

*Габдулдаянова Р.К.  
Уфимский филиал ФГБОУ ВПО Финансового университета при  
Правительстве РФ, магистрант  
Фомина Елена Александровна  
Уфимский филиал ФГБОУ ВПО Финансового университета при  
Правительстве РФ, к.э.н. кафедры «Финансы и кредит»*

## **РАЗВИТИЕ VBM МОДЕЛИ В УСЛОВИЯХ СТЕЙКХОЛДЕРСКОГО ПОДХОДА**

*Аннотация: В Статье освещается путь развития концепции VBM. Рассмотрено влияние стейкхолдерского стиля работы компании с ориентацией на удовлетворение интересов всех заинтересованных сторон и как данный подход оказывает влияние на стоимость при применении данной концепции.*

*Ключевые слова: Концепция стоимостного управления VBM, стейкхолдерский подход.*

Gabduldayanova R.K.  
Ufa Branch of the Financial University  
under the Government of the Russian Federation,  
undergraduate Fomina Elena Aleksandrovna  
Ufa Branch of the Financial University under the Government of the  
Russian Federation,  
Candidate of Economics, of the Department of Finance and Credit

## **DEVELOPMENT OF THE VBM MODEL IN THE CONTEXT OF A STAKEHOLDER APPROACH**

**Abstract:** *The article highlights the way of development of the VBM concept. The influence of the stakeholder style of the company's work with a focus on satisfying the interests of all stakeholders and how this approach affects the cost when applying this concept is considered.*

**Keywords:** *VBM cost management concept, stakeholder approach.*

Концепция VBM (управление на основе стоимости) занимает особое место в финансовой аналитике. Такой подход датируется 1890 годом, первоначальные истоки данного подхода уже видны в работе Маршалла «Принципы политической экономии» и определялся как операционная прибыль, уменьшенная на размер платы за капитал.



Рис. 1 Авторы и последователи концепции VBM

В 20 веке произошел переход от экономической (рыночной) мысли к ценности, направленной на повышение благосостояния собственников, выраженной в увеличении стоимости компании. К концу 20 века ценностные концепции финансового управления превратились в независимую научную область, называемую ценностно-ориентированным управлением. Практика управления компанией, основанная на прогнозах роста стоимости за 20 лет динамичного развития, не только стала широко распространенной, но и претерпела значительные качественные изменения.

VBM считается последним эволюционным этапом в практике управления компанией, где внимание было сосредоточено на создании ценности за счет использования методов и технологий, которые

определяют ключевые факторы ценности для клиентов, акционерной стоимости и организационных инноваций. VBM принимает создание ценности в качестве общей цели, разрабатывает стратегию, которая способствует созданию ценности интегрирует ее в процесс принятия решений. Таким образом, VBM может выступать в качестве эффективного механизма мотивации руководства к максимизации благосостояния собственников бизнеса, который работает с другими механизмами корпоративного управления, чтобы смягчить конфликты, возникающие в результате разделения собственности и управления.

Однако данная концепция свое активное развитие, получила лишь спустя столетие в публикациях специалистов консалтинговых компаний А.Раппапорта(Creating Shareholder Value: The New Standard of Business Performance, 1986)<sup>[1]</sup> и Б.Стюарта (The Quest for Value: A Guide for Senior Managers, 1999) <sup>[2]</sup>. Характерной чертой и преимуществом ценностно-ориентированного подхода является использование «ценности» как ключевого показателя эффективности, так как этот показатель, как ничто иное, требует полной и развернутой информации.

Внедрение концепции VBM (value based management) - достаточно длительный и трудоемкий процесс, зарубежные эксперты определили период его введения продолжительностью в 2-3 года.

