Федеральное государственное образовательное учреждение

высшего профессионального образования

Санкт-Петербургский государственный университет

Институт «Высшая школа менеджмента»

Выпускная квалификационная работа на тему

ВЗАИМОСВЯЗЬ ХАРАКТЕРИСТИК ГЕНЕРАЛЬНОГО ДИРЕКТОРА И ФИНАНСОВОЙ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ: ИССЛЕДОВАНИЕ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ СРЕДНЕЙ И МАЛОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ

Выполнил

студент 4-го курса бакалаврской программы,

профиль «Финансовый менеджмент»,

ХВАТКОВ Тимофей Ильич

 

(подпись)

Научный руководитель

доцент, к.э.н.,

ИЛЬИНА Юлия Борисовна

 

(подпись)

Санкт-Петербург

2024

**Заявление о самостоятельном написании выпускной квалификационной работы**

Я, Хватков Тимофей Ильич, студент 4-го курса Высшей школы менеджмента СПбГУ направления «Финансовый Менеджмент», подтверждаю, что в моей выпускной квалификационной работе на тему «Взаимосвязь характеристик генерального директора и финансовой результативности: исследование российских компаний средней и малой капитализации», представленной для публичной защиты, не содержится элементов плагиата.

Все прямые заимствования из печатных и электронных источников, а также из защищенных ранее курсовых и выпускных квалификационных работ, кандидатских и докторских диссертаций имеют соответствующие ссылки.

Я ознакомлен с действующим в Высшей школе менеджмента СПбГУ регламентом учебного процесса, согласно которому обнаружение плагиата (прямых заимствований из других источников без соответствующих ссылок) является основанием для выставления за выпускную квалификационную работу оценки «неудовлетворительно».

 \_\_\_\_\_\_\_\_Хватков Т.И.\_\_\_\_\_\_\_\_\_/ \_\_\_\_\_\_\_05.04.2024\_\_\_\_\_\_

  *(подпись студента с расшифровкой)*  *(дата)*

[Введение 4](#_Toc167634629)

[ГЛАВА 1. КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И РОЛЬ ГЕНЕРАЛЬНОГО ДИРЕКТОРА 6](#_Toc167634630)

[1.1. Теоретические аспекты корпоративного управления 6](#_Toc167634631)

[Понятие и эволюция корпоративного управления 6](#_Toc167634632)

[1.2. Роль и функции генерального директора (СЕО) в системе корпоративного управления 10](#_Toc167634633)

[Ключевые функции и обязанности СЕО 10](#_Toc167634634)

[1.3. Взаимосвязь между корпоративным управлением и лидерской роли СЕО 13](#_Toc167634635)

[1.4 Показатели результативности деятельности компании 15](#_Toc167634636)

[1.5 Гипотезы исследования 17](#_Toc167634637)

[ГЛАВА 2. Эмпирическое исследование взаимосвязи между характеристиками СЕО и результативностью деятельности компании 24](#_Toc167634638)

[2.1. Методология 24](#_Toc167634639)

[2.2. Описательная статистика переменных 29](#_Toc167634640)

[2.3. Результаты регрессионного анализа 35](#_Toc167634641)

[2.4. Обсуждение результатов исследования 40](#_Toc167634642)

[2.5. Практическая значимость и управленческие приложения 42](#_Toc167634643)

[Заключение 44](#_Toc167634644)

[Список использованной литературы 45](#_Toc167634645)

[Приложения 50](#_Toc167634646)

# Введение

В современной экономической среде, охарактеризованной быстрыми изменениями, глобализацией рынков и повышенной конкуренцией, успешное управление компанией требует от руководства глубокого понимания и грамотного применения финансовых и стратегических инструментов. Эффективность управленческих решений напрямую влияет на финансовое состояние и долгосрочную устойчивость организации, что делает анализ финансовых показателей и факторов, влияющих на результативность деятельности компании, особенно актуальным. Актуальность исследования взаимосвязи между характеристиками СЕО и финансовой результативностью компаний также обусловлена растущей значимостью роли лидерства в успехе современных организаций. Как уже было сказано ранее в условиях глобализации, технологических изменений и рыночной нестабильности, СЕО как стратегический лидер играет ключевую роль в формировании направления развития компании, её адаптации к изменениям и достижении конкурентных преимуществ. Особенности личности, профессиональный и образовательный опыт СЕО могут существенно влиять на принятие решений, управление инновациями и корпоративную культуру, что напрямую отражается на финансовых показателях и общей эффективности компании

Целью данной работы является исследование взаимосвязи между характеристиками генерального директора (СЕО) и финансовой результативностью компании на примере российских компаний средней и малой капитализации. В работе рассматриваются такие аспекты, как возраст, образование и опыт работы СЕО, а также их влияние на ключевые финансовые показатели — рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) и коэффициент финансовой независимости. Анализ этих взаимосвязей поможет определить, какие характеристики лидера могут служить индикаторами успешности бизнеса в условиях российской экономики.

Введение глобальных изменений, таких как пандемия COVID-19 и Специальная военная операция, представляет дополнительный интерес для исследования их воздействия на экономическую деятельность и результативность компаний. Эти события не только подвергли компании новым вызовам, но и вынудили их адаптироваться к резко изменившимся условиям, что, в свою очередь, могло изменить влияние характеристик СЕО на результативность компании.

Работа структурирована таким образом, чтобы обеспечить поэтапное погружение в тему: начиная с общего понимания корпоративного управления и роли СЕО в современной корпоративной среде, и заканчивая детальным исследованием взаимосвязей между характеристиками СЕО и финансовыми показателями компаний. Использование широкого спектра научных работ и источников позволит подкрепить теоретические положения практическими данными и обеспечить объективность и глубину анализа.

Для достижения данной цели предлагается решить следующие задачи, которые позволят систематически исследовать и анализировать тему:

* Идентифицировать основные характеристик СЕО, которые могут оказывать влияние на результативность компаний
* Сформулировать ряд гипотез для исследования
* Определить параметры выборки и собрать данные для исследования
* Провести эмпирическое исследование
* Проанализировать полученные результаты и сформулировать выводы из исследования.

В данной исследовательской работе используется эконометрический анализ для исследования взаимосвязи между характеристиками генеральных директоров (СЕО) и показателями результативности деятельности компаний. Характеристики СЕО рассматриваются как независимые переменные, в то время как показатели результативности деятельности выступают в качестве зависимых переменных.

Данная выпускная квалификационная работа состоит из следующих частей: введение, первая и вторая глава, а также практические рекомендации и заключение. В первой главе рассматриваются вопросы, связанные с понятием корпоративного управления, ролью и местом СЕО. Кроме того, проводится обзор литературы, касающейся взаимосвязи характеристик СЕО с результативностью деятельности компании. На основе этого обзора формулируются гипотезы, которые будут исследоваться. Во второй главе осуществляется эмпирическое исследование, которое включает методологию исследования и эконометрический анализ. Целью анализа является выявление связи между характеристиками СЕО и результативностью деятельности компании. На основе результатов анализа делаются выводы и формулируются управленческие рекомендации.

# ГЛАВА 1. КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И РОЛЬ ГЕНЕРАЛЬНОГО ДИРЕКТОРА

## Теоретические аспекты корпоративного управления

### Понятие и эволюция корпоративного управления

Корпоративное управление — это механизм, через который компании управляются и контролируются, при этом стремясь к балансу интересов различных участников, включая акционеров, управленцев, сотрудников, и общество [Monks, R.A.G., & Minow, N., 2011]. То есть корпоративное управление представляет собой сложный институт, регулирующий многогранные отношения внутри корпорации и между корпорацией и внешними заинтересованными сторонами [Силова Е. С., 2022]. Эта система обеспечивает правильный порядок, а именно: чтобы решения принимались с учетом всех сторон, заинтересованных в деятельности компании, а также она направлена на повышение прозрачности, ответственности и эффективности действий компании. Основные принципы корпоративного управления касаются четкости распределения прав и обязанностей, справедливого представления интересов всех заинтересованных сторон и обеспечения доступа к полной информации о деятельности компании [Cadbury, A., 1992].

Значимость корпоративного управления выходит за рамки простой необходимости следования законодательству; оно играет ключевую роль в определении долгосрочной устойчивости и успешности компании. Система корпоративного управления влияет на репутацию компании, ее способность привлекать инвестиции и устанавливать доверительные отношения с партнерами и общественностью. В этом контексте прозрачность финансовой отчетности и четкость стратегических целей компании становятся основополагающими элементами доверия и открытости с заинтересованными сторонами [Jensen, M.C., & Meckling, W.H., 1976]. Внедрение эффективных принципов корпоративного управления требует глубокого понимания специфики деятельности компании и ее корпоративной культуры. Успех в этом деле зависит от готовности и способности руководства компании вести диалог с акционерами и другими заинтересованными сторонами, а также от желания управленческого состава воплощать в жизнь лучшие практики корпоративного управления, что в свою очередь способствует формированию устойчивого развития и роста компании [Kotter, J.P., & Heskett, J.L., 1992].

Таким образом, корпоративное управление является не просто набором правил и регламентов; это фундаментальная основа, на которой строится успешная и устойчивая деятельность компании в современной экономике.

История корпоративного управления отражает эволюцию взглядов на организацию и управление компаниями, начиная от простых форм собственности и заканчивая сложными корпоративными структурами с множественными заинтересованными сторонами. Изначально, в эпоху промышленного развития, основное внимание уделялось эффективности производства и максимизации прибыли. Однако с ростом компаний и их влияния на общество и экономику стали очевидны необходимость и значимость таких аспектов, как корпоративная ответственность, защита прав акционеров и прозрачность управленческих решений.

Во второй половине XX века начинается формирование теоретических основ корпоративного управления. В это время исследователи и практики начали более глубоко анализировать взаимоотношения между собственниками и менеджментом, а также проблемы агентства и влияние корпоративного управления на экономические показатели компаний. Приблизительно в этом же периоде было положено начало изучению разделения собственности и контроля над компанией, которое подчеркивало и разделяло потенциальные конфликты интересов между акционерами и управленцами. [Berle, A., & Means, G., 1932]. К концу XX века и в начале XXI века интерес к корпоративному управлению значительно возрос в связи с глобализацией бизнеса и рядом громких корпоративных скандалов, подчеркнувших важность эффективных механизмов контроля и управления. Развитие информационных технологий и международная интеграция рынков привели к необходимости стандартизации подходов корпоративного управления, что отражено в международных стандартах и рекомендациях, таких как Принципы корпоративного управления ОЭСР [OECD, "Principles of Corporate Governance", 1999, 2004, 2015].

Современная практика и теория корпоративного управления в большей степени сосредоточены на учете интересов всех заинтересованных сторон, устойчивом развитии и корпоративной социальной ответственности. На данный момент идёт всё более заметная ориентация на достижение ESG-целей (Е — экологические, S — социальные и G — корпоративное управление), то есть драйверы развития корпоративного управления в России (компании первого уровня листинга Московской биржи) стали уделять большое внимание вопросам социальной ответственности и устойчивого развития [Межов С. И., Межов И. С., 2020]. Понимание того, что успех компании неразрывно связан с ее репутацией, взаимоотношениями с общественностью и уровнем доверия заинтересованных сторон, стало основополагающим в современном управлении. История корпоративного управления является историей поиска оптимальных форм взаимодействия между ключевыми участниками корпоративного процесса, разработки механизмов защиты прав и интересов акционеров, а также стремления к созданию устойчивых и социально ответственных бизнес-моделей.

