

# ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ КОРПОРАЦИИ: ТЕОРИЯ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА

**Д. А. Плетнёв**

*В статье на основе предлагаемого автором многосубъектного подхода к анализу корпорации рассматриваются экономические отношения, возникающие между ними по поводу присвоения добавленной стоимости корпорации. Предлагается методика оценки структуры добавленной стоимости по данным бухгалтерской отчетности, обосновывается необходимость институционали-*

*защиты добавленной стоимости в бухгалтерской отчетности. Подробно рассмотрены результаты применения методики в анализе распределения добавленной стоимости российских корпораций в различных промышленных кластерах России в 2003–2010 гг.*

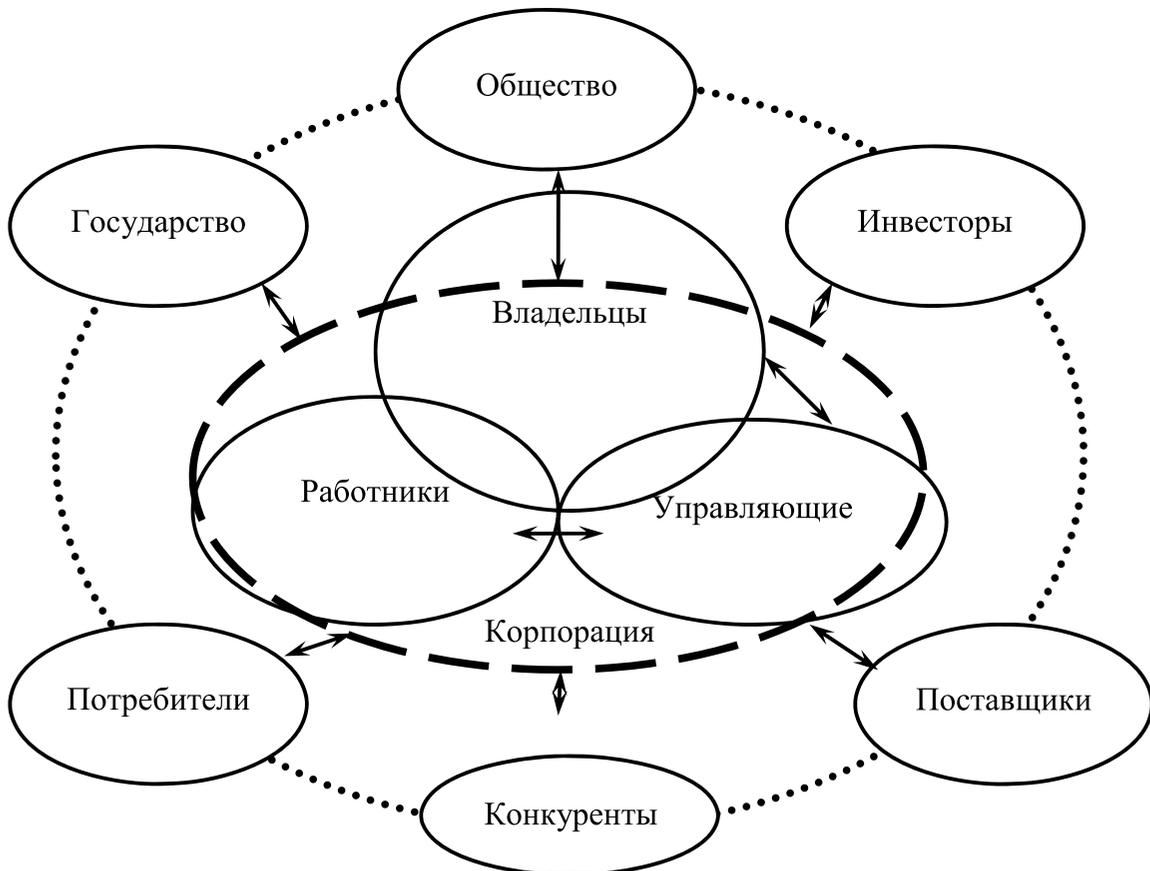
Современные условия российской экономики отличаются высоким динамизмом и имманентно присущими ей высокими рисками хозяйственной и финансовой деятельности. Мировые глобализационные и кризисные процессы усиливают действие внутриэкономических факторов неопределенности. Эти условия определяют формирование в российской экономике совершенно особой институциональной структуры, в которой и «правила игры», и фактическое взаимодействие основных субъектов отличаются от характерных для развитой рыночной экономики. Это касается и ответа на хрестоматийный вопрос: «Для кого?», то есть вопрос о распределении доходов в экономике. Одними из основных субъектов, непосредственно обеспечивающих распределение доходов, являются корпорации, под которыми мы предлагаем понимать институционально автономные субъекты экономики, реализующие функцию материального производства. Такое определение основано на исходном понимании корпорации как союза лиц, объединенных для достижения общей цели. На современном этапе развития экономических отношений в России большинство корпораций существуют в виде отдельных акционерных обществ, холдингов, бизнес-групп и прочих формальных и неформальных объединений.

