Активы	0	894	2,57	1,10	3,00	1,00	4,00
		1	125	2,24	1,05	2,00	1,00	4,00
Abs_liq	Абсолютно ликвидные активы/Активы	0	894	2,56	1,08	3,00	1,00	4,00
		1	125	2,34	1,19	2,00	1,00	4,00
ROA	Балансовая прибыль/Активы	0	894	2,41	1,13	2,00	1,00	4,00
		1	125	2,22	1,19	2,00	1,00	4,00
Max_share_medium	Бинарная переменная (1 — средняя концентрация собственности, т.е. максимальная доля = 25–50%, 0 — другая)	0	894	0,19	0,39	0,00	0,00	1,00
		1	125	0,18	0,39	0,00	0,00	1,00
Equity_assets_n*	Бинарная переменная (1 — норматив Н1 не выполняется (< 10%), 0 — норматив Н1 выполняется (≥ 10%))	0	894	0,29	0,45	0,00	0,00	1,00
		1	125	0,38	0,49	0,00	0,00	1,00
Assets	Активы банка	0	894	2,73	1,02	3,00	1,00	4,00
		1	125	2,73	1,05	3,00	1,00	4,00
Deposits	Вклады населения/Активы	0	894	2,57	1,13	3,00	1,00	4,00
		1	125	2,43	1,09	2,00	1,00	4,00

Примечание: * — в данной работе мы осознанно упростили подход к показателю недостаточности капитала банка, проводя анализ при уровне собственного капитала менее 10% в совокупных активах банка. Составлено по: данные Банка России и базы данных Ruslana.

Таблица 2

Корреляционная матрица объясняющих переменных

Переменная	CEO_share	Corp_credit	Abs_liq	ROA	Max_share_medium × Equity_assets_n	Assets × Deposits
CEO_share	1,00					
Corp_credit	0,08	1,00				
Abs_liq	0,15	-0,14	1,00			
ROA	0,05	0,05	0,12	1,00		
Max_share_medium × Equity_assets_n	0,01	0,07	-0,04	-0,05	1,00	
Assets × Deposits	0,05	0,13	-0,15	-0,20	0,09	1,00

2006; Fiordelisi, Ricci, 2014; Das, Ghosh, 2004; Anderson, Campbell II, 2004].

Доля высоколиквидных активов в балансе банка. Чем выше этот показатель, тем ниже вероятность смены CEO. Данный

вид активов позволяет банкам всегда иметь наличные деньги в быстром доступе, чтобы была возможность своевременно возвращать депозиты до востребования и новые кредиты, т.е. качественно выполнять свои

Таблица 3

Результаты оценки вероятности смены СЕО

Объясняющая переменная ^а	Описание переменной	Коэффициент
<i>ROA</i>	Балансовая прибыль/Активы	-0,190** (0,092)
<i>Abs_liq</i>	Абсолютно ликвидные активы/Активы	-0,172* (0,095)
<i>Corp_credit</i>	Корпоративные кредиты/Активы	-0,321*** (0,095)
<i>Assets × Deposits</i>	Размер банка (натуральный логарифм активов) × Доля вкладов физлиц в пассивах банка	-0,047* (0,025)
<i>CEO_share</i>	Доля СЕО в акционерном капитале	-0,089*** (0,033)
<i>Max_share_medium × Equity_assets_n</i>	Бинарная переменная (1 — у банков со средней концентрацией собственности не выполнен норматив достаточности капитала; 0 — иначе)	0,718** (0,358)
Константа		0,309 (0,464)
Фиктивные переменные на годы	Да	
Число наблюдений		1019
χ^2		21,49**
Псевдо R^2		0,11

Примечания: ^а — объясняющие переменные взяты с лагом в 1 год до смены СЕО; в скобках указаны стандартные ошибки; ***, **, * — коэффициент значим на 1, 5 и 10%-м уровне соответственно.

функции без потери времени, не вызывая паники и бегства вкладчиков, что выступает важной частью эффективной политики, проводимой руководителем банка.

Доля корпоративных кредитов в кредитном портфеле банка. Чем выше этот показатель, тем ниже вероятность смены руководителя. Такой результат был ожидаем, так как данный показатель может указывать на то, что у банка имеется широкая сеть корпоративных клиентов, которые выплачивают проценты за использование кредитов. Можно сказать, что при прочих равных такая ситуация свидетельствует о том, что руководитель банка работает эффективно.