Значение корпоративного управления в современном бизнес-ландшафте невозможно переоценить, учитывая его влияние на стабильность, рост и восприятие компании как внутри, так и снаружи. Как мы уже выяснили, эффективное корпоративное управление строится на основе принципов прозрачности, ответственности и справедливости, создавая условия для доверия и лояльности со стороны акционеров, сотрудников и клиентов, поэтому эта система не только обеспечивает защиту интересов акционеров, но и способствует формированию устойчивых и ответственных бизнес-практик, которые ведут к долгосрочному успеху и развитию.

В современной экономике, где динамика изменений требует от компаний быстрой адаптации и инноваций, корпоративное управление выступает как ключевой элемент, обеспечивающий гибкость и способность к эффективному реагированию на внешние вызовы. Разработка и внедрение стратегий устойчивого развития, внимание к социальной ответственности и экологической устойчивости становятся возможными благодаря четким механизмам управления и контроля [Elkington, J., 1997]. На данный момент наиболее актуальными можно назвать следующие аспекты цифровой трансформации предприятий: уникальная бизнес-модель, перестройка операционной деятельности, использование полного технологического потенциала. Одной из наиболее распространённых и успешных моделей управления компанией является модель управления результативностью Х. Дреснера (модель СРМ, которая состоит из таких этапов, как анализ, моделирование, планирование и мониторинг) [Китова О. В., Брускин С. Н., 2018]. Прозрачность в корпоративном управлении позволяет компаниям укреплять доверие со стороны инвесторов и широкой общественности, делая бизнес более открытым и понятным. Регулярное раскрытие информации о финансовом состоянии, корпоративных решениях и стратегиях способствует созданию позитивного имиджа компании и увеличению её инвестиционной привлекательности [OECD, 2015]. Управление рисками, как неотъемлемая часть корпоративного управления, обеспечивает стабильность компании в условиях неопределенности, минимизируя потенциальные угрозы для её деятельности и активов. Внедрение комплексных систем внутреннего контроля и аудита помогает раннему выявлению рисков и разработке стратегий их управления [Solomon, J., 2013]. Также ещё одним существенным трендом современного корпоративного управления можно назвать формирование многими корпорациями собственных экосистем. Бизнес-экосистема или финансовая экосистема корпорации понятие пока новое для российского корпоративного сектора, однако некоторые компании уже начали активно развивать и вкладываться в собственные экосистемы [Плетнёв Д. Л., Козлова Е. В, 2021].

Суммируя всё вышесказанное, хочется сказать, что корпоративное управление играет решающую роль в создании условий для успешного и устойчивого развития компаний особенно в наше время. Оно является системой, обеспечивающей прозрачность, ответственность и эффективное управление рисками, которые в свою очередь обеспечивают доверие и поддержку со стороны всех заинтересованных сторон. Внимание к корпоративному управлению и его непрерывное совершенствование являются ключом к обеспечению долгосрочной стабильности и процветания в динамично меняющемся мире.

Также у корпоративного управления есть различные принципы и модели, формирующие основу, на которой строятся отношения между руководством компании, её акционерами и другими заинтересованными сторонами. Они направлены на обеспечение справедливого и эффективного управления компанией, что в конечном итоге должно способствовать её устойчивому развитию и успеху.

Один из основополагающих принципов корпоративного управления — это обеспечение четкого разделения полномочий и ответственности между ключевыми органами управления компанией. Это помогает предотвратить конфликты интересов и обеспечивает более эффективное принятие решений. Прозрачность является ещё одним критически важным принципом. Она предполагает, что все значимые корпоративные решения, финансовые результаты и изменения в управленческой структуре должны быть доступны и понятны для акционеров и других заинтересованных сторон. Прозрачность поддерживается через регулярную и открытую отчетность, а также через создание механизмов обратной связи с акционерами и клиентами. Ответственность управленческого и исполнительного аппарата перед акционерами и другими стейкхолдерами также играет ключевую роль в обеспечении доверия и стабильности в корпоративном управлении. Это включает в себя не только финансовую ответственность, но и ответственность за социальные и экологические последствия деятельности компании.

Среди моделей корпоративного управления можно выделить несколько основных типов. Англосаксонская модель, например, акцентирует внимание на интересах акционеров и рыночной стоимости компании. Эта модель характеризуется высокой степенью прозрачности и активным рынком корпоративного контроля. В континентальной модели, распространенной в Европе, больше внимания уделяется балансу интересов различных стейкхолдеров, включая сотрудников, клиентов и государство. В этой модели часто присутствует более сильное влияние государства и большее внимание к социальной ответственности компаний. Каждая из этих моделей имеет свои преимущества и недостатки, и выбор конкретной модели корпоративного управления зависит от множества факторов, включая культурные, экономические и юридические условия в стране, где работает компания [Семененко В. А., 2018]. Важно, чтобы модель корпоративного управления способствовала достижению стратегических целей компании, учитывая при этом интересы всех заинтересованных сторон.

Внедрение и соблюдение этих принципов требует осознанного подхода и приверженности всех уровней управления, начиная от высшего руководства и заканчивая каждым отдельным сотрудником. Важно понимать, что успешное корпоративное управление не только способствует экономическому росту и стабильности компании, но и укрепляет ее социальную ответственность и улучшает отношения с обществом, также здесь можно упомянуть и улучшения в окружающей среде. Внимание к корпоративному управлению и его постоянное улучшение являются залогом долгосрочного успеха и устойчивости компании в меняющемся мире.

## 1.2. Роль и функции генерального директора (СЕО) в системе корпоративного управления

### Ключевые функции и обязанности СЕО

Генеральный директор (CEO) играет центральную роль в системе корпоративного управления, будучи ключевой фигурой, ответственной за реализацию стратегических целей компании и её повседневное управление. Эта роль включает в себя широкий спектр задач, от формирования корпоративной стратегии до непосредственного управления ресурсами и коммуникации с заинтересованными сторонами.

Одной из ключевых характеристик эффективного CEO является способность к стратегическому мышлению. В современной динамичной бизнес-среде от CEO требуется не только разрабатывать долгосрочные планы, но и адаптировать стратегию компании к меняющимся условиям, учитывая потребности всех заинтересованных сторон и глобальные тренды [Porter, M.E., 1980]. Лидерские качества CEO имеют решающее значение для мотивации и вдохновения команды, а также для поддержания высокой корпоративной культуры. Способность влиять на людей, вдохновлять их на достижение общих целей, а также умение построить эффективную коммуникацию являются важными составляющими успеха в этой роли [Kotter, J.P., 1996]. Кроме того, CEO несет ответственность за управление ресурсами компании, включая финансовые, человеческие и материальные активы. Эффективное распределение ресурсов, оптимизация операционной деятельности и контроль за финансовой стабильностью компании лежат в основе долгосрочного роста и развития [Drucker, P.F, 1973]. Взаимодействие с советом директоров, акционерами и другими ключевыми заинтересованными сторонами также входит в компетенцию CEO. Открытый диалог и эффективное общение с этими группами обеспечивает поддержку стратегических инициатив и способствует укреплению доверия и повышению лояльности.

Получается, что роль CEO в корпоративном управлении невозможно переоценить. Именно от их стратегического видения, лидерских качеств, умения управлять ресурсами и строить отношения с ключевыми заинтересованными сторонами в значительной степени зависят успех компании, её устойчивое развитие и способность адаптироваться к вызовам современного бизнеса.

Функции и обязанности генерального директора (CEO) охватывают широкий спектр деятельности. CEO действует как основной связующий элемент между советом директоров и операционной деятельностью компании, переводя стратегические решения в конкретные действия и обеспечивая их реализацию на всех уровнях организации.

Основной задачей CEO является разработка и реализация стратегии развития компании, направленной на достижение долгосрочных целей. Это требует глубокого понимания внешней среды, включая рыночные тенденции, конкурентную ситуацию и глобальные вызовы, а также адекватный анализ возможностей компании. CEO должен уметь адаптировать стратегию к изменяющимся условиям, обеспечивая устойчивый рост и конкурентоспособность компании. Эффективное управление ресурсами компании, включая финансовые, человеческие и материальные, тоже является ключевой задачей CEO. Ответственность за распределение бюджета, инвестиционные решения, найм и развитие персонала ложится на его плечи. CEO должен обеспечить, чтобы ресурсы использовались максимально эффективно, способствуя достижению стратегических целей. Немало важно то, что генеральный директор играет ключевую роль в поддержании и развитии отношений с заинтересованными сторонами, включая акционеров, клиентов, сотрудников и общественность. Открытое и эффективное общение, способность выстраивать доверительные отношения и защищать интересы компании перед внешними и внутренними стейкхолдерами являются важными аспектами его работы.

Стоит упомянуть ещё две важные функции: CEO определяет тон в корпоративной культуре и является примером для подражания для всех сотрудников компании. Через свое поведение, решения и общение с командой генеральный директор влияет на мотивацию, вовлеченность и лояльность сотрудников. Создание культуры инноваций, открытости, доверия и сотрудничества способствует эффективному выполнению стратегических инициатив. Вторую функцию можно назвать кризисным управлением. В условиях нестабильности и непредсказуемости рыночной среды на CEO ложится задача управления кризисными ситуациями. Способность быстро принимать решения, адаптироваться к изменениям и минимизировать негативные последствия для компании является критически важной [Орехова С. В., Кудин Л. Ш., 2019].

Смотря на вышеприведенный список, мы можем сказать, что обязанности и функции генерального директора охватывают все аспекты управления компанией, как уже было сказано ранее от стратегического планирования до повседневного операционного управления. От эффективности исполнения этих функций напрямую зависит успех компании в краткосрочной и долгосрочной перспективах.

Данные функции и спектр обязанностей позволяют СЕО влиять на структуру и стратегию компании. Генеральный директор (CEO) оказывает решающее влияние на стратегическое направление и корпоративную культуру компании, что в свою очередь определяет её успех и развитие. Не просто так существует таблица распределения генеральных директоров по 6 типам, основанная на их личных качествах. Способность CEO стратегически мыслить и определять долгосрочные цели позволяет компании адаптироваться к меняющимся условиям рынка и выявлять новые возможности для роста. Эта роль требует не только глубокого понимания текущих трендов, но и предвидения будущих изменений, а также разработки гибких стратегий, которые позволяют компании оставаться на передовой конкурентной борьбы [Porter, M.E., 1980].

Корпоративная культура, которую формирует и поддерживает CEO, становится фундаментом, на котором строятся внутренние отношения в компании и её взаимодействие с внешним миром. Лидерские качества генерального директора, такие как способность вдохновлять сотрудников, поощрять инновации и стремление к совершенству, влияют на мотивацию и продуктивность команды, создавая благоприятную атмосферу для развития и реализации инновационных идей [Kotter, J.P., 1996].

Создание синергии между стратегией и культурой под руководством CEO является ключом к эффективному достижению целей компании. Когда стратегические решения подкреплены корпоративной культурой, основанной на совместной работе, а также вовлеченности и приверженности общим целям, компания способна достигать высоких результатов и укреплять свои позиции на рынке. Исследования показывают, что компании с высокой степенью согласованности между стратегией и культурой демонстрируют лучшую производительность и инновационную активность [Sharma, A., & Krishnan, V.R., 2012].