Основные этапы внедрения данного процесса включают в себя:

- Определение начальной точки
- Определение основные статьи затрат
- Определение критериев оценки стратегических управленческих решений
- Определение вклада каждого подразделения в стоимость предприятия

---

<sup>1</sup> Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance. New York, The Free Press, 1986

<sup>2</sup> G. Bennett Stewart, III. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. HarperCollins Publishers, 1991

- Подготовка итогового отчета с учетом перечисленных критериев.

Для управления чем-либо, в том числе и стоимостью, необходимо иметь показатели оценки. Выделяют следующие модели: EVA (модель экономической добавленной стоимости), MVA (модель стоимости, основанная на учете рыночной капитализации и рыночной стоимости долгов компании), CFROI (доходность инвестиций на основе денежного потока) и другие [3].

По оценкам большинства специалистов, EVA - наиболее универсальный стоимостной показатель эффективности бизнеса. Задача эффективного управления EVA сводится к тому, чтобы обеспечить стабильное неотрицательное значения этого показателя. Его положительная динамика означает, что бизнес компании развивается более эффективно, чем рынок в целом и стоимость предприятия растет. И наоборот, если наблюдается устойчивая динамика к снижению показателя EVA, то можно говорить об уменьшении стоимости фирмы.

Максимизация прироста EVA при эффективном управлении активами сводится к выявлению факторов, позволяющих добиться:

- роста чистой операционной прибыли (NOPAT);
- минимизации стоимости используемого капитала при оптимальном соотношении собственных и заемных средств.

К факторам, увеличивающим значение NOPAT, можно отнести:

- повышение темпов роста реализации;
- увеличение оборачиваемости активов;
- снижение суммарных издержек на производство и реализацию продукции и другие.

Оптимизация структуры капитала и управление его стоимостью происходит по двум направлениям. Первое - привлечение более дешевых заемных средств (но с учетом оптимального соотношения собственного и

заемного капитала). Второе - перераспределение финансовых резервов между центрами инвестирования компании.

Обращая внимание на экономическую сущность показателя EVA, следует отметить что EVA – это своеобразная вариация остаточного дохода или экономической прибыли с поправкой на способ расчета дохода и капитала. Именно поправки, вносимые при расчете EVA, делают этот показатель уникальным. Эти поправки вносятся с особой целью: преобразовать операционную прибыль и инвестированный капитал из бухгалтерской балансовой стоимости в экономическую добавленную стоимость.

В большинстве литературных источников отмечается, что авторы идеи об экономической добавленной стоимости Б.Стюарт, Д.Стерн описывают примерно 160 корректировок, которые необходимо будет внести при расчете показателя EVA. Однако на практике данные расчеты ограничиваются внесением не более 10—15 поправок, необходимо вносить только те поправки которые оказывают существенное влияние на отчетность. Наиболее значимые из них:

- Амортизационные отчисления добавляются обратно в прибыль, и вместо этого производится начисление экономической амортизации. Это отражает истинное изменение стоимости активов в течение периода, в отличие от учетной амортизации.
- изменение учета с метода начисления на кассовый метод учета (исключение многих резервов и т.п.);
- исключение суммы необычных убытков или прибыли после уплаты налогов [3].
- Операционная аренда должна быть капитализирована и добавлена обратно к используемому капиталу

В процессе своей деятельности любая компания, которая своей главной целью ставит преумножение стоимости для собственников бизнеса, с применением данной концепции лучше добивается

поставленного результата. Все дело в том, что такая компания создает все больше стоимости для собственников, и поэтому стейкхолдерская модель формы работы компании, направленная на удовлетворении интересов всех заинтересованных сторон, выгодна для всех. Хотя, если взглянуть на ситуацию с точки зрения например работников, которые также являются стейхолдерами, одними из заинтересованных сторон. Компания, которая стремится, во чтобы то ни стало, максимизировать прибыль, игнорируя требования своих работников об улучшении условий труда, экономя на премиях и других мотивационных программах, неизбежно возникнут трудности в привлечении и сохранении высококвалифицированных кадров. На сегодняшний день, когда большинство работников стали более образованными и мобильными предприятия такого типа в конечном итоге окажутся низкоприбыльными. В результате выясняется, что хорошее отношение к людям – это еще и выгодный бизнес. Основной смысл VBM модели, как раз и заключается в построении системы управления и учета итогового результата так, чтобы была возможность постоянно контролировать прирост и потерю стоимости.