Важнейшей сущностной характеристикой корпорации является ее экономическая эффективность, понимаемая как способность достигать цели с минимально возможными затратами ресурсов. Зачастую подходы к оценке экономической эффективности сводят ее оценку к расчету и анализу частных показателей — производительности труда, материалоотдаче, рентабельности активов или рентабельности продаж. На наш взгляд, такой подход является крайне упрощенным и ограниченным, так как, во-первых, перечисленные выше показатели довольно условны (особенно это касается различных форм рентабельности) и характеризуют скорее финансовые отношения и особенности учетной политики хозяйствующих субъектов, а во-вторых, эти показатели не отражают в полной мере ни целей корпорации, ни произведенных ею затрат. Для любой модели свойственно абстрагирова-

ние и некоторая формализация описываемых экономических отношений, но в данном случае абстракция искажает исходный смысл понятия «экономическая эффективность». Ситуация напоминает известный анекдот, в котором человек ищет не там, где потерял, а там, где светло. На наш взгляд, применительно к экономической эффективности корпорации такого рода неточность недопустима и требует исправления.

В экономической теории зачастую целью корпорации провозглашается какой-либо легко вычисляемый агрегат: прибыль, выручка от реализации, доля рынка и т. п. Однако это происходит без учета многосубъектности корпорации, путем выделения одного, «доминирующего» субъекта, который «все решает» [8, с. 12]. Такой подход приводит к систематической ошибке наблюдения: мы устанавливаем целевую функцию корпорации, основываясь на неверно определенной цели. В результате — предлагаемые модели и их практические выводы неприменимы для условий изменения распределения власти в корпорации, способности влиять на ключевые решения различных групп субъектов. На наш взгляд, необходимо при разработке такого агрегата основываться на понимании многосубъектности корпорации и учете интересов различных субъектов. Аналогичной точки зрения придерживаются сторонники стейкхолдерской теории корпорации Р. Фриман [12], Р. Фриман, Э. Виск и Б. Пармар [13], К. Эшер, Дж. М. Махони и Дж. Т. Махони [10], Т. Дональдсон и Л. Престон [11], В. Л. Тамбовцев [9], а также российские институционалисты Е. В. Попов [7], Г. Б. Клейнер [4], М. В. Власов и А. Ю. Веретенникова [2], Е. В. Николаева [5].

Выделим основные группы субъектов корпорации, благо которых формирует цель корпорации. Все субъекты могут быть отнесены к одной из двух групп (рис. 1): внутренние субъекты, которые являются частью объекта корпорации (владельцы, управляющие и работники), и внешние, которые не являются частью объекта, но оказывают влияние на результат деятельности корпорации (общество, государство, инвесторы, поставщики, потребители и конкуренты). Каждая из представленных групп имеет свой от-



**Рис. 1.** Субъекты корпорации и контрактные отношения между ними

личный от других образ блага — цели корпорации.

Дадим характеристику каждого вида субъектов корпорации, основываясь на ее институциональной природе, придерживаясь следующей логики изложения:

- 1) основное свойство, позволяющее выделить данный субъект из общего их числа;
- 2) основные контрактные отношения, существующие у субъекта;
- 3) отношение субъекта к производительным силам корпорации, его место в их действии;
- 4) цель корпорации с точки зрения субъекта (образ блага);
- 5) показатели, способные отразить степень достижения цели корпорации в отношении субъекта.

Следует отметить, что контрактные отношения между внутренними субъектами строятся по типу «принципал — агент».

Владелец корпорации является так называемым верховным принципалом, то есть определяет цель корпорации, по поводу достижения которой все субъекты корпорации и формируют контрактные отношения. Внутренние субъекты другого вида (управляющие) являются по отно-

шению к владельцу агентами. Владелец определяет стратегический долгосрочный план развития корпорации, формирует задачи для своих агентов (управляющих), выступает главным источником активности в корпорации. Владелец имеет контрактные отношения с одним внутренним субъектом — управляющим, построенные по принципу «принципал — агент», а также с двумя внешними субъектами — обществом и государством, по отношению к которым сам выступает в роли агента, которому дано право владения корпорацией, ее имуществом, предполагающее ответственность за разумную и эффективную реализацию этого права. В неоклассической экономической традиции этот субъект обезличивается за абстрактным фактором производства «капитал». К производительным силам владелец не имеет непосредственного отношения, его взаимосвязь с ними осуществляется опосредованно, через следующего субъекта корпорации — управляющего. Для владельца образ цели корпорации — сумма материальных благ, получаемых от корпорации в виде текущего финансового потока (дивидендов), прироста стоимости своей доли в корпорации (рост реального капитала корпорации и ее рыночной капитали-

зации), а также возможность извлечения иных выгод из статуса владельца корпорации. Для измерения первого «воплощения» цели можно использовать сумму дивидендных выплат, для второго — величину собственного капитала корпорации и показатель рыночной капитализации, а третье не поддается непосредственному количественному измерению.