Суммируя все предыдущие аспекты, можно сказать, что роль CEO в формировании стратегии и культуры компании не ограничивается только внутренним управлением. Её влияние распространяется на все аспекты деятельности компании. Генеральный директор не просто занимается управлением, а строит самостоятельную экосистему.

Также стоит добавить, что данное исследование, посвященное анализу роли и функций генерального директора (СЕО) в контексте их влияния на финансовую результативность, приобретает особую актуальность при рассмотрении российских компаний малой и средней капитализации. Такой выбор объясняется тем, что большинство исследований традиционно сосредоточено на крупных публичных компаниях, в то время как малые и средние предприятия остаются менее изученными, несмотря на их значительный вклад в экономику. Это создает предпосылки для изучения специфики управленческого воздействия в таких компаниях, возможных отличий в стилях управления, стратегическом планировании и их эффективности.

В данной работе будет уделено внимание ключевым аспектам деятельности СЕО. Поскольку, как уже было сказано много раз, генеральный директор играет центральную роль в формировании стратегии компании и культуры, важно понять, как его профессиональный и личностный профиль влияет на результаты деятельности компании. Особенно интересно будет рассмотреть, как факторы такие как образование, опыт работы в отрасли и предпринимательские качества СЕО, коррелируют с финансовым успехом в среде малого и среднего бизнеса России.

В итоге, данное исследование не только расширит понимание функций и значимости СЕО в управленческой практике, но и позволит выявить потенциальные уникальные особенности управления в малых и средних компаниях.

## 1.3. Взаимосвязь между корпоративным управлением и лидерской роли СЕО

Связь между стратегическим управлением и лидерством СЕО тесно переплетена и играет критическую роль в успешном развитии компании. Эта связь выражается в способности СЕО формулировать стратегические цели, которые становятся основой для всех операций и решений внутри организации. Как уже было сказано ранее лидерство генерального директора не ограничивается только принятием решений; оно также включает в себя способность вдохновлять и мотивировать команду на их реализацию, создавая сильную корпоративную культуру, поддерживающую стратегические инициативы, то есть поддерживающую своего лидера.

Сильное и эффективное лидерство СЕО необходимо для успешного стратегического управления. Директора, которые демонстрируют ясное видение будущего компании и способность адаптироваться к изменениям, создают условия для инноваций и развития. Своим примером они как бы показывают, что все могут спокойно работать, а в случае чего они “прикроют спину”. Такой подход позволяет организации не только выживать в условиях жесткой конкуренции, но и процветать, предвосхищая будущие тенденции и потребности рынка. Проявление данных качеств мы можем видеть на примере Apple Inc. Под руководством Стива Джобса компания Apple пережила период глубоких трансформаций, которые вывели её на новый уровень инновационности и рыночной стоимости. Джобс сумел не только восстановить компанию после серии неудач, но и заложил основу для создания революционных продуктов, таких как iPhone и iPad, которые кардинально изменили целые отрасли. Лидерство Джобса характеризовалось высокими требованиями к качеству и инновациям, что стало ключевым фактором успеха Apple [Isaacson, W., 2011].

Важно отметить, что стратегическое управление в значительной степени зависит от качества внутренней коммуникации и уровня вовлеченности сотрудников. СЕО, которые уделяют внимание развитию открытого диалога и поддерживают культуру взаимного уважения и сотрудничества, способствуют созданию атмосферы, в которой каждый сотрудник чувствует свою важность и вклад в общий успех. Это, в свою очередь, стимулирует инновационное мышление и стремление к постоянному совершенствованию. Не зря диктатный стиль лидерства и директоров, владеющих им, используют только в критических ситуациях, когда компанию уже нужно спасать. Отличным примером симбиоза внутренней коммуникации и поддержании культуры взаимного уважения является Сбербанк. Период руководства Германа Грефа в Сбербанке ознаменовался глубокой трансформацией организации из традиционного банка в одну из ведущих технологических компаний, предоставляющих финансовые услуги. Фокус на цифровизацию банковских услуг, улучшение клиентского опыта и развитие новых технологических продуктов привели к значительному укреплению рыночных позиций Сбербанка и его финансовому росту. Эти изменения также были возможны благодаря стратегическому видению Грефа и его способности внедрять инновации во все аспекты деятельности банка[[1]](#footnote-1).

Корпоративная культура, формируемая СЕО, становится фундаментом для стратегического управления. Культура, основанная на доверии, прозрачности и стремлении к совершенству, создает сильную основу для реализации стратегических планов. В такой культуре сотрудники чувствуют себя более мотивированными и вовлеченными в процесс достижения общих целей, что напрямую способствует повышению эффективности и продуктивности.

Можно сделать вывод о том, что лидерство СЕО и стратегическое управление неразделимы. Ясное стратегическое видение, поддерживаемое сильным лидерством и корпоративной культурой, создает условия для устойчивого развития и успеха компании. В эпоху быстрых изменений и неопределенности роль СЕО как стратегического лидера становится еще более значимой, требуя не только глубоких знаний и аналитических навыков, но и способности вдохновлять команду на достижение великих результатов. Приведённые примеры только лишний раз подчеркивают роль СЕО в формировании стратегии компании, внедрении инноваций и создании корпоративной культуры, ориентированной на успех. Через своё видение, решения и лидерство СЕО оказывают прямое влияние на эффективность корпоративного управления и, как следствие, на общую производительность и конкурентоспособность компании.

## 1.4 Показатели результативности деятельности компании

Исследование влияния характеристик CEO на результативность деятельности компаний является важной темой, привлекающей внимание исследователей в области корпоративных финансов. Финансовые показатели играют ключевую роль в оценке результативности компаний и могут быть использованы для измерения эффективности управления CEO.

Финансовые показатели являются основой для оценки финансовой эффективности компаний и помогают инвесторам, кредиторам и другим заинтересованным сторонам оценить финансовое состояние и перспективы компании.

Показатели результативности деятельности компании, такие как рентабельность активов (ROA) и рентабельность собственного капитала (ROE), являются ключевыми метриками, позволяющими оценить эффективность управленческих решений и финансовое состояние организации. Эти показатели отражают, насколько продуктивно компания использует свои ресурсы для генерации прибыли, что делает их незаменимыми инструментами для инвесторов, аналитиков и управленцев.

Рентабельность активов (ROA) измеряет, насколько эффективно компания использует свои активы для получения чистой прибыли. Формула ROA — это отношение чистой прибыли к средней величине активов за определенный период. Высокий показатель ROA указывает на то, что компания способна эффективно превращать инвестиции в прибыль [Brealey, R.A., Myers, S.C., & Allen, F., 2011]. Это делает ROA важным показателем для оценки управленческой эффективности, особенно в сравнении с компаниями в той же отрасли.

Рентабельность собственного капитала (ROE), с другой стороны, показывает, как эффективно компания использует инвестиции собственников для генерации прибыли. Рассчитывается как отношение чистой прибыли к среднему объему собственного капитала и является критически важным для акционеров, поскольку отражает их возврат на инвестированный капитал [Damodaran, A., 2012]. Высокий ROE свидетельствует о том, что компания эффективно использует инвестиции акционеров, что делает её привлекательной для текущих и потенциальных инвесторов.

Помимо ROA и ROE, для оценки финансовой результативности деятельности компаний также нередко используют коэффициент финансовой независимости, также известный как коэффициент автономии. Он является важным финансовым показателем, отражающим долю собственного капитала в общей структуре капитала компании. Этот коэффициент рассчитывается как отношение собственного капитала к общему балансу (активам) компании и показывает, какая часть активов компании финансируется за счет собственных средств, а не за счет заемных.

Компании с высоким коэффициентом финансовой независимости менее уязвимы перед кредитными рисками и финансовыми кризисами, поскольку имеют меньшую зависимость от внешних заимствований. Это снижает вероятность дефолта из-за неспособности обслуживать долг в периоды финансовой нестабильности [Modigliani, F., & Miller, M., 1958]. Высокий коэффициент указывает на финансовую стабильность и независимость компании, что делает ее более привлекательной для инвесторов. Инвесторы могут рассматривать такие компании как более надежные и устойчивые, предпочитая вкладывать средства в бизнес с сильной финансовой базой [Brealey, R.A., Myers, S.C., & Allen, F., 2011]. Компании с высоким уровнем финансовой независимости обладают большей способностью к самофинансированию своих проектов и операций, что снижает их зависимость от внешних источников финансирования и позволяет им более свободно реализовывать долгосрочные стратегии развития [Myers, S.C., 1977].

Использование ROA и ROE, а также коэффициента финансовой независимости в качестве показателей результативности деятельности компании позволяет проводить комплексный анализ её финансового здоровья и операционной эффективности. Эти показатели помогают выявить сильные и слабые стороны управления компанией, а также определить, насколько успешно она использует свои ресурсы и капитал по сравнению с конкурентами.

$$ROA=\frac{ЧП}{Стоимость активов}×100\%, (1) $$

$$ROE=\frac{ЧП}{Среднегодовой собственный капитал}×100\%, (2) $$

$$Коэффициент автономии=\frac{Собственный капитал}{Стоимость активов}×100\%, (3) $$

## 1.5 Гипотезы исследования

Исследования, посвященные взаимосвязи между характеристиками СЕО и результативностью компаний, имеют долгую историю и были проведены множеством исследователей. В данном обзоре будет представлен краткий обзор некоторых значимых исследований в хронологическом порядке.

Одним из первых значительных исследований, посвященных вопросам управления компаниями и агентским отношениям, в котором была выдвинута концепция агентской теории и затронут анализ влияния менеджеров на результативность компаний была работа "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" [M. Jensen, W. Meckling, 1976]. Авторы в своей работе разрабатывают теорию агентских издержек и предлагают механизмы их минимизации через оптимальное проектирование финансовых контрактов и структуры собственности. Они детально рассматривают, как различия в интересах между собственниками (принципалами) и управляющими (агентами) могут приводить к неэффективности и какие структурные решения могут способствовать синхронизации этих интересов для достижения общих целей организации.

Далее акцент сместился на изучение влияния разделения владения и контроля на эффективность управления компанией. Также начали отмечать, что СЕО играет важную роль в принятии стратегических решений и достижении целей компании [E. Fama, M. Jensen, 1983]. В данной работе авторы рассматривают разделение прав собственности и управленческого контроля в корпорациях и его влияние на эффективность корпоративного управления. Авторы аргументируют, что такое разделение позволяет достигать более высокой эффективности за счет специализации и профессионального управления, но также требует разработки эффективных механизмов контроля для снижения агентских издержек. Работа предлагает теоретическое обоснование для корпоративных структур, в которых управленческие решения принимаются отдельно от владельцев, подчеркивая важность систем контроля и баланса интересов для минимизации конфликтов между различными сторонами.

Одной из ключевых работ была "Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers". В данной работе представлена теория верхних эшелонов, которая утверждает, что характеристики, опыт и ценности высшего руководства оказывают существенное влияние на стратегические решения и, в конечном итоге, на результаты деятельности организации. Авторы исследуют, как персональные факторы руководителей влияют на их восприятие ситуаций и выбор стратегий, предполагая, что организации могут быть поняты через призму их лидеров. Работа подчеркивает значимость психологических и социальных аспектов в управлении, предлагая комплексный взгляд на связь между личностными характеристиками менеджеров и эффективностью организации. [D. Hambrick, P.Mason, 1984].