Отношение величины вкладов физических лиц к пассивам. Чем выше этот показатель, тем ниже вероятность смены СЕО. Это можно объяснить уверенностью вкладчиков в банке и привлекательными условиями по депозитам, что, в свою очередь, увеличивает пассивы банка и позво-

ляет ему вести свою деятельность более эффективно.

Особенности корпоративного управления в российском банковском секторе также оказывают статистически значимое влияние на смену СЕО. Структуру концентрации собственности удалось учесть в составе перекрестного эффекта: средняя концентрация собственности (т.е. *максимальная доля владения в структуре собственности в диапазоне от 25 до 50%*) имеет прямую взаимосвязь (знак + у коэффициента в модели) с вероятностью смены СЕО в тех банках, которые *не выполняют* норматив достаточности капитала Н1. Невыполнение норматива по достаточности капитала зачастую приводит к финансовым проблемам у банков, что, в свою очередь, сказывается на перспективах руководителя. В таком случае СЕО, вероятнее всего, будет уволен, если он не владеет контрольным пакетом акций и в структуре собственности есть до-

статочно влиятельный акционер (в нашем исследовании — с блокирующим пакетом), который обладает достаточной силой для оперативной консолидации совладельцев вокруг принятия подобного решения. Таким образом, гипотеза 2 относительно роли концентрации собственности подтвердилась. В случае, когда структура собственности банка распределена между всеми акционерами сравнительно малыми долями (менее 25%), может быть сложнее принимать единогласные решения, что иногда может препятствовать своевременной отставке неэффективного СЕО.

Нашла свое подтверждение и гипотеза 3 об «эффекте окапывания»: величина доли генерального директора в акционерном капитале банка имеет обратную взаимосвязь с вероятностью смены руководителя. Чем выше доля СЕО в акционерном капитале банка, тем большей властью и большим влиянием он обладает, что, очевидно, снижает вероятность его ухода с занимаемой должности. Схожий результат был ранее получен для российских нефинансовых компаний [Капелюшников, Демина, 2005].

Итак, в настоящем исследовании статистически подтверждено влияние на вероятность смены СЕО российских банков факторов, связанных не только с финансовым положением банка, но и с особенностями корпоративного управления. В качестве ограничения для выводов следует подчеркнуть, что смена СЕО, в том числе в коммерческом банке, возможна не только в случаях, когда он не справляется со своей работой, но и если в силу своей хорошей репутации на рынке его переманили в другую компанию или банк. Этим фактом может трактоваться часть необъясненной дисперсии смены СЕО в банках, что требует дополнительного изучения (разграничение случаев принудительного и добровольного ухода с должности СЕО).

В завершение добавим, что полученные выводы в одинаковой степени относятся как к московским, так и к региональным банкам, — бинарная переменная географического расположения (1 — регистрация в

Москве, 0 — нет) оказалась статистически незначимой. Кроме того, форма собственности банка (государственный или частный) также не показала статистической значимости, равно как и фактор, отвечающий за наличие среди владельцев банка юридического лица с контрольным пакетом акций.

Заключение

Проведенный в данной статье анализ позволил подтвердить гипотезы о роли эффективного корпоративного управления, концентрации собственности и «эффекта окапывания» руководителя в контексте их влияния на смену СЕО в российских банках. Эмпирическое исследование проводилось на выборке российских банков в период с 2014 по 2016 г. с помощью логит-модели. Полученные результаты согласуются с рядом исследований по индийским и японским банкам [Das, Ghosh, 2004; Anderson, Campbell II, 2004], а также российским нефинансовым компаниям [Муравьев, 2003; Капелюшников, Демина, 2005; Пентюк, Солнцев, 2016]. В целом, несмотря на исторические сложности внедрения лучших практик корпоративного управления в российских компаниях, можно отметить следующее:

- механизмы корпоративного управления в российском банковском секторе функционируют. Если руководитель ведет высокорискованную или неэффективную кредитную политику, что отражается в слабых финансовых результатах деятельности банка, то высока вероятность, что советом директоров будет принято решение о снятии его с занимаемой должности;
- одной из сохраняющихся слабостей сложившейся на данный момент системы корпоративного управления в российских банках является, например, «эффект окапывания» руководителя.