Управляющий в корпорации является субъектом, принимающим оперативные решения во взаимоотношениях как с внутренними, так и с внешними субъектами. Управляющий выступает как в роли агента — при реализации контрактных отношений с владельцем, так и в роли принципала — при взаимодействии с работником. Управляющий соединяет воедино источник активности в корпорации и ее предметно-практическую деятельность, осуществляемую работниками. Несмотря на то, что власть управляющего существенно ограничена формальными институтами (гражданским законодательством), фактически часто поведение корпорации определяется поведенческой функцией управляющего, а не «верховного» принципала — владельца. Управляющий олицетворяет корпорацию при формировании контрактных отношений со всеми внешними субъектами: государством, обществом, инвесторами, поставщиками, покупателями, конкурентами, при этом отношения строятся на принципе симметричной контрактации, то есть предполагается свободный рыночный обмен правами собственности между субъектами. В неоклассической экономической традиции этот субъект обезличивается за абстрактным фактором производства «предпринимательские способности». Управляющий реализует функцию организации материального производства, осуществляемой в соответствии с объективно складывающимися экономическими отношениями. Целями корпорации для управляющего являются его личное благосостояние и профессиональная репутация. Первый «компонент» цели непосредственно выражается величиной вознаграждения управляющего (оклад, бонусы, премии и т. п.), косвенно — ее выручкой (как правило, вознаграждение управляющих прямо пропорционально выручке корпорации). Второй компонент не имеет непосредственных измерителей. Кроме того, управляющий приобретает широкие возможности извлечения так называемой инсайдерской ренты [3] — то есть присвоения части доходов корпорации теневым

путем, через механизмы вывода прибыли и активов.

Работник — это субъект корпорации, являющийся олицетворением субъективной, общественной стороны производительных сил корпорации. Он выступает в роли агента во взаимоотношениях с управляющим и не является принципалом по отношению ни к одному из субъектов корпорации. Именно работник в первую очередь осуществляет предметно-практическую деятельность в корпорации. В неоклассической экономической традиции этот субъект обезличивается за абстрактным фактором производства «труд». Целями корпорации с точки зрения работников являются личный доход и качественные условия труда. Первая цель может быть охарактеризована суммой расходов на заработную плату, вторая не поддается непосредственной количественной оценке.

Все внутренние субъекты неоднородны, содержат в своей структуре как минимум по два вида субъектов. Среди владельцев можно выделить инсайдеров и аутсайдеров (кроме того, в каждой группе можно выделить миноритарных и мажоритарных субъектов) (табл. 1). Среди управляющих можно выделить наемных менеджеров и управляющих — владельцев. В структуре работников можно выделить «техноструктуру»: совокупность инженерно-технических и творческих работников, формирующих лицо корпорации, и безликую рабочую силу, механически выполняющую рутинные операции. Для каждого из выделенных видов субъектов цель корпорации будет различной, равно как и показатели, характеризующие степень ее достижения.

Общество — это внешний субъект корпорации, являющийся источником активности, под действием которого общая цель корпорации может изменяться. Речь идет о внешних эффектах, порождаемых корпорацией, если эти эффекты положительны, то общество формирует неформальные институты, поддерживающие корпорацию (так было с лозунгами «Покупай американское!» в периоды экономических кризисов в США), а если отрицательные — то наоборот (подобное происходит сейчас с табачной промышленностью). Так, если работа в корпорации будет поощряться обществом, считаться престижной, то в качестве работников в корпорацию будут приходить по конкурсу наиболее квалифицированные люди, в долгосрочной перспективе школьники и студенты будут выстраивать обра-

Таблица 1

## Классификация владельцев как внутренних субъектов корпорации

Показатель		Способность влиять на решения в корпорации	
		Высокая	Низкая
Вид субъекта по его вовлеченности в деятельность корпорации	Вовлечен (инсайдер)	Мажоритарный инсайдер	Миноритарный инсайдер
	Не вовлечен (аутсайдер)	Мажоритарный аутсайдер	Миноритарный аутсайдер

зовательную траекторию таким образом, чтобы стать частью корпорации. Общество имеет, как правило, неявные контракты с корпорацией в виде своеобразного договора о сотрудничестве, иногда оформляемого корпорацией в виде деклараций или кодексов о социальной (иногда уже — экологической) ответственности корпораций. Общество как субъект, частью которого является большинство внутренних субъектов, оказывает влияние как на сами производительные силы корпорации (работников), так и на складывающуюся систему организации управляющими материального производства, и, более того, через порождаемые обществом неформальные институты влияет и на экономические отношения в обществе. Неоклассическая экономическая традиция не рассматривает общество в качестве значимого фактора производства. Цель корпорации с точки зрения общества — максимизация благосостояния общества в целом, средства достижения которой — этичное ведение бизнеса, соблюдение экологических стандартов, выплата достойной заработной платы. Конкретные показатели, характеризующие степень достижения этой цели, выделить не представляется возможным.