Далее можно будет перечислять ещё множество работ, которые внесли огромный вклад в изучение данного вопроса, такие как: [R. Kaplan и D. Norton, 1992; M. Bertrand и A. Schoar, 2003]. Работой, объединившей все вышеупомянутые, является “Взаимосвязь личностных характеристик СЕО и эффективности деятельности компании на разных стадиях жизненного цикла”. В этой работе объединяются и систематизируются все предыдущие исследования, а также выделяются следующие характеристики: демографические характеристики СЕО, опыт работы, образование (включая наличие магистерских степеней) [Ю. Ованесова, С. Житихин, 2020].

***Возраст СЕО***

Исследования, посвященные взаимосвязи возраста СЕО и результативности деятельности компаний, предоставляют ценные выводы о влиянии этого фактора на успех организации.

Возраст СЕО может иметь значительное влияние на стиль управления, принятие решений и, в конечном итоге, на результативность деятельности компании. Эта связь между возрастом и управленческой эффективностью обусловлена различными факторами, включая опыт, готовность к риску и инновациям, а также способность адаптироваться к изменениям.

С возрастом приходит опыт, который может быть особенно ценным в сложных и неопределенных ситуациях. Опытные СЕО, как правило, обладают глубокими знаниями о рынке, конкурентной среде и внутренних процессах компании, что позволяет им принимать обоснованные стратегические решения [Hambrick, D.C., & Mason, P.A., 1984]. Этот опыт может способствовать более стабильному и предсказуемому управлению, снижая вероятность ошибок и повышая общую эффективность.

Исследования показывают, что возраст СЕО может влиять на его готовность к риску. Молодые руководители могут быть более склонны к инновациям и экспериментам, в то время как более возрастные предпочитают консервативные подходы и избегание рисков [Wang, H., 2012]. Эта тенденция может иметь как положительные, так и отрицательные последствия для компании в зависимости от её текущего состояния и рыночной ситуации.

Эта же личная характеристика также может влиять на инновационную активность компании. Молодые руководители часто ассоциируются с инновационным мышлением и готовностью к внедрению новых технологий и подходов. Это может быть особенно важно в быстро меняющихся отраслях, где способность быстро адаптироваться к нововведениям является ключевым фактором успеха [Simsek, Z., 2007]. Способность адаптироваться к изменениям также может коррелировать с возрастом СЕО. Более молодые руководители могут быть более открытыми к изменениям и более гибкими в принятии решений, что может способствовать более быстрой адаптации компании к новым условиям и вызовам рынка [Quigley, T.J., & Hambrick, D.C., 2012].

Таким образом, мы можем сформулировать следующую гипотезу:

Гипотеза 1. Существует прямая взаимосвязь между возрастом СЕО и результативностью деятельности компании

***Образование СЕО***

Образование является одним из основных факторов, определяющих квалификацию и знания СЕО, которые они могут применять в процессе управления компанией. Исследования показывают, что образование СЕО может оказывать значительное влияние на финансовые показатели и рост компании.

Образование СЕО играет значительную роль в определении их подходов к управлению, стратегическому планированию и инновациям. Образовательный фон не только предоставляет теоретические знания и аналитические инструменты, но также формирует взгляды на бизнес-процессы и решения, что влияет на эффективность корпоративного управления и, в конечном итоге, на успех компании.

Высшее образование, особенно в области экономики, управления или инженерии, предоставляет СЕО необходимые теоретические знания и аналитические инструменты для эффективного принятия решений. Образование способствует развитию критического мышления, что особенно важно при анализе сложных бизнес-ситуаций и поиске инновационных решений [Bennis, W. & O’Toole, J., 2005]. Мировая экономика и международный бизнес постоянно эволюционируют, и высшее образование может помочь СЕО лучше понять эти изменения и адаптировать компанию к глобальным тенденциям. Образование в ведущих учебных заведениях часто включает изучение международного бизнеса, что способствует развитию навыков управления в мультикультурной среде [Finkelstein, S., Hambrick, D.C., & Cannella, A.A., 2009].

Образование также играет ключевую роль в развитии лидерских качеств и социальных навыков, которые необходимы для управления командами, мотивации сотрудников и эффективной коммуникации с заинтересованными сторонами. Программы MBA и другие бизнес-курсы часто акцентируют внимание на развитии этих навыков через командные проекты и кейс-методы (Mintzberg, H., 2004).

Образовательный фон может влиять на отношение СЕО к инновациям и изменениям. Те, кто обладает академическими знаниями в области технологий или научных исследований, могут быть более склонны к внедрению новшеств и использованию данных для принятия решений. Это поддерживает культуру инноваций внутри компании и способствует постоянному совершенствованию продуктов и процессов [Dyer, J.H., Gregersen, H.B., & Christensen, C.M., 2011].

Таким образом мы можем сформулировать следующие гипотезы:

Гипотеза 2: компании, в которых СЕО имеют дополнительное высшее образование уровня MBA, демонстрируют более высокую результативность деятельности

Гипотеза 3: компании, в которых СЕО имеют высшее образование в области экономики или управления, демонстрируют более высокую результативность деятельности

***Опыт СЕО***

Взаимосвязь опыта СЕО и результативности деятельности компании является одним из ключевых аспектов, рассматриваемых в контексте влияния характеристик руководителя на успех организации. Многочисленные исследования подтверждают значимость опыта СЕО и его связь с финансовыми показателями компаний.

 Опыт работы СЕО оказывает глубокое влияние на управление компанией, влияя на её стратегическое направление, инновационную активность и культуру. Разнообразный и богатый опыт может обеспечить лидеру уникальные перспективы и понимание, которые необходимы для преодоления вызовов и использования возможностей в динамичной бизнес-среде.

Опыт СЕО в различных сферах и индустриях способствует формированию умений анализировать сложные ситуации, выявлять ключевые факторы успеха и принимать стратегически обоснованные решения [Hambrick, D.C., & Mason, P.A., 1984]. Также опыт работы в разнообразных условиях, включая кризисные ситуации, способствует развитию у СЕО способности адаптироваться к изменяющимся обстоятельствам и поддерживать гибкость в управлении. Это особенно важно в современной экономике, где скорость изменений и неопределенность требуют быстрых и эффективных решений [Finkelstein, S., Hambrick, D.C., & Cannella, A.A., 2009].

Накопленный опыт позволяет генеральному директору развивать и совершенствовать лидерские качества, такие как способность мотивировать и вдохновлять команду, строить эффективные коммуникации и управлять талантами. Эти качества критически важны для создания сильной организационной культуры и достижения высоких результатов работы команды [Bass, B.M., 1990]. Данная характеристика в различных контекстах может способствовать развитию открытости к новым идеям и креативному подходу к решению проблем. СЕО, имеющие опыт в инновационных проектах или стартапах, могут применять эти знания для стимулирования инновационной активности внутри компании, поддерживая её конкурентоспособность и рост [Tidd, J., & Bessant, J., 2009].

Таким образом, мы можем сформулировать следующую гипотезу:

Гипотеза 4: существует прямая взаимосвязь между продолжительностью работы СЕО на управленческих позициях и результативностью деятельности компании

***Опыт работы СЕО в отрасли компании***

Опыт работы в отрасли СЕО имеет фундаментальное значение для успешного управления компанией, поскольку напрямую связан с пониманием специфики рынка, конкурентной среды и ключевых вызовов, с которыми сталкивается организация. Именно поэтому данная характеристика берётся отдельно от просто опыта генерального директора. Этот опыт обеспечивает СЕО необходимыми знаниями и компетенциями для формулирования эффективной стратегии развития и принятия обоснованных решений, а также способствует более глубокому пониманию потребностей и ожиданий клиентов.

Опыт работы в конкретной отрасли позволяет СЕО эффективно анализировать рыночные тенденции, предсказывать изменения и адаптировать стратегию компании соответствующим образом. Это важно для поддержания конкурентоспособности и реализации инновационных решений, которые могут обеспечить компании преимущество на рынке [Hitt, M.A., et al., 2001]. Глубокие знания отрасли также способствуют формированию и развитию ценных деловых связей и партнерств. Генеральные директора с опытом работы в отрасли часто имеют устойчивую сеть контактов, включая поставщиков, клиентов и регуляторов, что может быть использовано для поддержки роста и развития компании [Uzzi, B., 1997].

Знание отрасли также улучшает способность СЕО принимать обоснованные решения и эффективно управлять рисками. Опыт в отрасли обеспечивает более глубокое понимание потенциальных угроз и возможностей, что позволяет разрабатывать стратегии, минимизирующие риски и оптимизирующие ресурсы компании [March, J.G., & Shapira, Z., 1987]. Хотя опыт работы в отрасли приносит неоспоримые преимущества, важно также подчеркнуть, что он должен сбалансироваться с открытостью к новым идеям и инновациям. СЕО должны избегать ловушки "так всегда делали", сохраняя гибкость и готовность к изменениям, что является ключом к долгосрочному успеху и устойчивому развитию компании [Tushman, M.L., & O'Reilly, C.A., 1996].

Таким образом, мы можем сформулировать следующую гипотезу:

Гипотеза 5: существует прямая взаимосвязь между наличием у СЕО предыдущего руководящего опыта в отрасли, являющейся основной для компании, и финансовой результативностью компании

1. Список характеристик СЕО и гипотез

|  |  |
| --- | --- |
| Характеристика СЕО | Гипотезы |
| Возраст СЕО | Гипотеза 1. Существует прямая взаимосвязь между возрастом СЕО и результативностью деятельности компании |
| МBAОбразование СЕО | Гипотеза 2: компании, в которых СЕО имеют дополнительное высшее образование уровня MBA, демонстрируют более высокую результативность деятельности  |
| Профильное образование СЕО | Гипотеза 3: компании, в которых СЕО имеют высшее образование в области экономики или управления, демонстрируют более высокую результативность деятельности |
| Продолжительность работы СЕО на управленческих позициях | Гипотеза 4: существует прямая взаимосвязь между продолжительностью работы СЕО на управленческих позициях и результативностью деятельности компании |

|  |  |
| --- | --- |
| Характеристика СЕО | Гипотезы |
| Опыт работы СЕО в отрасли компании | Гипотеза 5: существует прямая взаимосвязь между наличием у СЕО предыдущего руководящего опыта в отрасли, являющейся основной для компании, и финансовой результативностью компании |

# ГЛАВА 2. Эмпирическое исследование взаимосвязи между характеристиками СЕО и результативностью деятельности компании

## 2.1. Методология

Цель данной выпускной квалификационной работы - исследование взаимосвязи между характеристиками СЕО и результативностью деятельности компаний. Для выполнения данной цели было решено построить 3 регрессионные модели, которые описывают взаимосвязь характеристик СЕО на результативность компании.

Выбор использованной методологии исследования основан на анализе соответствующей литературы, проведенном в первой главе. Большинство предыдущих исследований, посвященных связи между характеристиками исполнительного директора (СЕО) и финансовой производительности компаний, используют регрессионный анализ для проверки гипотез. В данном исследовании аналогично упомянутым ранее будет использоваться регрессионный анализ.

Прежде чем перейти к описанию выборки, стоит разобраться в том какую регрессионную модель лучше использовать.

Линейная регрессия — это статистический метод, который используется для изучения отношения между зависимой переменной и одной или несколькими независимыми переменными. Цель линейной регрессии состоит в том, чтобы найти линейную функцию, которая наилучшим образом предсказывает значения зависимой переменной на основе значений независимых переменных. [Stock, J. H., & Watson, M. W., 2014].