Полученные результаты соответствуют предсказаниям теории и дополняют немногочисленную отечественную литературу по изучаемой нишевой проблематике

корпоративного управления. В условиях дальнейшего расширения выборки исследование может быть расширено в контексте сравнения межгрупповых результатов и сравнения прогнозных моделей (с улучшением прогнозного качества модели). Дополнительного изучения требует возможность сравнительного анализа факторов, влияющих на смену руководителя в банке в случае добровольного (получение более привлекательного предложение от другой

организации, уход по состоянию здоровья, выход на пенсию) и принудительного ухода (увольнение) с должности.

Кроме того, интересным является вопрос об устойчивости полученных результатов на более длительном временном периоде, например после окончания этапа активного отзыва лицензий в российском банковском секторе, для выявления сходств и различий между кризисным и докризисным/посткризисным периодами.

ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

- Долгопятова Т. Г., Ивасаки И., Яковлев А. А. 2009. *Российская корпорация: внутренняя организация, внешние взаимодействия, перспективы развития*. М.: Юридический дом «Юстицинформ».
- Долгопятова Т. Г. 2010. Концентрация собственности в российской промышленности: эволюционные изменения на микроуровне. *Журнал новой экономической ассоциации* (8): 80–99.
- Кабаков Р. И. 2014. *Р в действии. Анализ и визуализация данных в программе R*. Пер. с англ. П. А. Волковой. М.: ДМК Пресс.
- Капелюшников Р. И., Демина Н. В. 2005. Обновление высшего менеджмента российских промышленных предприятий: свидетельства «Российского экономического барометра». *Российский журнал менеджмента* 3 (3): 27–42.

- Муравьев А. А. 2003. Обновление директорского корпуса на российских приватизированных предприятиях. *Российский журнал менеджмента* 1 (1): 77–90.
- Паппэ Я. Ш. 2012. Фундаментальные сдвиги в российском крупном бизнесе в 2000-е годы и прогресс в корпоративном управлении. *Журнал новой экономической ассоциации* (13): 148–150.
- Пентюк А. Р., Солнцев С. А. 2016. Корпоративное управление в российских компаниях: финансовые факторы смены руководителей. *Проблемы теории и практики управления* (1): 114–122.
- Степанова А. Н., Кузьмин С. А. 2011. Корпоративное управление и операционная эффективность российских компаний. *Электронный журнал «Корпоративные финансы»* 5 (4): 24–39.

REFERENCES IN LATIN ALPHABET

- Anderson C. W., Campbell II T. L. 2004. Corporate governance of Japanese banks. *Journal of Corporate Finance* 10 (3): 327–354.
- Barro J. R., Barro R. J. 1990. Pay, performance, and turnover of bank CEOs. *Journal of Labor Economics* 8 (4): 448–481.
- Bluhm C., Overbeck L., Wagner C. 2010. *Introduction to Credit Risk Modeling*. Chapman and Hall/CRC: N. Y.
- Borokhovich K. A., Parrino R., Trapani T. 1996. Outside directors and CEO selection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (3): 337–355.
- Brunello G., Graziano C., Parigi B. M. 2003. CEO turnover in insider-dominated boards: The Italian case. *Journal of Banking & Finance* 27 (6): 1027–1051.
- Ciampi F. 2015. Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises. An empirical analysis of Italian firms. *Journal of Business Research* 68 (5): 1012–1025.

- Coates IV J.C., Kraakman R. 2007. *CEO Tenure, Performance and Turnover in S&P 500 Companies*. Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series, Paper 595. http://lsr.nellco.org/harvard_olin/595
- Daily C.M., Dalton D.R. 1995. CEO and director turnover in failing firms: An illusion of change? *Strategic Management Journal* **16** (5): 393–400.
- Darrat A.F., Gray S., Park J.C., Wu Y. 2016. Corporate governance and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* **31** (2): 163–202.
- Das A., Ghosh S. 2004. Corporate governance in banking system: An empirical investigation. *Economic and Political Weekly* **39** (12): 1263–1266.
- Dolgopyatova T.G. 2017. Corporate governance in Russian big business: Trends of 2000s. *Baltic RIM Economies Review* (2): 37.
- Estrin S., Wright M. 1999. Corporate governance in the former Soviet Union: An overview. *Journal of Comparative Economics* **27** (3): 398–421.
- Fiordelisi F., Ricci O. 2014. Corporate culture and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance* **28** (C): 66–82.
- Kato T., Long C. 2006. Executive turnover and firm performance in China. *American Economic Review* **96** (2): 363–367.
- Lausten M. 2002. CEO turnover, firm performance and corporate governance: Empirical evidence on Danish firms. *International Journal of Industrial Organization* **20** (3): 391–414.
- Liang D., Lu C.-C., Tsai C.-F., Shih G.-A. 2016. Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study. *European Journal of Operational Research* **252** (2): 561–572.
- Shleifer A., Vishny R.W. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* **52** (2): 737–783.
- Weisbach M.S. 1988. Outside directors and CEO turnover. *Journal of Financial Economics* **20** (1–2): 431–460.