Государство как внешний субъект корпорации выступает источником активности, также видоизменяющей цель корпорации, однако в основном за счет действия формальных институтов — нормативно-правового регулирования, практики правоприменения, институтов исполнительной власти. В «идеальном государстве» эти формальные институты закрепляют сложившиеся в обществе неформальные институты. В действительности часть государства выступает в качестве инструмента реализации экономических интересов других субъектов, через механизм лоббирования и институт коррупции. Корпорация имеет контрактные отношения с государством, основанные на нормах гражданского права. Эти контрактные отношения предполагают соблюдение общих для всех корпораций норм (пожарных, санитарно-гигиенических, антимоно-

польных и т. п.), а также уплату части дохода в виде налога для реализации государством своих функций, в том числе по поддержке институтов, поддерживающих корпорации. Государство встроено в систему экономических отношений на современном этапе развития материального производства, тем самым является участником функционирования производительных сил. В неоклассической экономической традиции государство не влияет на факторы производства корпорации, а всего лишь обеспечивает среду для их функционирования (создает правила игры и следит за их соблюдением). Целью корпорации для государства является максимизация национальных интересов, что также не поддается непосредственной количественной оценке.

Относительно субъектов «общество» и «государство» необходимо сделать следующее замечание: при всей многогранности их взаимосвязей с корпорацией все же можно выделить один показатель, непосредственно характеризующий степень достижения заявленных целей — сумма уплаченных корпорацией налогов.

Инвестор как внешний субъект корпорации выступает, прежде всего, носителем предметно-практической деятельности, позволяющей корпорации достигать намеченной цели. Инвестор предоставляет корпорации во временное распоряжение финансовый капитал, необходимый для обеспечения материального производства в корпорации. У инвестора возникают контрактные отношения с корпорацией, прописываемые в формальных контрактах. Если объем предоставляемого капитала велик по сравнению с имеющимся капиталом владельцев, роль инвестора возрастает, и он может оказывать влияние на решения, принимаемые управляющим в корпорации, инвестор интернализируется, становится частью объекта корпорации (например, участвует в работе наблюдательного совета корпорации). По типу контрактные отношения между инвестором и корпорацией симметричные. Инвестора в неоклассической экономической традиции олицетворяет фактор производства

«капитал». Целью корпорации для инвестора является максимизация чистого финансового потока от корпорации. Показателем, характеризующим степень достижения цели, можно считать проценты, уплаченные корпорацией за использование привлеченного от инвестора капитала.

Поставщик как внешний субъект корпорации является носителем предметно-практической деятельности корпорации в части обеспечения материального производства корпорации средствами производства и предметом труда. В процессе развития экономических отношений между корпорацией и поставщиком последний может интернализироваться, либо став совладельцем корпорации, либо продав право владения своей компанией корпорации (через механизм слияния). Контрактные отношения между корпорацией и поставщиком симметричны, хотя существующие возможности для постконтрактного оппортунизма (вымогательства) делают субъектов этих контрактных отношений неравными. Как уже было показано, поставщик обеспечивает корпорацию производительными силами (в первую очередь средствами производства и предметом труда). В неоклассической экономической традиции поставщик считается независимым от корпорации субъектом экономической системы. Цель корпорации для поставщика двояка: с одной стороны, это максимизация чистого дохода от контрактов с корпорацией (через максимизацию прибыли от контрактов), с другой — рост собственной репутации, зависящей от статуса корпорации и результата их взаимодействия между собой. Первое «воплощение» цели формализуется при помощи уже названного показателя — прибыль от контрактов с корпорацией (однако этот показатель может быть рассчитан только на основании внутренней финансовой и бухгалтерской отчетности самого поставщика, что при анализе корпорации сделать затруднительно), второе — непосредственно не формализуется.

Потребитель, на наш взгляд, также является внешним субъектом корпорации, поскольку именно он выступает в качестве источника активности корпорации, через свои предпочтения показывая направления развития корпорации, причем не только в плане продуктовой стратегии. У потребителя формируются контрактные отношения с корпорацией по поводу потребления тех благ, которые являются результатом материального производства корпорации. В не-

оклассической экономической традиции поставщик считается независимым от корпорации субъектом экономической системы, выстраивающим свои отношения с корпорацией через конкурентные рынки. Целью корпорации для потребителя является максимизация удовлетворения, полезности от потребления товаров и услуг, производимых корпорацией. Современные реалии ведения бизнеса таковы, что эта цель обычно прописывается как миссия компании — внешний девиз, позиционирующий корпорацию как социально ответственную и «дружественную» потребителю. В действительности декларируемая таким образом цель — не более чем внешний символ, действительная же степень удовлетворения потребителя, как правило, существенно ниже заявленной. При этом прямую степень достижения этой цели корпорации не измеряется, а косвенно — может быть оценена динамикой числа потребителей и выручки от реализации.