Функционирование любого предприятия и результатом его деятельности является максимизация стоимости или получение денежных или иных выгод, удовлетворяющих интересам основных стейкхолдеров предприятия. Стейкхолдеры компании - акционеры, клиенты, поставщики, партнеры, сотрудники. И если задуматься о том, что для них представляет собой ценность, то ответы отличаются:

- Для клиента важен - сервис.
- Для собственника - прибыль.
- Для сотрудников важны социальный пакет и стабильность.
- Акционерам нужны дивиденды.
- Наемный менеджер заинтересован в росте вознаграждения
- Собственник – в наращивании стоимости компании и так далее.



Рис. 2 Стейкхолдеры организации<sup>3</sup>

Важно всегда соблюдать баланс интересов и не допускать конфликтов между компанией и стейкхолдерами, иначе все может привести к неблагоприятным последствиям и негативно сказаться на стоимости компании. При согласовании интересов, которая возлагается на менеджеров, они должны постоянно отслеживать баланс интересов стейкхолдеров и транслировать их интересы в целевые показатели. Стейкхолдеры по-разному влияют на компанию. Степень влияния определяется ситуацией. Так, например, в условиях конкуренции клиенты будут сильно влиять на принятие решений. Монополия поставщиков выводит их мнение на первый план. Интересы акционеров будут преобладать на растущем рынке или, наоборот, при необходимости диверсификации. Чем больше различий в интересах, тем сложнее управлять компанией, тем сложнее стимулировать персонал и снижать сопротивление изменениям

Управление на основе ценностей приносит плоды. Формируется точка роста, драйвер изменений, проектный офис развития. Управление

<sup>3</sup> Avenarus, Horst: Public Relations, Primus Verlaq, Dourmstandt, 2000, с 181

стоимостью вовсе не означает создание стоимости посредством финансовых манипуляций. Напротив, управление стоимостью означает выработку жизнеспособных стратегий и оперативных планов для всех подразделений компании. Между жизнеспособной стратегией и созданием стоимости существует тесная связь. Как уже поняли руководители многих фирм, финансовые манипуляции сами по себе редко оказываются плодотворными. Управление, основанное на ценностях, служит важным первым шагом на пути к созданию быстрорастущей организации, в которой индивидуальная производительность повышается, а повышенные индивидуальные достижения способствуют экономическому успеху.

## Список литературы:

- 1 Корпоративные финансы : учебник / коллектив авторов ; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. — М. : КНОРУС, 2016 — 480 с. — (Бакалавриат).
- 2 Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление = Valuation: Measuring & Managing the Value of Companies [Текст] / Т. Коупленд, Т. Коллер, Д. Муррин.- 3-е изд. - М.: Олимп-Бизнес, 2008. - 562 с.
- 3 Мартин Джон Д., Петти Вильям Дж. VBM – управление основанное на стоимости: Корпоративный ответ революции акционеров / Пер. с англ. – Днепропетровск: Баланс Бизнес Бук, 2006. – 272с.
- 4 Рожковский А.Л. «Практика применения концепции управления стоимостью Российскими компаниями, Финансы N 9,2018г.
- 5 Тарасова Ж.А. особенности внедрения концепции VBM в практике стратегического управления российских компаний/ Ж.Н. Тарасова// Ученые записки Санкт-Петербургского университета технологий управления и экономики, 2014. 1 (45) С35-53
- 6 Фомина Е.А., Ходковская Ю.В. Стоимостьная концепция в управлении финансами компании.- Монография, г. Уфа-2020, ISB N 978-5-6044695-2-1