



IDLAB
NATIONAL RESEARCH UNIVERSITY
HIGHER SCHOOL OF ECONOMICS

IV студенческая научно-
практическая конференция
им. Л.Л. Любимова

12 ноября 2025

Влияние характеристик генерального директора на финансовую устойчивость российских экспортных компаний

Ахметгалина Екатерина

Научный руководитель: Завертяева Марина Александровна

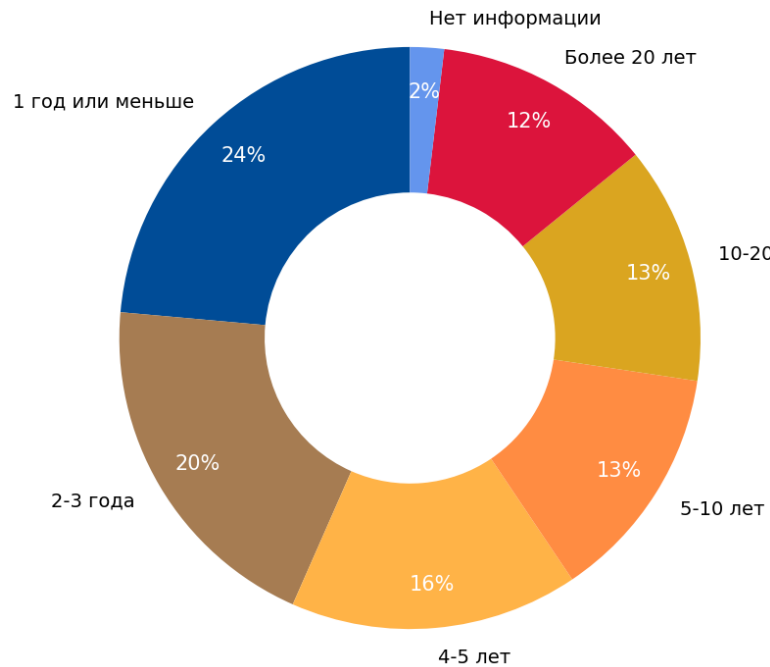
Тема актуальна, потому что...