В языке программирования R команда "lm" (linear model) используется для выполнения обычной линейной регрессии. Она принимает на вход формулу, которая описывает зависимую и независимые переменные, а также набор данных, на котором будет выполняться регрессионный анализ. Команда "lm" позволяет оценить коэффициенты регрессии, провести статистические тесты значимости и получить прогнозы для новых наблюдений. Однако она не совершенна и плохо подходит к нашему исследованию.

Команда "lm\_robust" является расширением команды "lm" и используется для выполнения робастной линейной регрессии. Робастные методы регрессии предназначены для борьбы с нарушениями предпосылок классической линейной регрессии, таких как наличие выбросов или гетероскедастичности (неравномерности дисперсии). Команда "lm\_robust" позволяет получить более надежные оценки параметров регрессии в случае нарушения предпосылок классической модели. То есть данная модель обладает следующими преимуществами: устойчивость к нарушениям предпосылок, таким как выбросы или гетероскедастичность, предоставление более надежных оценок параметров в случае нарушения предпосылок.

Таким образом, мы приходим к выводу, что построение первоначальной модели для выяснения значимости модели будет выполняться с помощью робастной линейной регрессии.

Тем не менее данная модель всё равно не будет соответствовать нашим требованиям к исследованию, так как наши данные являются панельными. В языке программирования R команда "plm" (panel linear model) предназначена для выполнения панельной линейной регрессии. Повторюсь, панельные данные представляют собой данные, в которых наблюдения собраны для одних и тех же объектов (в нашем случае, компаний) в разные моменты времени. Команда "plm" позволяет учесть фиксированные эффекты (fixed effects) или случайные эффекты (random effects) объектов, а также выполнять регрессию с панельными данными[[2]](#footnote-2).

 Подход с использованием случайных эффектов предполагает, что неучтенные факторы являются случайными и некоррелированными с объясняющими переменными. Это означает, что эти неучтенные факторы могут быть связаны с наблюдаемыми и неизменными характеристиками объектов в выборке. В модели случайных эффектов эти неучтенные факторы учитываются с помощью введения случайных составляющих, которые добавляются в уравнение регрессии. Подход с использованием фиксированных эффектов предполагает, что неучтенные факторы являются фиксированными и коррелированными с объясняющими переменными. Такие факторы могут быть специфическими для каждого объекта в выборке и могут вносить систематическое влияние на зависимую переменную. В модели фиксированных эффектов, учитываются фиксированные эффекты путем включения фиксированных (dummy) переменных для каждого объекта в уравнение регрессии[[3]](#footnote-3).

Для более точной оценки для каждой зависимой переменной будут составлены три модели: первая – линейная (с зависимой и всеми контрольными переменными), для выявления значимости модели, вторая – панельная линейная с фиксированными эффектами, третья – сквозная.

Перейдем к выборке, для составления выборки были выбраны 40 российских компаний средней и малой капитализации. Определялись данные компании по определённым общепринятым рамкам, а именно: малая капитализация - от 300 миллионов долларов до 2 миллиардов долларов, средняя капитализация – от 2 миллиардов долларов до 10 миллиардов долларов. В выборку были включены только те компании, IPO которых состоялось раньше 2018 года. Также стоит ещё раз уточнить, что для данного исследования выбран фокус на российские компании малой и средней капитализации именно потому, что это позволяет исключить из анализа влияние наиболее знаковых и влиятельных фигур топ-менеджмента, таких как Игорь Иванович Сечин из "Роснефти" или Алексей Борисович Миллер из "Газпрома". Эти лидеры обладают особым статусом и влиянием, которые могут искажать результаты анализа, связывая успех компании не столько с их управленческими компетенциями, сколько с их положением и связями в политической и экономической сферах России. Концентрация внимания на компаниях среднего и малого бизнеса открывает возможности для изучения более чистых взаимосвязей между личностными качествами, образовательным и профессиональным опытом СЕО и финансовыми результатами организаций. Это позволяет более точно оценить, как управленческие навыки влияют на успешность компании без дополнительного влияния макроэкономических и политических факторов, что часто является ключевым элементом в крупнейших корпорациях. Получается, что выбор малых и средних компаний не только углубляет понимание взаимосвязей между характеристиками лидерства и успехом на уровне предприятия, но и способствует разработке более точных рекомендаций для улучшения управленческой эффективности, основанных на реальной роли СЕО в достижении финансовых и стратегических целей. В нашем случае одна панель – это набор переменных, связанных с компанией с 2018 по 2022 год, то есть наша выборка имеет 40 панелей. Данный выбор также обусловлен ещё несколькими пунктами: широкая доступность данных, а также их прозрачность, доступность информации о СЕО и, конечно, непереоценимая связь финансовых результатов и характеристик генеральных директоров, так как в компаниях средней и малой капитализации роль директоров особенно важна.

Модель для оценки взаимосвязи характеристик СЕО и финансовой результативностью компаний будет выглядеть следующим образом:

$$\begin{array}{c}Y\_{it}=β\_{0}+β\_{1}\*CEO\\_charactiristics\_{it}+β\_{2}\*Control\\_variables\_{it}+ε\_{it} \# \end{array}$$

В данной модели Y – зависимая переменная, которая включает в себя показатели ROA – рентабельность активов, ROE – рентабельность собственного капитала и коэффициент финансовой независимости (автономии), i – компании в выборке (1, …, 40), t – момент времени (2018–2022). CEO\_charactiristics – независимые переменные генеральных директоров, Control\_variables – контрольные переменные, ε – случайные ошибки.

В таблице ниже представлена характеристика переменных, которые использовались в регрессионном анализе. Они разделены на три категории: зависимые переменные, независимые переменные и контрольные переменные. Кроме того, приведено описание каждой переменной, а также указан метод, используемый для их расчета. Список контрольных переменных был составлен на основе обзора литературы, проведенного в первой главе.

1. Описание переменных

|  |  |
| --- | --- |
| Переменная | Описание |
| *Зависимые переменные* | *Рентабельность активов (ROA)* | Переменная отображает рентабельность активов компании. Вычисляется по формуле:$$ROA=\frac{ЧП}{Балансовая Стоимость активов}×100\% $$ |
| *Рентабельность собственного капитала (ROE)* | Переменная отображает рентабельность собственного капитала компании. Вычисляется по формуле:$$ROE=\frac{ЧП}{Среднегодовой размер собственного капитала}×100\%$$ |
| *Коэффициент финансовой независимости (автономии)* | Переменная отображает насколько компания независима от кредиторов. Вычисляется по формуле:$$КФ финансовой независимости=\frac{Среднегодовой размер собственного капитала}{Балансовая Стоимость активов}×100\%$$ |
| *Независимые переменные* | *CEO\_age* | *Переменная отображает возраст СЕО в момент времени t. Вычисление производилось как разница между моментом времени t и годом рождения человека.* |

|  |  |
| --- | --- |
| Переменная | Описание |
| *Независимые переменные* | *CEO\_industry* | *Бинарная переменная отображает имеет ли СЕО предыдущий опыт работы на руководящих должностях в отрасли его текущей компании: 0 – не имеет, 1 – да, имеет.* |
| *CEO\_spec* | *Бинарная переменная отображает наличие бакалаврского образования в области управления или математических наук: 0 – образование не соответствует области, 1 – образование соответствует области.* |
| *CEO\_MBA* | *Бинарная переменная отображает наличие MBA образования у СЕО: 0 – отсутствует, 1 – присутствует.* |
| *CEO\_exp* | *Переменная отображает количество лет, в течение которых человек занимал пост СЕО в различных компаниях. Вычисление производилось путём сложения количества лет проведенных на должности СЕО в указанной компании и предыдущих компаниях в момент времени t.* |
| *Контрольные переменные* | *Comp\_age* | *Переменная отображает количество лет прошедших с момента образования компании Вычисление производилось путём вычитания из года в момент времени t дату основания компании.* |

|  |  |
| --- | --- |
| Переменная | Описание |
| Контрольные переменные | Lever | Переменная отображает коэффициент финансового левериджа, который позволяет оценить, какую долю заемные средства занимают в финансировании компании, а также насколько компания зависит от заемного капитала. Вычисление производилось по формуле: $$Lever= \frac{Заемные средства }{Среднегодовой размер собственного капитала}\*100\%$$ |
| Comp\_size | Переменная отображает размер компании в момент t. Вычисления производились по следующей формуле: $$Comp\\_size=log⁡(Сумма активов) $$ |
| COVID | Бинарная переменна отображает наличие внешнего фактора (пандемии CVOID-19), влияющего на общую экономику страны, а следовательно, и отдельных компаний. 1 – Ковидный год: 2020–2021, 0 – другие годы |
| SWO | 1 – 2022 год, 0 – другие годы |

Информация о зависимых переменных была получена из базы данных Спарк, а также для нахождения недостающих данных были использованы корпоративные сайты компаний. Данные собирались путём выгрузки данных из балансовых ведомостей и ОФР. Далее все расчёты выполнялись в Excel. Информация о характеристиках СЕО собиралась вручную при помощи использования различных источников сети интернет.

## 2.2. Описательная статистика переменных

Итоговая выборка после удаления всех выбросов составила 200 наблюдений. Далее в таблице ниже вы можете увидеть описательную статистику зависимых переменных:

1. Описательная статистика зависимых переменных

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Переменные** | № | Mean | St. Dev. | Min | Max |
| **ROA** | 200 | 0.077 | 0.167 | -0.417 | 0.927 |
| **ROE** | 200 | 0.133 | 0.536 | -5.951 | 1.752 |
| **FinInd** | 200 | 0.491 | 0.367 | -1.307 | 1.100 |

Посмотрев на таблицу, мы можем заметить, что минимальные значения во всех случаях отрицательные. Это связано с тем, что некоторые компании в ходе своей годовой деятельности потерпели убыток. Также стоит обратить внимание, что минимальные и максимальные значения имеют показатели более 100%. Рассмотрим ROE. Такое высокое соотношение чистой прибыли и собственного капитала может указывать на очень высокую рентабельность собственного капитала, что является показателем того, насколько эффективно управление компании использует акционерный капитал для получения прибыли. Высокий ROE является положительным сигналом для инвесторов, поскольку это означает, что компания эффективно использует инвестированный капитал. Помимо этого, такое соотношение может говорить о масштабируемости бизнеса. Например, компании в сфере технологий или услуг часто требуется меньше физических активов, что позволяет им создавать значительную прибыль при относительно малом объеме собственного капитала. В нашем случае это компания Акрон, у которой чистая прибыль почти вдвое превышает сумму собственного капитала. Лидером же в отрицательном значение является компания Аэрофлот, которая в 2021 году после пандемии COVID-19 потерпела огромные убытки (компания получила чистый убыток, а также для погашения долгов ей пришлось использовать немалую часть собственного капитала). Ситуация с коэффициентом финансовой независимости немного другая, так как в большей степени связана с изменением собственного капитала. Мы также можем увидеть отрицательное значение, которое больше 100%, это компания Аптека 36,6 в 2020 году. Данный показатель связан с большим накопленным убытком в течение предыдущих лет работы. Положительный результат более 100% показала компания Селигдар в 2018 году. Это значит, что в этот период компания могла полностью покрыть долгосрочные вложения за счёт собственных средств. Для большего понимания стоит по отдельности рассмотреть среднегодовые показатели каждой из переменных по годам. С целью улучшения восприятия будет указан график. Его можно увидеть на рисунке ниже:

1. Среднее значение зависимых переменных по годам

Переменная ROA имеет значения, которые варьируются в диапазоне от 0,05 до 0,12, а изменения составляют 0,07 или 7 процентных пунктов. Наибольшие значения ROA наблюдаются в 2019 году, а наименьшее в 2018 году. Отличающуюся ситуацию мы можем видеть с другими зависимыми переменными: ROE находится в диапазоне от 0,1 до 0,18, изменения составляют 0,8 или 8 процентных пунктов. Наибольшее значение в 2021 году, наименьшее в 2019. Коэффициент финансовой независимости находится в диапазоне от 0,46 до 0,51, изменения составляют 0,05 или 5 процентных пунктов. Наибольшее значение в 2021 году, наименьшее в 2020. Скорее всего в 2020 году многие компании столкнулись со снижением чистой прибыли (следовательно и со снижением размера собственного капитала) в связи со всемирной пандемией COVID-19 от этого мы и можем увидеть низкое значение показателя финансовой независимости. С рентабельностью собственного капитала немного другая ситуация, его минимальное значение находится в 2019 году, скорее всего это можно объяснить тем, что во времена стабильности компании берут больше заемных средств для скорейшего развития и масштабирования бизнеса. После 2019 данный показатель увеличивается. Показатель рентабельности активов же принимает меньшее значение в 2018 году, возможно это опять же связано с тем, что компании масштабируются и вкладывают деньги в развитие, тем самым увеличивая количество активов, которые принесут большую прибыль в будущем.