Конкуренты корпорации также являются ее внешними субъектами, выступающими в качестве источника активности корпорации, стимула инновационной деятельности и ориентации производства на потребителя, а также более «корректных» отношений с обществом и государством. У конкурента существуют контрактные отношения с корпорацией на уровне неявных контрактов, подобных пакту о ненападении, благодаря чему конкуренция не скатывается в область ценовых войн за выживание или недобросовестной конкуренции, а находится в рамках, позволяющих развиваться и корпорации, и ее конкурентам. Какова цель корпорации для конкурентов? С одной стороны, любой конкурент заинтересован в доминировании на рынке и расширении своей рыночной власти, однако в любой экономике существуют нормы, защищающие конкуренцию, и кроме того, устранение одного конкурента может повлечь приход на рынок нового, возможно — амбициознее и агрессивнее первого, поэтому часто конкурента в долгосрочной перспективе устраивает мирное сосуществование, а в качестве цели можно рассматривать стабильное состояние и консервативную (во всех смыслах) стратегию корпорации. Конкретных показателей, формализующих данную цель, выделить невозможно.

Сведем основные характеристики субъектов корпорации в отношении цели в таблицу (табл. 2).

Таблица 2

## Субъекты, цели корпорации и показатели, характеризующие их достижение

Субъект	Цель корпорации для субъекта	Частные показатели, характеризующие достижение цели
Владелец	Сумма материальных благ, получаемых от корпорации в виде текущего финансового потока, прироста стоимости своей доли в корпорации, а также возможность извлечения иных выгод из статуса владельца корпорации	Сумма дивидендных выплат Величина собственного капитала корпорации Рыночная капитализация корпорации
Управляющий	Личное благосостояние и профессиональная репутация управляющего	Вознаграждение управляющего
Работник	Личный доход и качественные условия труда	Заработная плата
Общество	Благосостояние общества	Сумма уплаченных налогов
Государство	Национальные интересы	
Инвестор	Чистый финансовый поток от корпорации	Уплаченные проценты
Поставщик	Чистый доход поставщика от контрактов с корпорацией и рост собственной репутации	—
Покупатель	Полезность от потребления товаров и услуг, произведенных корпорацией	—
Конкурент	Консервативная стратегия корпорации	—

Таким образом, цель корпорации многомерна и лишь отчасти измеряема. Такой ее характер делает процесс оценки степени достижения цели корпорации нетривиальным. Более того, придется говорить об оценке степени достижения целей корпорации для ее субъектов. В этих условиях единого измерителя до настоящего времени не предложено.



Рис. 2. Природа добавленной стоимости корпорации

Количественные показатели степени достижения цели выделены не для всех субъектов, а лишь для внутренних: владельца, управляющего, работника, а также трех внешних: инвестора, государства и общества. Кроме того, сумма этих показателей для всех названных субъектов есть добавленная стоимость корпорации — относительно новое понятие для миниэкономического уровня. Под добавленной стоимостью мы понимаем превышение стоимости продукта, произведенного корпорацией (то есть дохода корпорации), над стоимостью используемых

ею в производстве материальных ресурсов (то есть материальных затрат). С точки зрения расчета добавленная стоимость представлена на рисунке 2.

Ряд авторов сопоставляют добавленную стоимость и прибыль, и делают вывод о том, что добавленная стоимость является более фундаментальным и универсальным критерием экономической эффективности корпорации, нежели прибыль. Этот критерий отражает не только чистый эффект деятельности корпорации для акционеров, но и более широкий общественный эффект — для всех заинтересованных субъектов.

В структуру добавленной стоимости включаются как отдельные виды затрат, так и формы чистого дохода. К числу первых относятся затраты на оплату труда и социальное обеспечение, часть налогов, затраты на обслуживание долга, ко второй группе можно отнести чистую прибыль, и налоги, взимаемые с прибыли. Структура добавленной стоимости представлена на рис. 3.

Легко заметить, что в структуре добавленной стоимости выделяются элементы, характеризующие достижение целей корпорации для различных субъектов. Если перегруппировать формы добавленной стоимости относительно субъектов, то мы увидим, что добавленная стоимость всецело образуется выделенными ранее показателями, характеризующими степень достижения целей корпорации для субъектов (рис. 4).



Рис. 3. Структура добавленной стоимости корпорации

Таким образом, добавленная стоимость корпорации может служить адекватным измерителем степени достижения корпорацией целей своих основных субъектов. Достоинством добавленной стоимости является ее агрегатный характер — коль скоро мы говорим о корпорации как о едином целостном объекте, то и определение единого измерителя степени достижения целей корпорации представляется важным шагом на пути к разработке методики оценки ее эффективности.

