

*Чванов Григорий Андреевич*

аспирант

ФГБОУ ВО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации»

г. Москва

## **ВЛИЯНИЕ ПОДХОДА VBM НА КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ**

*Аннотация: в последние десятилетия концепция управления на основе стоимости (Value-Based Management, VBM), предложенная рядом исследователей, приобрела широкое признание и поддержку в научном сообществе как одна из наиболее актуальных парадигм управления, в том числе корпоративного управления. На стыке концепции стоимостного управления, или управления на основе стоимости, и корпоративного управления, и лежит данное исследование, взаимосвязь, взаимовлияние и сопоставимость этих двух управленческих конструкций является ключевой для рассмотрения на текущем этапе развития российского корпоративного сообщества.*

*Ключевые слова: корпоративное управление, контроллинг, управление организацией, корпоративные отношения, Value based management.*

Подход VBM выделяет корпоративное управление как один из факторов, влияющих на стоимость компании. Стоимость компании – это показатель, на основе которого можно оценить эффективность ее деятельности, а также качество корпоративного управления [1].

Однако базовая идея ценностно-ориентированного подхода все равно остается актуальной. Акционеры и инвесторы сильно заинтересованы в норме прибыли, даже если подход к получению этой прибыли требует структурных изменений. Интересам топ-менеджеров компаний по-прежнему противопоставлены интересы владельцев, которые влияют на все принимаемые решения, VBM тем самым сделала концепцию рыночной и акционерной стоимости неотъемлемой частью бизнеса. Сегодня нельзя говорить о стратегическом менеджменте и

управлении компанией без учета интересов ее владельцев в формировании добавочной стоимости фирмы.

Существует обширная литература, посвященная последствиям внедрения систем VBM для эффективности работы фирмы [2–3].

Основной целью VBM было устранение «пробелов в стоимости», то есть разницы между текущей стоимостью фирмы и ее потенциальной стоимостью при эффективном управлении [4]. Системы VBM разработаны как механизмы согласования интересов менеджеров с интересами акционеров с целью уменьшения конфликтов между агентами и собственниками [5]. Литература по VBM предполагает, что внедрение и распространение VBM приводит к уменьшению информационной асимметрии и стоимости капитала, а также к улучшению рыночной оценки [6].

Преыдушие эмпирические исследования показывают, что внедренные системы VBM в значительной степени связаны с улучшением показателей деятельности фирмы, измеряемыми остаточным доходом или чистым операционным доходом (например, К. Хоган и К. Льюис [7]).

В других исследованиях сравнивается способность VBMmetrics (Value Based Metrics (Метрики стоимостного управления) – основные индикаторы, описывающие стоимость фирмы) объяснять доходность фондового рынка по сравнению с традиционными показателями прибыли. В то время как некоторые исследования показывают, что показатели VBM лучше объясняют доходность акций [104], другие не подтверждают эти выводы [2].

Лишь в нескольких исследованиях была проанализирована реакция рынка капитала на внедрение систем VBM. Некоторые исследования показывают улучшение доходности фондового рынка, но не дают теоретического обоснования этому.

До сих пор, насколько известно, не существует эмпирических данных о связи между внедренными системами VBM и асимметрией информации, и стоимостью капитала. П. Хили и К. Палепу [8] характеризуют проблему информационной асимметрии как проблему, возникающую из-за информационных различий и противоречивых интересов между менеджерами и инвесторами. У мене-

джерев могут быть стимулы к экспроприации богатства инвесторов путем получения привилегий (инсайдерской информации), выплаты чрезмерной компенсации или принятия вредных инвестиционных решений.

Скрытые характеристики и особенности деятельности фирмы, например, технология производства или устные договоренности менеджеров с некоторыми стейкхолдерами, приведут к проблемам неблагоприятного выбора для акционеров в силу неполноты информации. Фирмы, инвестирующие в организационную неэффективность, продаются по цене ниже их потенциальной стоимости.

Эти проблемы могут быть преодолены путем заключения контрактов, раскрытия информации, а также с помощью информационных посредников, например, финансовых аналитиков, аудиторов, которые занимаются сбором и производством независимой информации, чтобы выявить злоупотребление информационной асимметрией менеджеров и нецелевое использование ресурсов руководством. Раскрытие информации может быть использовано инвесторами и посредниками для мониторинга руководства и проверки степени эффективного использования менеджерами ресурсов фирмы.

Литература по теории агентского конфликта также предполагает, что VBM может помочь преодолеть проблемы этих отношений, используя остаточный доход в качестве показателя эффективности в системах вознаграждения управленческого персонала [9].

Таким образом, VBM-подход становится одним из элементов корпоративного управления, а управление корпоративным управлением, в свою очередь, рассматривается в концепциях VBM как один из факторов, влияющих на стоимость компании.

### *Список литературы*

1. Вечканов А.С. Корпоративное управление как фактор повышения стоимости компании / А.С. Вечканов, А.В. Пихтарева // Экономика и управление: новые вызовы и перспективы. – 2016. – №11. – С. 132–133. – EDN YKTVFF
2. Биддл Г.К. Превосходит ли EVA прибыль? Доказательства связи с доходностью акций и стоимостью фирмы / Г.К. Биддл, Р.М. Боуэн, Дж.С. Уоллес // Journal of Accounting and Economics. – 1997. – №3 (24). – С. 301–336.
3. Райан Х.Э. Использование управления, основанного на стоимости: эмпирический анализ / Х.Э. Райан, Э.А. Трахан // Финансовая практика и образование. – 1999. – Т. 9. №1. – С. 46–58.
4. Фрухан У.Э. (1988), Корпоративные рейдеры: отбейте их на границе стоимости / У.Э. Фрухан // Harvard Business Review. – 1988. – №4 (66). – С. 63–68.
5. Пфеффер Дж. Внешний контроль организаций: с перспективы ресурсной зависимости / Дж. Пфеффер, Г.Р. Саланчик. – New York: Harper & Row, 1978. – С. 21–24.
6. Дженсен М.К. Теория фирмы: поведение менеджеров, агентские издержки и структура капитала / М.К. Дженсен, У.Х. Меклинг // Journal of Financial Economics. – 1976. – №3 (4). – С. 305–360.
7. Хоган К.Э. Долгосрочная производительность фирм, принимающих планы вознаграждения, основанные на экономической прибыли / К.Э. Хоган, М.Л. Крейг // S&P Global Market Intelligence Research Paper Series. – 1999.
8. Хили П.М. Информационная асимметрия, корпоративное раскрытие информации и рынки капитала: обзор эмпирической литературы по раскрытию информации / П.М. Хили, К.Г. Палепу // Journal of Accounting & Economics. – 2001. – №1–3 (31). – С. 405–440.
9. Роджерсон В. Межвременное распределение затрат и управленческие инвестиционные стимулы: теория, объясняющая использование экономической добавленной стоимости в качестве показателя эффективности / В. Роджерсон // Journal of Political Economy. – 1997. – №4 (105). – С. 770–795.