Теперь рассмотрим описательную статистику независимых переменных, она приведена в таблице ниже.

1. Описательная статистика независимых переменных

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Переменные** | № | Mean | St. Dev. | Min | Max |
| **CEO\_age** | 200 | 50.265 | 9.298 | 31 | 74 |
| **CEO\_exp** | 200 | 10.810 | 5.500 | 1 | 26 |

Стоит поговорить о каждой переменной отдельно. Стоит начать с возраста: средний возраст генерального директора (СЕО) 50 лет, самым молодым является Ужахов Билан Абдурахимович (М.Видео) – 31 год, а самым взрослым Куницкий Владимир Яковлевич (Акрон) – 74 года.

Следующая независимая переменная описывает опыт работы человека на руководящих должностях за время его карьеры и по текущий день. Средняя продолжительность работы на позиции СЕО составляет 11 лет, тем не менее есть руководитель, который исполняет обязанности генерального директора уже 26 лет – это второй по возрасту из гендиректоров Савельев Александр Васильевич (Банк Санкт-Петербург). Также мы можем заметить, что минимальное значение равно 1, это связано с тем, что ряд директоров таких как: Осеевский Михаил Эдуардович (Ростелеком), Полубояринов Михаил Игоревич (Аэрофлот) в 2018 году впервые вступили на должность СЕО, а до этого не занимали таких постов.

Далее перейдём к рассмотрению описательной статистики контрольных переменных, она приведена в таблице ниже:

1. Описательная статистика контрольных переменных

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Переменные** | № | Mean | St. Dev. | Min | Max |
| **Comp\_age** | 200 | 29.250 | 21.893 | 3 | 99 |
| **Lever** | 200 | 3.240 | 9.496 | -12.567 | 33.028 |
| **Comp\_size** | 200 | 5.136 | 0.704 | 2.702 | 6.599 |

Говоря о коэффициенте финансового левериджа, можно заметить, что он был как положительный, так и отрицательный, из этого следует, что прибыль от приобретенных за счет заемных средств активов была как больше, так и меньше начисленных процентов. Высокий показатель финансового левериджа означает, что компания использует значительное количество заёмных средств по сравнению с собственным капиталом для финансирования своих операций и инвестиций. Показатель проявляет высокую вариативность достигая показателя в 33.028 у компании Аэрофлот, которая в 2021 году имела заемного капитала в 33 раза больше, чем собственного. Отрицательное значение отнюдь не говорит о том, что это обратная ситуация и компаний чувствует себя отлично. Значение -12,57 опять же принадлежит Аэрофлоту, но уже в 2022 году. Оно связанно с большим количеством заемных средств и отрицательным капиталом компаний в отчётный период. Переходя к возрасту компаний, стоит сказать, что средний показатель по компаниям 29 лет, самой старшей на рынке является компания Аэрофлот с невероятной цифрой 99 лет, а самой молодой является компания ЭсЭфАй холдинг, основанный в 2016 году. Переменная, описывающая размер компании, была добавлена для улучшения анализа. Логарифмическое преобразование сокращает диапазон вариации между компаниями, делая распределение данных более нормальным. В реальности размеры компаний могут сильно различаться, что приводит к ситуации, когда небольшое количество очень крупных компаний доминирует или искажает анализ. Применение логарифма помогает уменьшить этот эффект, делая сравнение размеров компаний более информативным и менее подверженным искажениям от экстремальных значений.

Далее перейдём к описательной статистике бинарных переменных, вы можете увидеть их в графиках ниже.

1. Наличие образования уровня МВА у генеральных директоров

Как мы можем увидеть распределение достаточно равное, однако всё же генеральных директоров, у которых имеется уровень образования МВА больше, чем тех у которых его нет. Также можно заметить, что результат в обоих областях получился нечётный, это связано с тем, что некоторые СЕО проработали в компаниях всего 1 год.

1. Наличие предыдущего управленческого опыта в отрасли у генеральных директоров

Переменная, обозначающая наличие именно предыдущего опыта работы в отрасли текущей компании генерального директора на высшей управленческой должности (в расчёт не брался опыт, полученный в данной компании), распределилась практически поровну, однако хоть и на немного, но СЕО с таким опытом всё же больше.

1. Наличие образование в области управления и экономики у генеральных директоров

Переменная, показывающая наличие у СЕО бакалаврского образования в области управления и экономики, по распределению похожа на переменную, отражающую наличие уровня образования МВА. Здесь также преобладают генеральные директора, имеющие образование в данных областях.

## 2.3. Результаты регрессионного анализа

Для проведения регрессионного анализа была использована программа RStudio. Перед созданием моделей обязательным условием будет построение корреляционной матрицы для независимых и контрольных переменных. Для её создания будет использоваться модель Пирсона (Pearson test). Данная матрица нужна для того, чтобы исключить возможность проявления мультиколлинеарности, которая может повлиять на результаты анализа путём ухудшения значимости и точности моделей. Результаты матрицы будут приведены в приложении.

Посмотрев на результаты корреляционной матрицы, можно заметить, что переменная возраст генерального директора (CEO\_age) и переменная, указывающая количество лет проработанных генеральным директором на управленческих должностях (CEO\_exp) имеют высокий показатель связи. Это связано с тем, что большое количество СЕО провели достаточно длительный промежуток своей жизни на должности генерального директора.

Далее перейдём к построению моделей для исследования цели работы - комплексное исследование взаимосвязи между характеристиками генерального директора (СЕО) и финансовой результативностью компании на примере российских компаний малой и средней капитализации. Таблица для каждой зависимой переменной будет состоять из трёх моделей: линейная модель со всеми контрольными переменными для определения значимости будущих более полных моделей, панельная линейная модель с фиксированными эффектами и панельная сквозная модель. Значимость каждой модели будет характеризоваться следующими значениями: \*, \*\*, \*\*\* - показывают значимость на 10%-, 5%-, 1%-ом уровне значимости.

Вы можете увидеть результаты в таблице ниже:

1. Результаты регрессионного анализа для зависимой переменной ROA

|  |
| --- |
| Рентабельность активов (ROA) |
|  | Линейная модель | Модель с фиксированными эффектами | Сквозная модель |
| (Intercept) | 0.1425(0.1514) |  | 0.1407(0.1128) |
| Comp\_age  | 0.0003(0.0006) | -0.0137(0.0088) | 0.0003(0.0006) |
| Lever  | -0.0024 \*(0.0011) | -0.0007(0.0013) | -0.0022(0.0013) |
| Comp\_size  | -0.0122(0.0268) | 0.0369(0.0776) | -0.0084(0.0172) |
| Covid | 0.0096(0.0279) |  | 0.0159(0.0265) |
| SWO | -0.0361(0.0248) |  | -0.0256(0.0333) |
| CEO\_age |  | -0.0004(0.0040) | -0.0006(0.0015) |
| CEO\_exp  |  | 0.0109(0.0066) | -0.0023(0.0026) |
| CEO\_MBA |  |  | -0.0048(0.0247) |
| CEO\_industry |  |  | -0.0050(0.0281) |
| CEO\_spec |  |  | 0.0597 \*(0.0264) |
| R^2 | 0.0307 | 0.0249 | 0.0743 |
| Adj. R^2 | 0.0057 | -0.2518 | 0.0253 |
| RMSE  | 0.1667 |  |  |
| P Value | 0.1712 | 0.5564 | 0.1354 |
| Num. obs. | 200 | 200 | 200 |

После просмотра таблицы, мы можем увидеть, что результаты в моделях разнятся. Тем не менее полученные результаты не представляют для нас никакой полезной информации, так как все модели оказались незначимыми, ввиду того что их показатель P-value <0,05. Возможно это связано с небольшими изменениями в коэффициенте рентабельности активов. Диапазон средних значений в котором находится данный показатель действительно достаточно мал, а именно 0,07. Панельные данные предполагают существенные изменения в панели по заданному промежутку времени, также это объясняет отсутствие бинарных переменных во второй модели (их изменения могут принимают диапазон от 0 до 1, что крайне мало для такого типа регрессионного анализа).

Следующим шагом была построена модель для зависимой переменной рентабельности собственного капитала (ROE). Результат регрессионного анализа вы можете видеть в таблице ниже:

1. Результаты регрессионного анализа для зависимой переменной ROE

|  |
| --- |
| Рентабельность собственного капитала (ROE) |
|  | Линейная модель | Модель с фиксированными эффектами | Сквозная модель |
| (Intercept) | 0.7886 \*\*(0.2937) |  | 0.8084 \*(0.5157) |
| Comp\_age  | -0.0041(0.0042) | -0.1161 \*\*\*(0.0305) | -0.0045 \*\*\*(0.0018) |
| Lever  | -0.0126(0.0110) | -0.0233 \*\*\*(0.0022) | -0.0143 \*\*\*(0.0039) |
| Comp\_size  | -0.0931 \*(0.0378) | 0.0262(0.2684) | -0.1098 \*(0.0529) |
| Covid | -0.0270(0.0865) |  | -0.0169(0.0814) |
| SWO | -0.0371(0.0489) |  | -0.0378(0.1022) |
| CEO\_age |  | 0.0188(0.0140) | 0.0023(0.0046) |
| CEO\_exp  |  | 0.0892 \*\*\*(0.0229) | 0.0042(0.0081) |
| CEO\_MBA |  |  | 0.2330 \*\*(0.0758) |
| CEO\_industry |  |  | -0.0036 (0.0862) |
| CEO\_spec |  |  | 0.0976(0.0809) |
| R^2 | 0.0921 | 0.2563 | 0.1527 |
| Adj. R^2 | 0.0687 | 0.0452 | 0.1078 |
| RMSE  | 0.5174 |  |  |
| P Value | 0.0088 | 0.0000 | 0.0004 |
| Num. obs. | 200 | 200 | 200 |

После просмотра таблицы, мы можем увидеть, что результаты значительно отличаются от результатов для ROA. Во-первых, все 3 модели значимы, так как их показатель P-value <0,05. Пойдем по порядку. В первой модели значимой оказалась переменная Comp\_size, однако для нас это не так важно, так как данной моделью мы опять же определяем значимость следующих более полных моделей. Во второй модели значимыми оказались контрольные переменные Comp\_age и Lever, а также независимая переменная CEO\_exp, первая означает, что в среднем и при прочих равных более взрослые компании имеют меньший показатель рентабельности собственного капитала, вторая, что в среднем и при прочих равных компании с более высоким показателем финансового левериджа имеют меньший показатель рентабельности собственного капитала, а третий говорит о том, что в среднем и при прочих равных компании в которых СЕО имеют руководящий опыт в отрасли текущей компании имеют более высокий показатель рентабельности капитала (ROE). Тем не менее данные выводы нельзя трактовать как точные, так как в модели отсутствует множество бинарных переменных, сильно влияющих на конечные результаты. В третьей модели значимыми все три контрольные переменные Lever, Comp\_age и Comp\_size, первые подтверждают вывод, сделанный по второй модели, третья же говорит о значимости размера компании, а именно, что в среднем и при прочих равных компании большего размера имеют меньший показатель рентабельности собственного капитала. Также значимой оказалась независимая переменная: CEO\_MBA, которая означает, что в среднем и при прочих равных показатель ROE у компаний, в которых генеральный директор имеет дополнительное высшее образование уровня MBA, выше, чем у тех, в которых у СЕО оно отсутствует.