До настоящего времени в научной литературе ведутся дискуссии о необходимости включения добавленной стоимости в состав бухгалтерской и статистической отчетности предприятий, существует даже предложение о введении обязательной формы отчетности «Отчет о добавлен-

ной стоимости». Однако до настоящего времени эти, безусловно заслуживающие внимания инициативы остаются на бумаге и не находят реального воплощения. Но даже и в случае введения в практику хозяйствующих субъектов подготовки такого отчета, для научных исследований период с 1990-х гг. и до начала подготовки предприятиями таких отчетов окажется черным пятном, поскольку никто задним числом добавленную стоимость рассчитывать не будет. В связи с этим возникает необходимость разработки методики оценки добавленной стоимости корпорации как в целом, так и в разрезе отдельных структурных элементов. Методика должна удовлетворять двум требованиям: во-первых, позволять достоверно оценивать тенденции и структуру добавленной стоимости как отдельных корпо-



Рис. 4. Структура добавленной стоимости корпорации в разрезе ее субъектов

раций, так и целых отраслевых и региональных кластеров, и, во-вторых, не должна требовать значительных затрат на реализацию, в противном случае издержки на применение такой методики окажутся выше потенциальных выгод использования ее результатов. Второе требование приводит нас к необходимости использования готовой бухгалтерской отчетности корпораций, находящейся в открытом доступе. Отдельно следует отметить, что корпорации часто не тождественны отдельным хозяйствующим субъектам, имеющим отдельный баланс, в связи с чем оценка динамики и структуры добавленной стоимости корпораций должна предполагать предварительные расчеты для хозяйствующих субъектов (предприятий) с последующим агрегированием на уровень корпораций.

Опишем методику подробнее. Величина добавленной стоимости может быть определена на основе данных из форм №2 и №5 бухгалтерской отчетности организаций (отчета о прибылях и убытках и приложения к бухгалтерскому балансу соответственно):

ДС = Выручка от реализации (стр. 020 ф. №2) –  
– Материальные затраты (стр. 710 ф. №5).

Для расчета сумм отдельных форм добавленной стоимости также предлагается использовать бухгалтерскую отчетность. Сгруппируем формы добавленной стоимости по субъектам корпорации и покажем, на основе каких показателей бухгалтерской отчетности они формируются:

ДС<sub>вл</sub> = Чистая прибыль (стр. 190 ф. №2);

ДС<sub>(упр + раб)</sub> = Затраты на оплату труда (стр. 720 ф. №5) + Отчисления на социальные нужды (стр. 730 ф. №5);

ДС<sub>упр</sub> = Сведения о размере вознаграждения, льгот и компенсаций по каждому органу управления (раздел 5.3 квартального отчета эмитента);

ДС<sub>(рос + общ)</sub> = Денежные средства, направленные на расчеты по налогам и сборам (стр. 180 ф. №3);

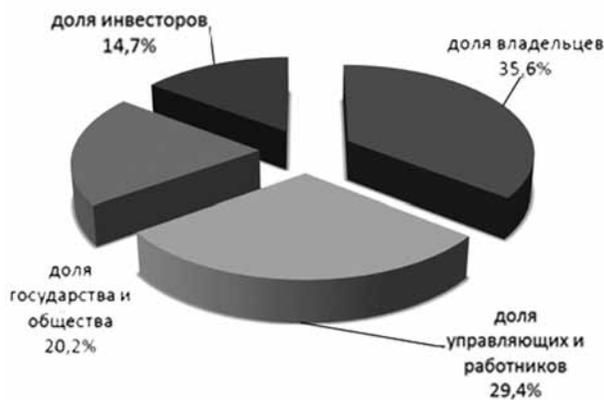
ДС<sub>инв</sub> = Проценты к уплате (стр. 070 ф. №2).

Показатели, которые характеризуют распределение добавленной стоимости между хозяйствующими субъектами, носят оценочный характер и алгебраически в сумме не дадут величину добавленной стоимости предприятия, расчи-

танной ранее. Тем не менее, возникающая погрешность — вполне адекватная «плата» за получение подробной информации о структуре добавленной стоимости предприятия. Согласно проведенным авторским оценкам, ее величина, как правило, не превышает 10% от всей добавленной стоимости. Ее природа, равно как и трактовка, — предмет отдельного исследования.

Практическая апробация описанной выше методики для оценки структуры и распределения добавленной стоимости в российских корпорациях предполагает учет нескольких особенностей. Во-первых, корпорации, определенные как институционально автономные единицы, часто не тождественны хозяйствующим субъектам, имеющим собственный баланс, а состоят из нескольких (или множества) таких субъектов. Поэтому на первом этапе анализа мы будем исследовать хозяйствующие субъекты, объединенные в однородные по отраслевой принадлежности кластеры, а впоследствии объединим их по корпоративному признаку. Во-вторых, такая форма добавленной стоимости, как чистая прибыль, в ряде случаев принимает отрицательные значения (особенно часто это проявляется в 2008 г.), что для нас означает нулевую долю добавленной стоимости, присваиваемой владельцами. В-третьих, в силу названных причин сумма значений отдельных форм добавленной стоимости не даст значения добавленной стоимости, рассчитанной как разница выручки и материальных затрат. Мы предполагаем, что возникающая «дельта» (чаще всего она не превышает 10% от добавленной стоимости) равномерно распределяется между всеми формами добавленной стоимости. Также из анализа были исключены хозяйствующие субъекты, у которых расчетное значение добавленной стоимости оказалось отрицательным (то есть если материальные затраты оказывались выше выручки). Применительно к таким хозяйствующим субъектам нельзя говорить о распределении добавленной стоимости, так как ее по сути нет.