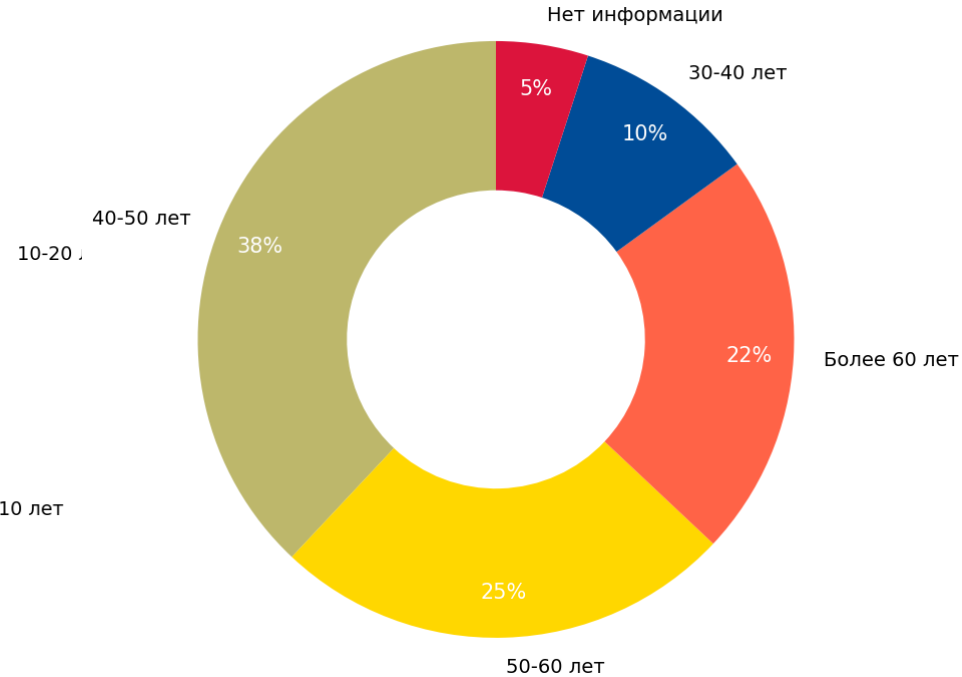
Особенности CEO в российском контексте

Портрет российского CEO*

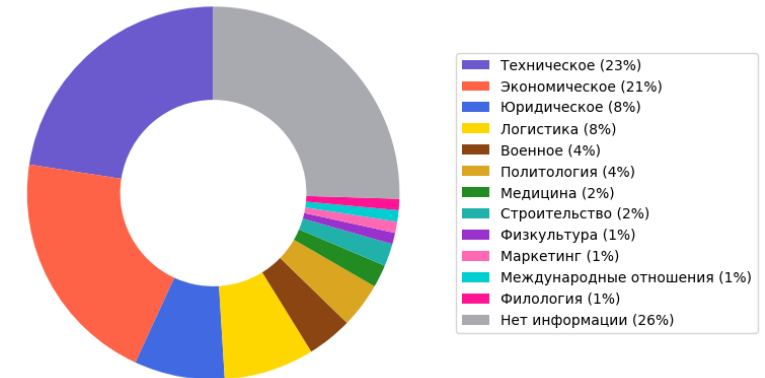
Сколько лет в роли CEO:



Средний возраст CEO



Образование CEO



Гендерный состав

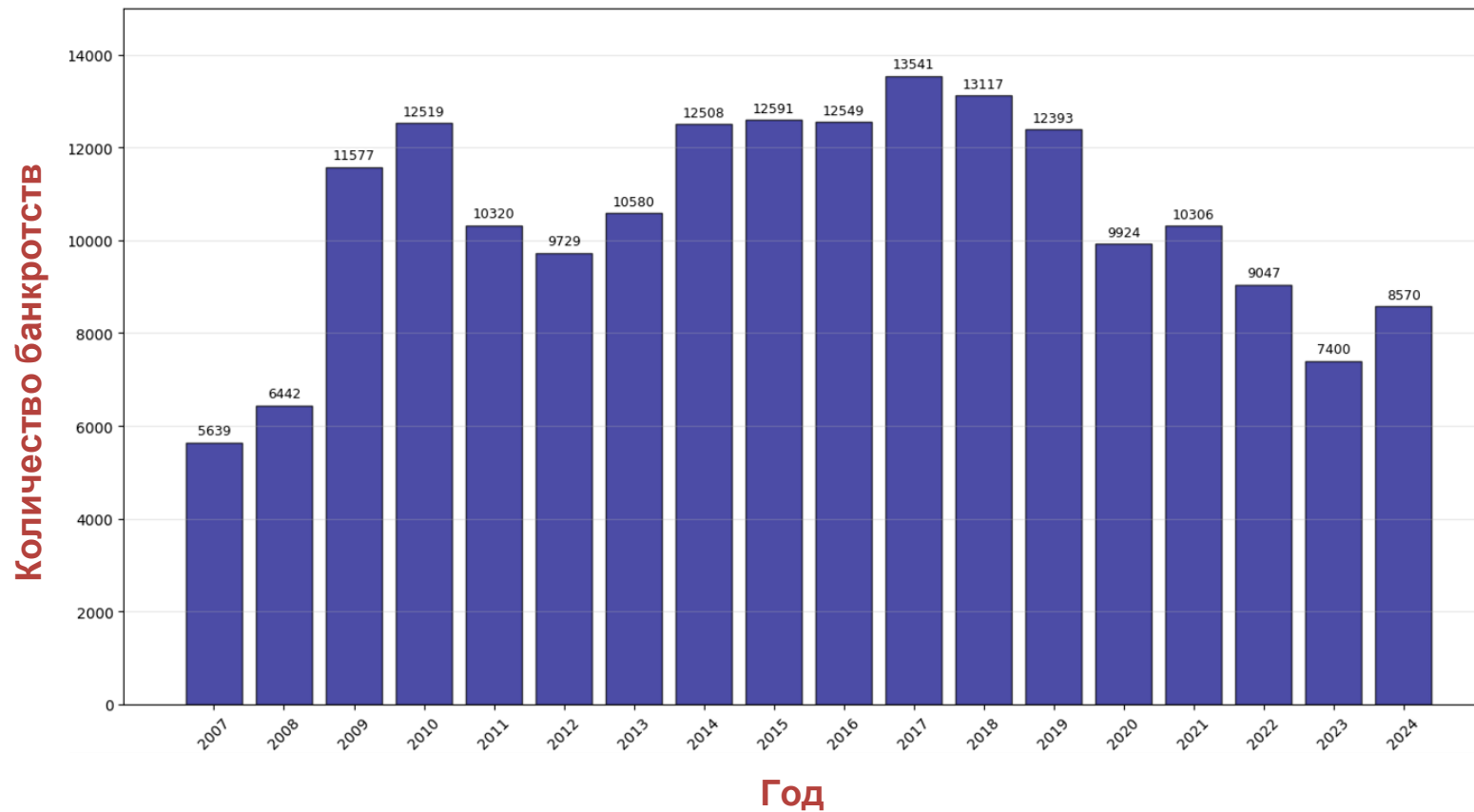


*Источник: Коммерсантъ, данные за 2023 год, в выборку вошли 100 крупнейших компаний России по чистой прибыли (по данным рейтинга Forbes 2023)