Последним шагом являлось построение модели для зависимой переменной коэффициента финансовой независимости (автономии). Результат регрессионного анализа вы можете видеть в таблице ниже:

1. Результаты регрессионного анализа для зависимой переменной коэффициент финансовой независимости

|  |
| --- |
| Коэффициент финансовой независимости (автономности) |
|  | Линейная модель | Модель с фиксированными эффектами | Сквозная модель |
| (Intercept) | 0.2043 (0.3994) |  | 0.0509(0.2231) |
| Comp\_age  | -0.0026 \*(0.0010) | 0.0074(0.0091) | -0.0028 \*(0.0012) |
| Lever  | -0.0120 \*(0.0053) | -0.0024(0.0014) | -0.0097 \*\*\*(0.0025) |
| Comp\_size  | 0.0826(0.0758) | -0.2353 \*\*(0.0796) | 0.1059 \*\*(0.0341) |
| Covid | -0.0418(0.0552) |  | -0.0355(0.0525) |
| SWO | -0.0317(0.0618) |  | -0.0042(0.0659) |
| CEO\_age |  | -0.0056(0. 0041) | 0.0008 (0.0030) |
| CEO\_exp  |  | 0.0056(0.0068) | 0.0136 \*\*(0.0052) |
| CEO\_MBA |  |  | 0.1829 \*\*\*(0.0489) |
| CEO\_industry |  |  | -0.0169(0.0556) |
| CEO\_spec |  |  | 0.0504(0.0522) |
| R^2 | 0.1494 | 0.0794 | 0.2492 |
| Adj. R^2 | 0.1275 | -0.1819 | 0.2095 |
| RMSE  | 0.3430 |  |  |
| P Value | 0.0097 | 0.0023 | 0.0000 |
| Num. obs. | 200 | 200 | 200 |

В данном случае, как и с ROE, значимыми оказались все три модели. Опять же пойдём по порядку. В первой модели значимыми оказались 2 контрольные переменные Lever и Comp\_age, однако данная модель не отражает цели нашего исследования, следовательно эти результаты нам не важны, а важно то, что модель значима. Во второй модели значимой оказалась только контрольная переменная Comp\_size. Третья модель значима и даёт некоторые выводы для нашего исследования. Прежде всего значимыми оказались все три контрольные переменные Lever, Comp\_age и Comp\_size, первая и вторая соответствуют выводам из модели по ROE, третья же говорит обратное, а именно, что в среднем и при прочих равных компании большего размера имеют более высокий показатель коэффициента независимости. Также в этой модели значимыми оказались две независимые переменные: CEO\_exp и CEO\_MBA, первая говорит нам о том, что в среднем и при прочих равных компании, в которых генеральный директор обладает большим опытом, имеют более высокий коэффициент финансовой независимости, чем в тех, у которых СЕО младше, вторая же позволяет сделать вывод о том, что в среднем и при прочих равных у компаний, в которых СЕО имеют дополнительное высшее образование уровня MBA, обладают более высоким показателем финансовой независимости по сравнению с теми, в которых у СЕО нет дополнительного высшего образования уровня МВА.

 По результатам регрессионного анализа можно заключить, что эффективность компании, измеряемая показателями рентабельность собственного капитала (ROE) и коэффициент финансовой независимости (автономии), связана с определенными характеристиками генерального директора. По показателю рентабельности активов (ROA) мы не можем сделать выводы ввиду незначимости моделей.

## 2.4. Обсуждение результатов исследования

Далее мы проведем анализ полученных результатов. Для демонстрации будет представлена таблица, в которую буду включены гипотезы, а также решения по этим гипотезам относительно результатов, полученных в построенных регрессионных моделях по каждой зависимой переменной.

1. Результаты по гипотезам о взаимосвязи характеристик СЕО и результативности деятельности компаний

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование гипотезы | ROA | ROE | Кф автономии |
| Гипотеза 1. Существует прямая взаимосвязь между возрастом СЕО и результативностью деятельности компании | Не принимается и не подтверждается | Не принимается и не подтверждается | Не принимается и не подтверждается |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Гипотеза 2: компании, в которых СЕО имеют дополнительное высшее образование уровня MBA, демонстрируют более высокую результативность деятельности | Не принимается и не подтверждается | Принимается | Принимается |
| Гипотеза 3: компании, в которых СЕО имеют высшее образование в области экономики или управления, демонстрируют более высокую результативность деятельности | Не принимается и не подтверждается | Не принимается и не подтверждается | Не принимается и не подтверждается |
| Гипотеза 4: существует прямая взаимосвязь между продолжительностью работы СЕО на управленческих позициях и результативностью деятельности компании | Не принимается и не подтверждается | Не принимается и не подтверждается | Принимается |
| Гипотеза 5: существует прямая взаимосвязь между наличием у СЕО предыдущего руководящего опыта в отрасли, являющейся основной для компании, и финансовой результативностью компании | Не принимается и не подтверждается | Не принимается и не подтверждается | Не принимается и не подтверждается |

Следующим шагом мы разберём все независимые переменные, на основе которых были составлены гипотезы в разделе 1.5.

Важность наличия дополнительного высшего образования у генерального директора была ни раз доказана в исследованиях, приведённых в первой главе. В нашем случае выяснилось, что в среднем и при прочих равных рентабельность собственного капитала (ROE) и коэффициент финансовой независимости компаний, у которых СЕО имеет дополнительное высшее образование уровня MBA выше, чем в компаниях, у которых у СЕО оно отсутствует. Данная взаимосвязь может быть объяснена следующим: наличие расширенного набора знаний и компетенций, то есть дополнительное образование может предоставить СЕО дополнительные знания и навыки, которые могут быть применены в управлении компанией, это может включать глубокое понимание финансовых аспектов бизнеса, стратегического планирования, а также понимания того, как лучше управлять рисками. Более высокий уровень знаний и компетенций у руководителя может привести к более эффективному принятию решений, оптимизации финансовых процессов и, в конечном счете, к росту этих показателей.

Второй значимой характеристикой является опыт СЕО. В нашем случае в среднем и при прочих равных показатель коэффициента финансовой независимости у компаний, в которых генеральный директор имеет больше руководящего опыта, выше, чем у тех, в которых у CEO его меньше. Это можно объяснить по-разному. Во-первых, генеральный директор с более длительным сроком руководящего опыта обладает глубоким пониманием ключевых вызовов и возможностей. Это позволяет ему эффективно адаптировать стратегии и операции к меняющимся условиям рынка. Во-вторых, опыт работы позволяет более точно оценивать риски и принимать обоснованные решения, минимизируя потенциальные убытки и оптимизируя использование ресурсов компании. И, в-третьих, опыт часто сопровождается налаженными деловыми связями, что может облегчить доступ к важным ресурсам, информации и технологиям. Способность генерального директора укреплять партнерские отношения и расширять сеть контактов может способствовать снижению издержек и увеличению прибыльности.

## 2.5. Практическая значимость и управленческие приложения

Выбор генерального директора является критическим и важным этапом для любой компании. Генеральный директор, или СЕО (Chief Executive Officer), играет ключевую роль в определении стратегии развития компании, принятии стратегических решений и обеспечении ее успешного функционирования.

Данная выпускная квалификационная работа вносит свой вклад в изучение взаимосвязи между характеристиками генерального директора (СЕО) и результативностью деятельности российских компаний средней и малой капитализации. Также в качестве данных были использованы компании, принадлежащие единому виду юридических лиц – акционерное общество. Во время проведения исследования было обнаружено, что большинство литературы, в которой представлены исследования схожей тематики – зарубежные или же ориентируются на более крупные и узнаваемые компании, в которых узнаваемость имён генеральных директоров может влиять на точность анализа. Данное обстоятельство делает эту работу еще ценнее.

Практическая значимость подтвержденных гипотез о связи дополнительного высшего образования уровня MBA у СЕО и их продолжительности работы на управленческих позициях с финансовой результативностью компаний имеет важные управленческие выводы. Эти выводы могут быть использованы для совершенствования стратегий подбора персонала, разработки программ обучения и развития кадров, а также для улучшения общей управленческой практики в компаниях. Всё это в конечном итоге повлияет на финансовую результативность компаний.

Управленческие рекомендации могут быть следующими:

Во-первых, стоит учитывать наличие дополнительного образования уровня MBA. Положительная связь между наличием дополнительного образования у СЕО и результативностью деятельности компании указывает на значимость образовательных достижений в контексте управления организацией. Рекомендуется уделить внимание кандидатам, обладающим данным уровнем образования.

Во-вторых, следует обращать внимание на опыт СЕО. Рекомендуется учитывать опыт работы СЕО на прошлых местах, если таковые имеются. Как показало исследование, компании, в которых генеральные директора имеют больший управленческий опыт, показывают лучшую финансовую результативность.

# Заключение

Исследование взаимосвязи между характеристиками генеральных директоров (СЕО) и результативностью деятельности российских компаний малой и средней капитализации представляет значимый интерес как для поиска новых характеристик СЕО и показателей компании между которыми может существовать взаимосвязь, так и для анализа уже доказанных связей, освещённых в различных исследованиях, в которых использовались данные с иными компаниями и временными промежутками.

Цель данной выпускной квалификационной работы состояла в анализе взаимосвязей между характеристиками генеральных директоров российских компаний средней и малой капитализации и результативности деятельности этих компаний.

В первой главе при помощи использования различной зарубежной и отечественной литературы были сформулированы гипотезы относительно возможных взаимосвязей между различными характеристиками СЕО и результативностью деятельности компаний. В качестве показателей результативности (зависимых переменных) были выбраны: рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE), и коэффициент финансовой независимости.

Во второй главе исследования был проведен эконометрический анализ, главным назначением которого являлась проверка составленных ранее гипотез. Анализ проводился в программе RStudio с использованием различных регрессионных моделей, целесообразность которых была подтверждена литературой. Эмпирическое исследование проводилось на основании составленной выборки, в неё вошли 40 российский компаний, относящихся по стоимости к средней и малой капитализации. Данные о финансовых показателях были взяты за 2018–2022 годы.