Для апробации предлагаемого подхода используем данные бухгалтерской отчетности российских предприятий, полученные с помощью информационно-аналитической системы FIRAPro. Частично результаты докладывались на 4 и 5 всероссийских симпозиумах по экономической теории [1, 6], где вызвали широкую дискуссию. Ниже мы приведем подробное изложение полученных результатов по одному из



**Рис. 5.** Распределение добавленной стоимости между субъектами корпораций в российской металлургии в 2010 г., в %

обследованных кластеров: корпораций, относящихся по виду деятельности к металлургическому производству.

Критерии выбора хозяйствующих субъектов были следующие: выручка от реализации в 2010 г. — не менее 2 млрд руб., работа в соответствующей отрасли — не менее 8 лет. Приведем результаты расчета по группам.

Выделено 25 хозяйствующих субъектов, в том числе Магнитогорский металлургический комбинат, «Северсталь», Новолипецкий металлургический комбинат, Объединенный Западно-Сибирский металлургический комбинат, Нижнетагильский металлургический комбинат, Челябинский металлургический комбинат, «Уральская сталь», Оскольский электрометаллургический комбинат, «Амурметалл», Белорецкий металлургический комбинат, Металлургический завод им. А.К. Серова, Волгоградский металлургический завод, Нижнесергинский метизно-металлургический завод, Чусовской металлургический завод, Ашинский металлургический завод, «Иж-сталь», Златоустовский металлургический завод, Новосибирский металлургический завод им. Кузьмина, Выксунский металлургический завод, «Петросталь», Гурьевский металлургический завод, Северский трубный завод, Омутнинский металлургический завод, «Камасталь», «ВИЗ-Сталь». Проанализирован период с 2003 по 2010 гг., в результате установлено следующее:

В 2010 г. совокупная выручка анализируемых хозяйствующих субъектов составила 1262 млрд руб., суммарная чистая прибыль — 53,9 млрд руб., суммарная добавленная стоимость — 350,2 млрд руб. В среднем при рентабельности

продаж в 4,3% доля добавленной стоимости составила 27,7% в среднем по выборке. Из анализа был исключен ОАО «Новосибирский металлургический завод им. Кузьмина», так как для него расчетное значение добавленной стоимости оказалось меньше нуля. По всем хозяйствующим субъектам усредненное распределение добавленной стоимости получилось следующим: владельцы — 35,6% (с учетом высказанного ранее предположения, что отрицательное значение чистой прибыли означает нулевое значение добавленной стоимости); управляющие и работники — 29,4%; государство и общество — 20,2%; инвесторы — 14% (рис. 5).

Расчеты показали, что в среднем по выборке добавленная стоимость составляет 27,7% от выручки при коэффициенте вариации, равном 0,335, что означает, что данное значение вполне репрезентативно и отражает сложившуюся во всей отрасли тенденцию. Доли отдельных субъектов распределились менее равномерно, наибольшая вариация характерна для доли инвесторов — при среднем значении в 14,7% коэффициент вариации составляет 1,15, то есть выборка чрезвычайно неоднородна по этому показателю. В структуре добавленной стоимости в целом по отрасли основную долю занимают владельцы — на них приходится 35,6% всей добавленной стоимости (коэффициент вариации — 0,63). Хотя в целом в России права собственности на крупные промышленные активы не вполне легитимны, и до сих пор ведется дискуссия о необходимости пересмотра итогов приватизации 1990-х гг., такое распределение свидетельствует «за» такой пересмотр — очевидно, что вклад владельцев в формирование добавленной стоимости значительно ниже. На втором месте по доле в структуре добавленной стоимости идут работники и управляющие — на них приходится 29,4% всей добавленной стоимости (при достаточно высоком коэффициенте вариации — 0,60), на третьем — государство (20,2%) при низком значении коэффициента вариации в 0,38 — то есть выборка «почти» однородна по этому показателю. И это не удивительно: налоговая нагрузка — вещь вполне предсказуемая и «стандартная» для хозяйствующих субъектов.