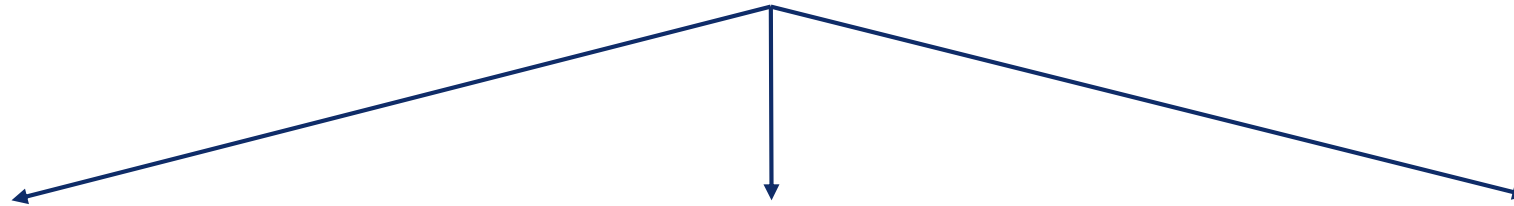


Кризисы усиливают уязвимость бизнеса

Количество банкротств российских компаний



Теоретические основы



Теория высших эшелонов

Организационные решения и результаты деятельности являются отражением когнитивных особенностей и ценностей топ-менеджеров

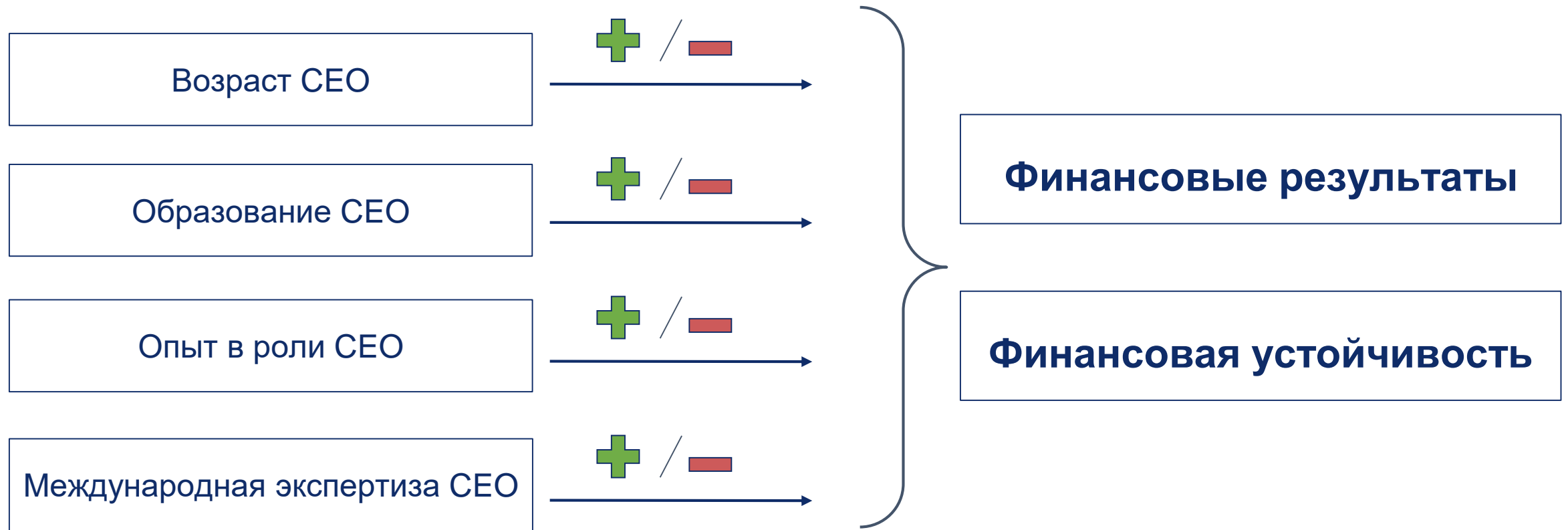
Агентская теория

Конфликт интересов между собственниками (принципалами) и управляющими (агентами) требует механизмов контроля и стимулирования.