Translation of references in Russian into English

- Dolgopyatova T.G., Iwasaki I., Yakovlev A.A. 2009. *Organization and Development of Russian Business: A Firm-Level Analysis*. M.: Justiceinform. (In Russian)
- Dolgopyatova T.G. 2010. Concentration of ownership in Russian industry: Firm-level evolution. *Journal of the New Economic Association [Zhurnal Novoi Ekonomicheskoi Assotsiatsii]* (8): 80–99. (In Russian)
- Kabacoff R.I. 2014. *R in Action. Data Analysis and Graphics With R*. Russian translation. M.: DMK Press. (In Russian)
- Kapelyushnikov R.I., Demina N.V. 2005. Top management turnover in Russian industrial companies: The evidence from the Russian Economic Barometer. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* **3** (3): 27–42. (In Russian)
- Muravyev A.A. 2003. Turnover of managers in Russian privatized enterprises: A survey of evidence. *Russian Management Journal [Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta]* **1** (1): 77–90. (In Russian)
- Pappe Ya.Sh. 2012. Fundamental changes in Russian big business in 2000s and progress in corporate governance. *Journal of the New Economic Association [Zhurnal Novoi Ekonomicheskoi Assotsiatsii]* (1): 148–150. (In Russian)
- Pentyuk A.R., Solntsev S.A. 2016. Corporate management in Russian companies: Financial factors leading to CEO turnover. *Theoretical and Practical Aspects of Management [Problemy Teorii i Praktiki Upravleniya]* (1): 114–122. (In Russian)
- Stepanova A.N., Kuzmin S.A. 2011. Corporate governance and operational efficiency: Evidence from Russia. *Journal of Corporate Finance Research* **5** (4): 24–39. (In Russian)

Статья поступила в редакцию
4 февраля 2018 г.
Принята к публикации
23 марта 2018 г.

CEO Turnover in Russian Banks***Karminsky, Alexander M.***

Professor, National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia
20 Myasnitskaya ul., Moscow, 101000, Russian Federation
E-mail: karminsky@mail.ru

Rybalka, Alexey I.

Junior Research Fellow, National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia
20 Myasnitskaya ul., Moscow, 101000, Russian Federation
E-mail: aleksrybalka@gmail.com

Shevchenko, Ekaterina A.

Master Student, National Research University Higher School of Economics, Moscow, Russia
20 Myasnitskaya ul., Moscow, 101000, Russian Federation
E-mail: catherine.shevchenko94@mail.ru

The successful activities of any commercial organization, in particular the bank, are based on a clear corporate financial architecture: an effective financial strategy and corporate governance system (relationship management, board of directors and shareholders). CEO is the main representative of the bank and a reflection of its success or failure in the market. In this regard there is a question: what influences CEO turnover? Is it related only to the bank's financial performance or it includes the system of corporate governance developed in the credit institution? In few studies on this topic, one of the main instruments of corporate governance and its effectiveness is just the possibility of changing the CEO because of weak results of the organization. If an inefficient manager is removed from the management of the bank, then corporate governance may claim to be effective. In this paper, the study of these issues was carried out on the sample of 336 Russian banks in the period of active revocation of licenses (2014–2016) and cleaning the banking sector from unscrupulous participants. It was shown that the high operational efficiency of the bank and the high share of the CEO in the equity capital reduce the probability of CEO turnover.

Keywords: corporate governance, banks, CEO turnover, Russia.

JEL: C25, G21, G34, M14.

For citation: Karminsky A. M., Rybalka A. I., Shevchenko E. A. 2018. CEO turnover in Russian banks. *Russian Management Journal* 16 (1): 95–108. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.104> (In Russian)

<https://doi.org/10.21638/11701/spbu18.2018.104>

Initial Submission: February 4, 2018
Final Version Accepted: March 23, 2018