В результате исследования были обнаружены значимые связи между рядом характеристик СЕО и результативностью деятельности компаний. Таким образом, цель исследования была достигнута. Однако, учитывая некоторые ограничения данного исследования, целесообразным будет продолжить изучение данной темы, при этом увеличивая объём данных, а также добавляя новые переменные.

# Список использованной литературы

1. 9.5 Модель со случайными эффектами [Электронный ресурс] // Учебник. Режим доступа: https://books.econ.msu.ru/Introduction-to-Econometrics/chap09/9.5/ (дата обращения: 3.04.2024)
2. Bartik, A.W., et al. The impact of COVID-19 on small business outcomes and expectations [Статья] / A.W. Bartik и et al. // PNAS. — 2022. — С. 11.
3. Bass, B.M. Bass & Stogdill's handbook of leadership: theory, research, and managerial applications [Учебник] / B.M. Bass. — 4th ed. — New York: Free Press, 2008. — 1561 с.
4. Bennis, W., O’Toole, J. How Business Schools Lost Their Way [Статья] / W. Bennis, J. O’Toole // Harvard Business Review. — 2005.— С. 9.
5. Berle, A., Means, G. The Modern Corporation and Private Property [Учебник] / A. Berle, G. Means. — 1st ed. — New Brunswick: Transaction Publishers, 1932. — 24 с.
6. Bertrand, M., Schoar, A. Managing with Style: The Effect of Managers on Firm Policies [Статья] / M. Bertrand, A. Schoar // Quarterly Journal of Economics. — 2003. — Vol. 118, № 4. — С. 1169-1208.
7. Brealey, R.A., Myers, S.C., Allen, F. Principles of Corporate Finance [Учебник] / R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen. — 7th ed. — New York: The McGraw−Hill Companies, 2011. — 960 с.
8. Cadbury, A. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance [Учебник] / A. Cadbury. — 1st ed. — London: Gee, 1992. — 91 с.
9. Damodaran, A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset [Учебник] / A. Damodaran. — 3rd ed. — New York: Wiley, 2012. — 992 с.
10. Drucker, P.F. Management: Tasks, Responsibilities, Practices [Учебник] / P.F. Drucker. — 1st ed. — New York: Harper and Row, 1973. — 839 с.
11. Dyer, J.H., Gregersen, H.B., Christensen, C.M. The Innovator's DNA [Статья] / J.H. Dyer, H.B. Gregersen, C.M. Christensen // Harvard Business Review. — 2011. — С. 12.
12. Fama, E., Jensen, M. Separation of Ownership and Control [Статья] / E. Fama, M. Jensen // Journal of Law and Economics. — 1983. — С. 32.
13. Elkington, J. Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business [Статья] / J. Elkington // John Wiley & Sons. — 1997. — № 15. — С. 15.
14. Guriev S. Russia’s Economy: War, Sanctions, and Prospects [Статья] / S. Guriev // Journal of Economic Perspectives. — 2022. — Vol. 36, № 2. — С. 1-24
15. Hambrick D. C., Mason P. A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers [Учебник] / Hambrick D. C., Mason P. A. — 2nd ed. — Columbia: Academy of Management Review, 1984 — 193-206 c.
16. Hitt M.A., et al. Direct and Moderating Effects of Human Capital on Strategy and Performance in Professional Service Firms: A Resource-Based Perspective [Учебник] / M.A. Hitt et al. — Oxford: Oxford University Press, 2001. — 320 с.
17. Isaacson W. Steve Jobs [Учебник] / W. Isaacson. — 1st ed. — New York: Simon & Schuster, 2011. — 656 с.
18. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure [Учебник] / M.C. Jensen, W.H. Meckling. — New York: Academic Press, 1976. — 550 с.
19. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure [Учебник] / M.C. Jensen, W.H. Meckling. — New York: Academic Press, 1976. — 550 с.
20. Kaplan R.S., Norton D.P. The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance [Статья] // Harvard Business Review. — 1992. — Vol. 70, № 1. — С. 71-79
21. Kotter J.P. Leading Change [Учебник] / J.P. Kotter. — Boston: Harvard Business School Press, 1996. — 208 с.
22. Kotter J.P., Heskett J.L. Corporate Culture and Performance [Учебник] / J.P. Kotter, J.L. Heskett. — New York: Free Press, 1992. — 214 с.
23. March J.G., Shapira Z. Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking [Статья] / J.G. March, Z. Shapira // Management Science. — 1987. — Vol. 33, № 11. — С. 1404-1418
24. Mintzberg H. Managers Not MBAs: A Hard Look at the Soft Practice of Managing and Management Development [Учебник] / H. Mintzberg. — San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 2004. — 464 с.
25. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment [Статья] / F. Modigliani, M. Miller // American Economic Review. — 1958. — Vol. 48, № 3. — С. 261-297
26. Monks R.A.G., Minow N. Corporate Governance [Учебник] / R.A.G. Monks, N. Minow. — 5th ed. — Chichester: Wiley, 2011. — 600 с.
27. Myers S.C. Determinants of Corporate Borrowing [Статья] / S.C. Myers // Journal of Financial Economics. — 1977. — Vol. 5, № 2. — С. 147-175
28. OECD. Principles of Corporate Governance [Учебник] — Paris: OECD Publishing, 1999, 2004, 2015
29. Porter M.E. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors [Учебник] / M.E. Porter. — New York: Free Press, 1980. — 396 с.
30. Porter M.E., Kramer M.R. Creating Shared Value [Статья] / M.E. Porter, M.R. Kramer // Harvard Business Review. — 2011. — Jan-Feb. — С. 62-77
31. Quigley T.J., Hambrick D.C. When the Former CEO Stays on as Board Chair: Effects on Successor Discretion, Strategic Change, and Performance [Статья] / T.J. Quigley, D.C. Hambrick // Strategic Management Journal. — 2012. — Vol. 33, № 7. — С. 834
32. Sharma A., Krishnan V.R. The Impact of Leadership on Organizational Performance [Статья] / A. Sharma, V.R. Krishnan // Leadership & Organization Development Journal. — 2012. — Vol. 33, № 6. — С. 648-662
33. Simsek Z. CEO Tenure and Organizational Performance: An Intervening Model [Статья] / Z. Simsek // Administrative Science Quarterly. — 2007. — Vol. 52, № 4. — С. 635-664
34. Solomon J. Corporate Governance and Accountability [Учебник] / J. Solomon. — 3rd ed. — Chichester: Wiley, 2013. — 472 с.
35. Finkelstein S., Hambrick D.C., Cannella A.A. Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards [Учебник] / S. Finkelstein, D.C. Hambrick, A.A. Cannella. — 1st ed. — Oxford: Oxford University Press, 2009. — 480 с.
36. Tidd J., & Bessant J. Managing Innovation: Integrating Technological, Market and Organizational Change [Учебник] / J. Tidd, J. Bessant. — 3rd ed. — Chichester: Wiley, 2009. — 560 с.
37. Tushman M.L., & O'Reilly, C.A. Ambidextrous Organizations: Managing Evolutionary and Revolutionary Change [Статья] / M.L. Tushman, C.A. O'Reilly // California Management Review. — 1996. — Vol. 38, № 4. — С. 8-30
38. Uzzi B. Social Structure and Competition in Interfirm Networks: The Paradox of Embeddedness [Статья] / B. Uzzi // Administrative Science Quarterly. — 1997. — Vol. 42, № 1. — С. 35-67
39. Vasyova G.S., Muina L.Y. Influence of COVID-19 on economy of the Russian Federation. Smart digital economy [Статья] / G.S. Vasyova, L.Y. Muina // Journal of Economic Studies. — 2022. — T. 2, № 22. — С. 54-63
40. Wang H., et al. Age and CEO Conservatism [Статья] / H. Wang et al. // Journal of Management. — 2012. — Vol. 38, № 5. — С. 1299-1322.
41. Во что Герман Греф превратил Сбербанк за 10 лет [Электронный ресурс] // ВЕДОМОСТИ. Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/12/04/743989-gref-sberbank (дата обращения: 3.04.2024)
42. Китова О. В., Брускин С. Н. Цифровая трансформация бизнеса, Цифровая экономика [Статья] / О. В. Китова, С. Н. Брускин // Цифровая экономика. — 2018. — № 1 (1). — С. 1–10
43. Колонтаевская И. Ф. Правовое регулирование корпоративных отношений в условиях цифровизации [Статья] / И. Ф. Колонтаевская // Вопросы российского и международного права. — 2019. — Т. 9, № 10. — С. 174–184
44. Межов С. И., Межов И. С. Национальная модель корпоративного управления: системный фактор роста российской экономики [Статья] / С. И. Межов, И. С. Межов // Экономика. Профессия. Бизнес. — 2020. — № 1. — С. 5–15
45. Модели панельных данных [Электронный ресурс] // ECLL. Режим доступа: https://economy.bsu.by/wp-content/uploads/2017/04/ecII\_panel.pdf (дата обращения: 3.04.2024).
46. Ованесова Ю. С., Житихин С. С. Взаимосвязь личностных характеристик СЕО и эффективности деятельности компании на разных стадиях жизненного цикла [Статья] / Ю. С. Ованесова, С. С. Житихин. — 2020. — С. 575–604
47. Орехова С. В., Кудин Л. Ш. Российская модель корпоративного управления: эволюция, специфика, проблемы эффективности [Статья] / С. В. Орехова, Л. Ш. Кудин // Вестн. Челяб. гос. ун-та. — 2019. — № 3 (425). Экономические науки. Вып. 64. — С. 140–152
48. Плетнёв Д. А., Силова Е. С. Доверие в современных корпорациях: институциональная недостаточность [Статья] / Д. А. Плетнёв, Е. С. Силова // Управленческие науки в современном мире. — 2015. — Т. 1, № 1. — С. 546–550.
49. Плетнёв Д. Л., Козлова Е. В. Институциональная структура корпорации: теория вопроса и российские кейсы [Статья] / Д. Л. Плетнёв, Е. В. Козлова // Журнал экономической теории. — 2021. — Т. 18, № 1. — С. 87–102.
50. Семененко В. А. Германская и англосаксонская модели в мире и в России [Статья] / В. А. Семененко // Вестник экономики, права и социологии. — 2008. — № 2. — С. 7
51. Силова Е. С. Мир корпораций: рецензия на монографию «корпорация как институциональная система» [Статья] / Е. С. Силова // Вестник Челябинского государственного университета. — 2020. — № 6 (440). — С. 200–203.
52. Силова Е. С. Современные тенденции корпоративного управления [Статья] / Е. С. Силова // Вестник Челябинского государственного университета. — 2022. — № 4 (462). Экономические науки. Вып. 76. — С. 210–214.

# Приложения



1. Корреляционная матрица переменных
1. Во что Герман Греф превратил Сбербанк за 10 лет [Электронный ресурс] // ВЕДОМОСТИ. Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/12/04/743989-gref-sberbank (дата обращения: 3.04.2024) [↑](#footnote-ref-1)
2. 9.5 Модель со случайными эффектами [Электронный ресурс] // Учебник. Режим доступа: https://books.econ.msu.ru/Introduction-to-Econometrics/chap09/9.5/ (дата обращения: 3.04.2024) [↑](#footnote-ref-2)
3. Модели панельных данных [Электронный ресурс] // ECLL. Режим доступа: https://economy.bsu.by/wp-content/uploads/2017/04/ecII\_panel.pdf (дата обращения: 3.04.2024) [↑](#footnote-ref-3)