Ресурсная теория

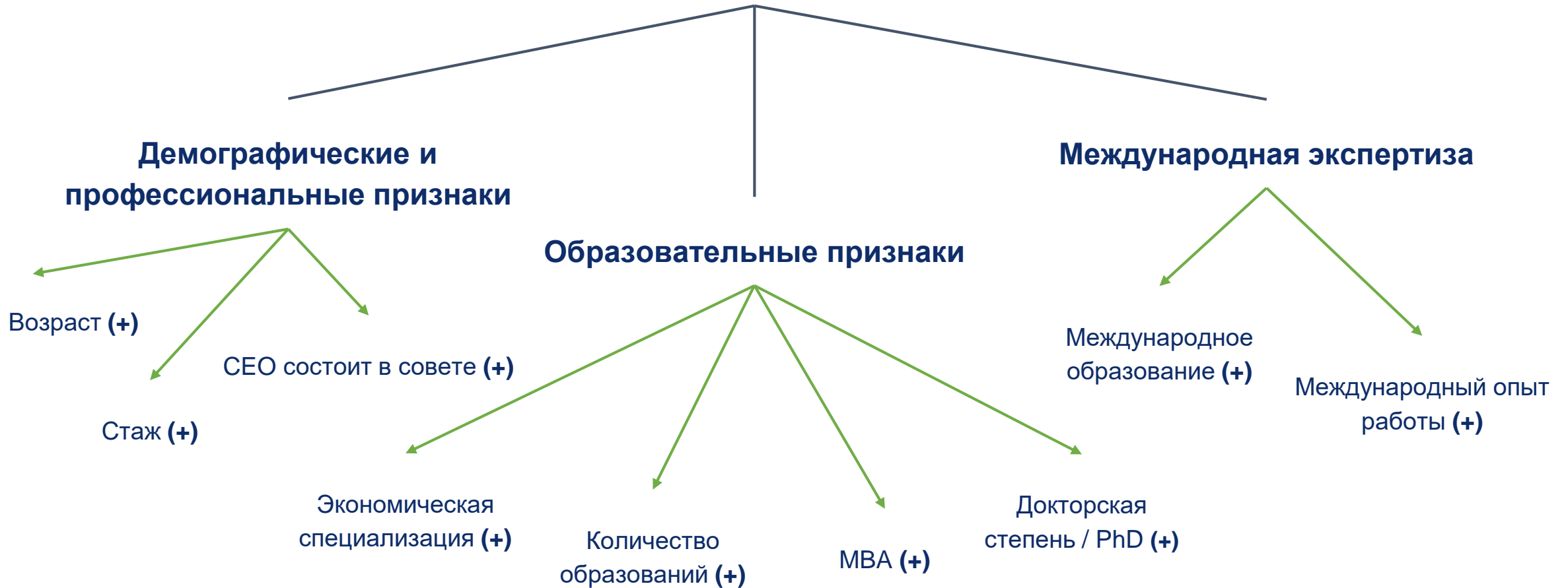
Конкурентное преимущество компании основывается на уникальных внутренних ресурсах, включая человеческий капитал топ-менеджеров.

Эмпирические исследования



Гипотезы

Финансовая устойчивость



Данные

В выборку вошли **30 крупных компаний-экспортёров**, входящих в индекс Московской биржи в период с 2007 по 2021 год.



Финансовая устойчивость

$$Altman's Z_{score} = 1.2 \times \left(\frac{WC}{TA}\right) + 1.4 \times \left(\frac{NP}{TA}\right) + 3.3 \times \left(\frac{EBIT}{TA}\right) + 0.6 \times \left(\frac{MV}{TL}\right) + 0.999 \times \left(\frac{S}{TA}\right)$$

Где:

WC – оборотный капитал

TA – совокупные активы

NP – чистая прибыль

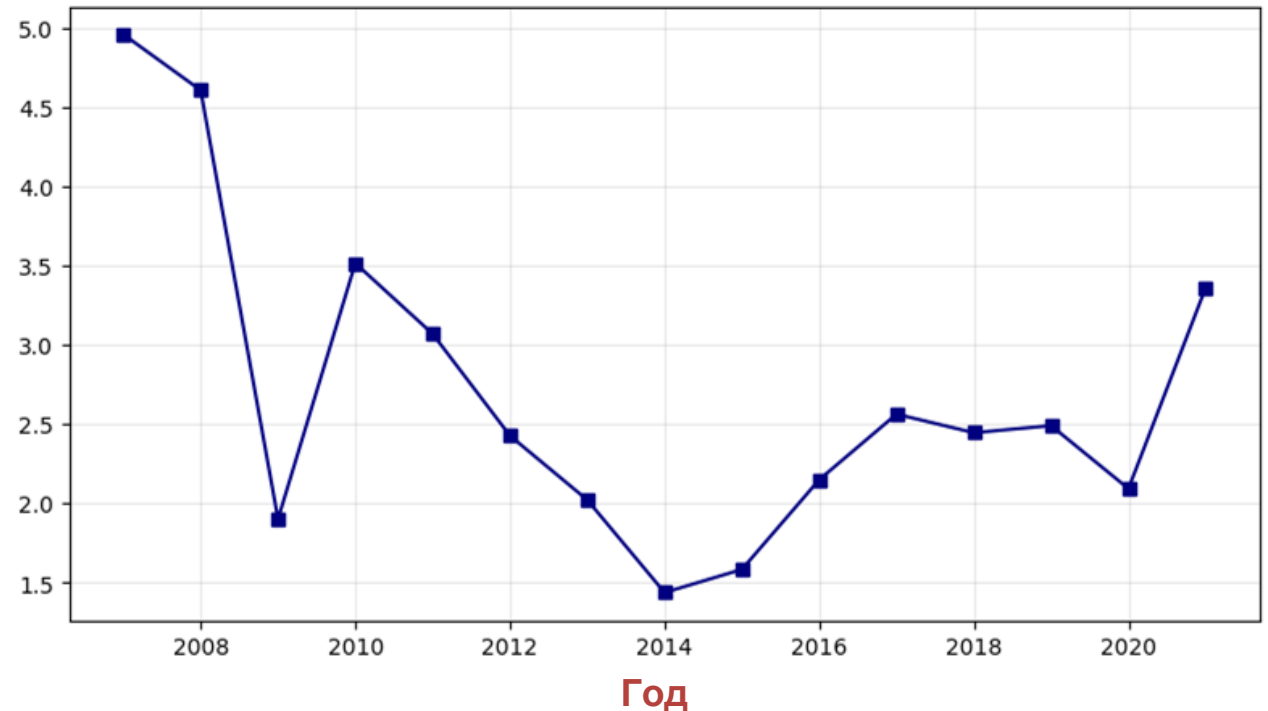
EBIT – прибыль до вычета процентов и налогов

MV – рыночная стоимость

TL – совокупные обязательства

S - выручка

Средний Z-score по годам





Описательные статистики финансовых показателей

2.53

средний Z-score

1 720

млрд. руб.
средние совокупные активы

9%

средняя ROA

6%

средняя доля
государства в компании

32%

средняя доля независимых
директоров в совете

48%

средняя доля выручки от
экспорта



Описательные статистики характеристик CEO

51.34

средний возраст CEO

5.52

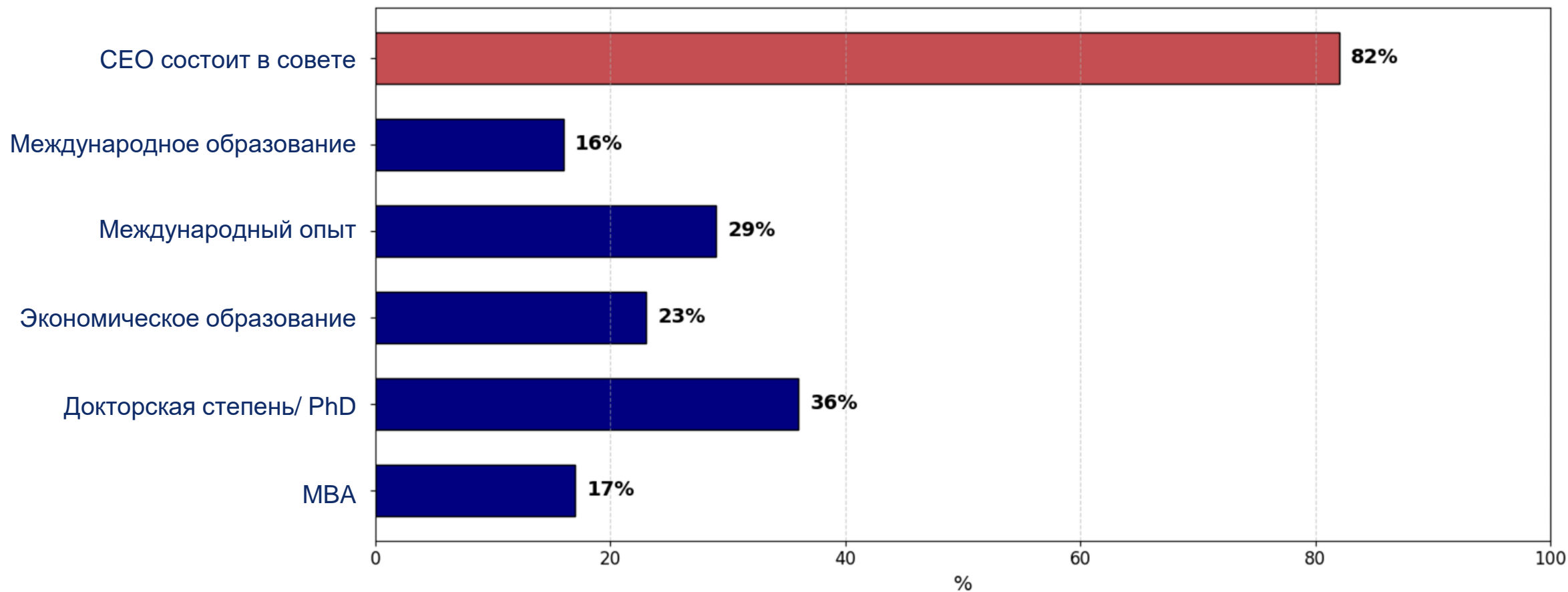
средний стаж в роли CEO

1-3

образований у CEO



Описательные статистики характеристик CEO





Результаты

Переменная	Базовая	Лаг	Нелинейн
Возраст CEO	-0.0328** (0.0142)	-0.0383*** (0.0126)	-0.4137*** (0.1033)
Возраст CEO ²			0.0036*** (0.0010)
Количество образований	-0.4634* (0.2365)	-0.3159 (0.2806)	-0.3559 (0.2218)
Степень MBA	0.4338 (0.3646)	-0.0396 (0.4122)	0.2065 (0.3395)
Докторская степень / PhD	0.1914 (0.1612)	0.1184 (0.1994)	0.1638 (0.1516)
Стаж в роли CEO	0.0023 (0.0148)	-0.0049 (0.0185)	0.0812*** (0.0306)
Стаж в роли CEO ²			-0.0041*** (0.0014)

Переменная	Базовая	Лаг	Нелинейн
CEO состоит в совете	0.6841*** (0.2175)	0.4359*	0.7874*** (0.2149)
Экономические образование	0.4040 (0.3315)	-0.0704	0.4742 (0.3257)
Международное образование	-0.0863 (0.6761)	-0.8698	-0.2584 (0.6485)
Международный опыт	-0.6116** (0.2432)	-0.6594**	-0.6869*** (0.2438)
Контрольные переменные	Включены		
R-squared (Within)	0.4758	0.2494	0.4087
Наблюдения	347	317	347



Результаты

Переменная	Базовая	Лag	Нелинейн
Возраст CEO	-0.0328** (0.0142)	-0.0383*** (0.0126)	-0.4137*** (0.1033)
Возраст CEO ²			0.0036*** (0.0010)
Количество образований	-0.4634* (0.2365)	-0.3159 (0.2806)	-0.3559 (0.2218)
Степень MBA	0.4338 (0.3646)	-0.0396 (0.4122)	0.2065 (0.3395)
Докторская степень / PhD	0.1914 (0.1612)	0.1184 (0.1994)	0.1638 (0.1516)
Стаж в роли CEO	0.0023 (0.0148)	-0.0049 (0.0185)	0.0812*** (0.0306)
Стаж в роли CEO ²			-0.0041*** (0.0014)

Переменная	Базовая	Лag	Нелинейн
CEO состоит в совете	0.6841*** (0.2175)	0.4359* (0.2319)	0.7874*** (0.2149)
Экономические образования	0.4040 (0.3315)	-0.0704 (0.4234)	0.4742 (0.3257)
Международное образование	-0.0863 (0.6761)	-0.8698 (0.7186)	-0.2584 (0.6485)
Международный опыт	-0.6116** (0.2432)	-0.6594** (0.2901)	-0.6869*** (0.2438)
Контрольные переменные	Включены		
R-squared (Within)	0.4758	0.2494	0.4087
Наблюдения	347	317	347



Результаты

Переменная	Базовая	Лаг	Нелинейн
Возраст CEO	-0.0328** (0.0142)	-0.0383*** (0.0126)	-0.4137*** (0.1033)
Возраст CEO²			0.0036*** (0.0010)
Количество образований	-0.4634* (0.2365)	-0.3159 (0.2806)	-0.3559 (0.2218)
Степень MBA	0.4338 (0.3646)	-0.0396 (0.4122)	0.2065 (0.3395)
Докторская степень / PhD	0.1914 (0.1612)	0.1184 (0.1994)	0.1638 (0.1516)
Стаж в роли CEO	0.0023 (0.0148)	-0.0049 (0.0185)	0.0812*** (0.0306)
Стаж в роли CEO²			-0.0041*** (0.0014)

Переменная	Базовая	Лаг	Нелинейн
CEO состоит в совете	0.6841*** (0.2175)	0.4359* (0.2319)	0.7874*** (0.2149)
Экономическое образование	0.4040 (0.3315)	-0.0704 (0.4234)	0.4742 (0.3257)
Международное образование	-0.0863 (0.6761)	-0.8698 (0.7186)	-0.2584 (0.6485)
Международный опыт	-0.6116** (0.2432)	-0.6594** (0.2901)	-0.6869*** (0.2438)
Контрольные переменные	Включены		
R-squared (Within)	0.4758	0.2494	0.4087
Наблюдения	347	317	347



Находки

CEO состоит в совете		самое сильное положительное влияние
Возраст CEO		нелинейный обратный эффект с минимумом на уровне 57.5 лет
Стаж в роли CEO		U-образная связь с оптимумом в 9.9 лет
Международный опыт		негативное влияние на финансовую устойчивость
Доля экспорта в выручке		U-образная связь— до 79 % — устойчивость повышается



Результаты со взаимодействиями

Переменная	Выручка от экспорта	Доля государства
Возраст CEO	-0.0237 (0.0151)	-0.0248* (0.0146)
Количество образований	-0.1068 (0.1907)	-0.6754** (0.2671)
Степень MBA	0.1481 (0.4664)	0.6405 (0.3947)
Докторская степень / PhD	0.1421 (0.1530)	0.4561** (0.1824)
Стаж в роли CEO	-0.0070 (0.0141)	-0.0009 (0.0148)
CEO состоит в совете	0.4795*** (0.1711)	0.5269** (0.2111)
Экономические образование	0.1040 (0.2689)	0.5518 (0.3426)
Международное образование	-3.3319*** (1.0261)	-0.1128 (0.6985)
Международный опыт	-0.7133 (0.5468)	-0.6179** (0.2579)
Выручка от экспорта x Международный опыт	0.6575 (0.9148)	

Переменная	Выручка от экспорта	Доля государства
Выручка от экспорта x Международное образование	6.8492*** (1.8650)	
Выручка от экспорта x MBA	-0.3530 (0.8421)	
Доля государства x Международный опыт		4.1233*** (0.9529)
Доля государства x Международное образование		-4.4293 (4.1932)
Доля государства x CEO состоит в совете		1.8613*** (0.6294)
Выручка от экспорта	-2.3821 (1.9757)	-2.4582 (2.0052)
Выручка от экспорта²	1.5604 (2.0602)	2.6193 (2.2283)
Контрольные переменные	Включены	
R-squared (Within)	0.5434	0.4727
Наблюдения	347	347



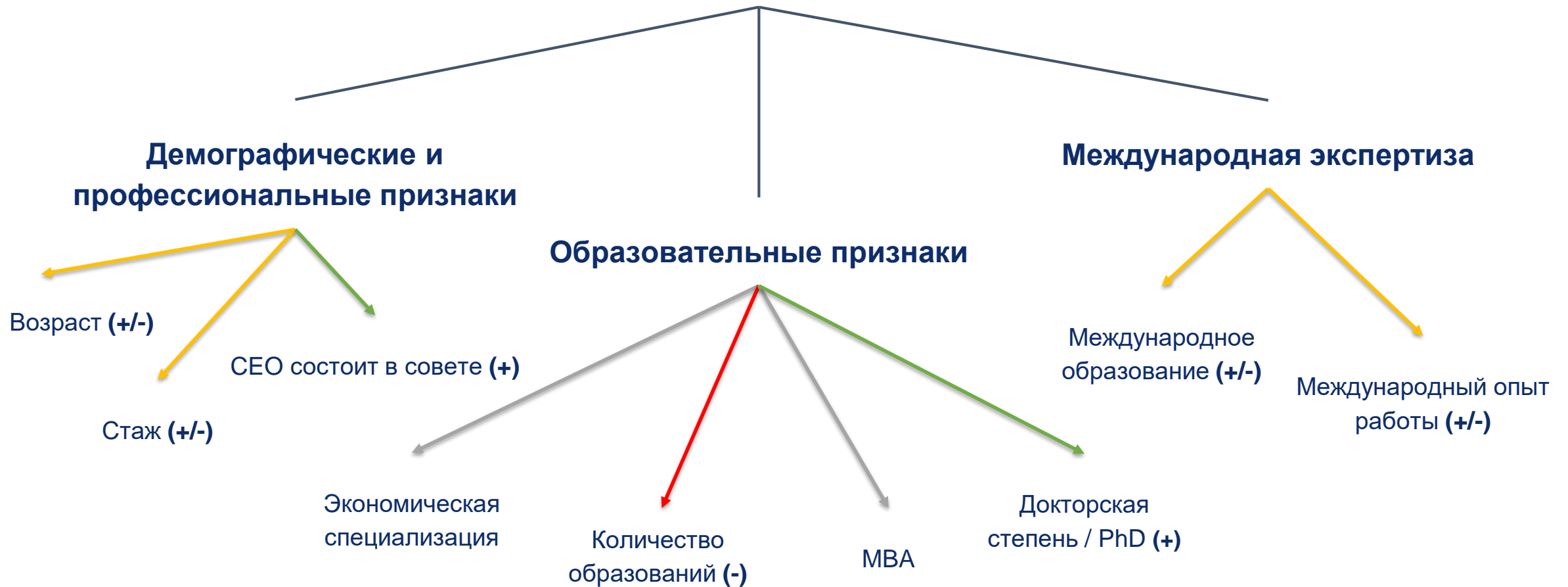
Результаты со взаимодействиями

Переменная	Выручка от экспорта	Доля государства
Возраст CEO	-0.0237 (0.0151)	-0.0248* (0.0146)
Количество образований	-0.1068 (0.1907)	-0.6754** (0.2671)
Степень MBA	0.1481 (0.4664)	0.6405 (0.3947)
Докторская степень / PhD	0.1421 (0.1530)	0.4561** (0.1824)
Стаж в роли CEO	-0.0070 (0.0141)	-0.0009 (0.0148)
CEO состоит в совете	0.4795*** (0.1711)	0.5269** (0.2111)
Экономическое образование	0.1040 (0.2689)	0.5518 (0.3426)
Международное образование	-3.3319*** (1.0261)	-0.1128 (0.6985)
Международный опыт	-0.7133 (0.5468)	-0.6179** (0.2579)
Выручка от экспорта x Международный опыт	0.6575 (0.9148)	

Переменная	Выручка от экспорта	Доля государства
Выручка от экспорта x Международное образование	6.8492*** (1.8650)	
Выручка от экспорта x MBA	-0.3530 (0.8421)	
Доля государства x Международный опыт		4.1233*** (0.9529)
Доля государства x Международное образование		-4.4293 (4.1932)
Доля государства x CEO состоит в совете		1.8613*** (0.6294)
Выручка от экспорта	-2.3821 (1.9757)	-2.4582 (2.0052)
Выручка от экспорта ²	1.5604 (2.0602)	2.6193 (2.2283)
Контрольные переменные	Включены	
R-squared (Within)	0.5434	0.4727
Наблюдения	347	347

Гипотезы

Финансовая устойчивость



Ограничения и направления дальнейших исследований

К **ограничениям** исследования можно отнести небольшую и несбалансированную выборку, а также проблему эндогенности переменных, характеризующих личностные качества:

- Отсутствующие переменные: индивидуальные способности [Card D., 2001] и другие характеристики;
- Обратная причинно-следственная связь: не только характеристики генерального директора влияют на состояние компании, но и требования к ним различаются для компаний с разной финансовой устойчивостью.

Дальнейшие исследования:

- Анализ влияния человеческого капитала совета директоров на финансовую устойчивость компаний;
- Квазиэксперимент для проверки того, как меняется устойчивость в результате смены руководства;
- Сравнение нескольких моделей финансовой устойчивости.