Выделим три кластера в рассмотренной выборке: первый — «корпорации-предприятия» (то есть институционально автономные хозяйствующие субъекты, для которых понятия корпорация и предприятия тождественны), второй

— «предприятия — части корпораций» (то есть неавтономные хозяйствующие субъекты, у которых центр корпорации находится «вне» рассмотренной выборки) и третий — «предприятия — основа корпораций» (институционально неавтономные хозяйствующие субъекты, у которых основные производящие активы входят в выборку). Распределение корпораций по кластерам представлено в таблице 3.

В первом кластере, в который вошли 4 хозяйствующих субъекта, в 2010 г. доля добавленной стоимости в выручке соответствовала отраслевым показателям (26,2% при коэффициенте вариации 0,27), а ее структура существенно отличается от среднеотраслевой: на первом месте — управленцы и работники с 39,1% (коэффициент вариации, равный 0,28, говорит об однородности выборки), на втором — государство и общество — 27,5% при незначительной вариации (0,19), на третьем — с 19,6 % идут инвесторы (при этом наблюдается высокая вариация этого показателя, коэффициент вариации — 0,99). Владельцы же довольствуются 13,8% от совокупной добавленной стоимости (коэффициент вариации составил 0,94). Наглядно структура добавленной стоимости корпораций 1 кластера представлена на рис. 6.

Во втором кластере, также представленном четырьмя хозяйствующими субъектами, средняя доля добавленной стоимости в выручке близка общеотраслевому значению (27,2% — репрезентативное значение, коэффициент вариации равен 0,22). Структура добавленной стоимости напоминает 1 кластер: на первом месте — управляющие и работники с 46,6%, на втором — государство и общество с 29,0%, на третьем — инвесторы с 21,1% и на четвертом — владельцы с 3,3%. Коэффициент вариации для всех долей, за исключением доли владельцев, не превышает 0,3%, что свидетельствует о репрезентативном характере этих значений. Графически распределение добавленной стоимости во втором кластере представлено на рис. 7.

Третий, основной по количеству корпораций и по объему добавленной стоимости кластер, характеризуется доминированием доли владельцев (38%). Сопоставимые с владельцами доли — у остальных рассматриваемых субъектов: управляющих и работников (28,3%), государства и общества (19,5%), инвесторов (14,2%). Вариация долей у владельцев и управляющих и работников — 0,65, у государства — 0,36 %, что

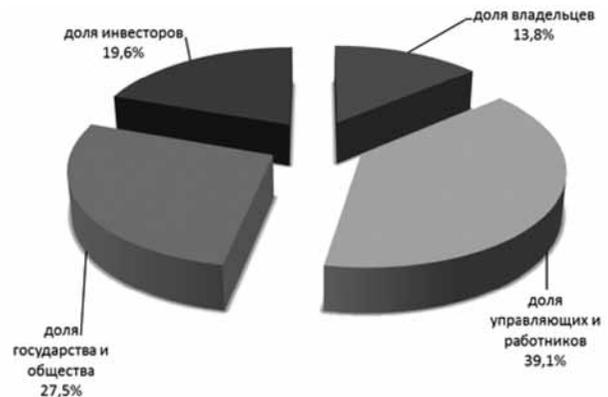


Рис. 6. Распределение добавленной стоимости по субъектам корпораций 1 кластера в 2010 г., в %

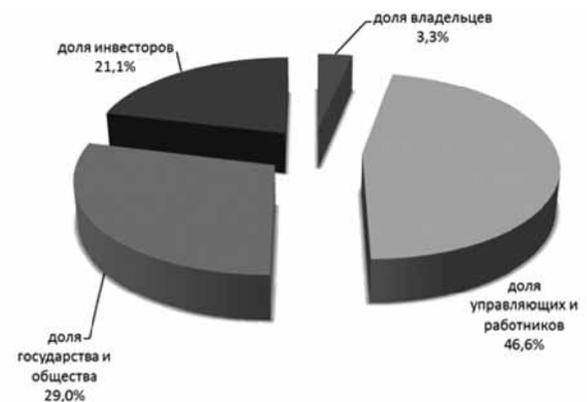


Рис. 7. Распределение добавленной стоимости по субъектам корпораций 2 кластера в 2010 г., в %

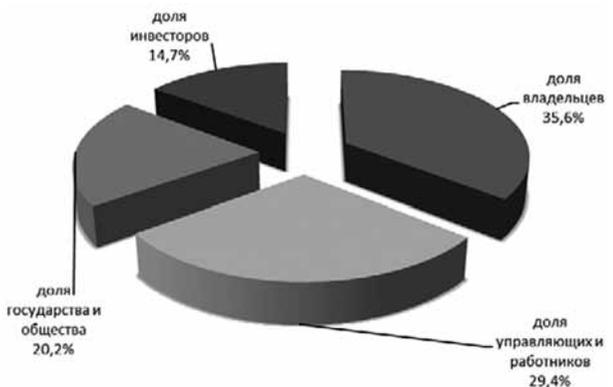


Рис. 8. Распределение добавленной стоимости по субъектам корпораций 3 кластера в 2010 г., в %

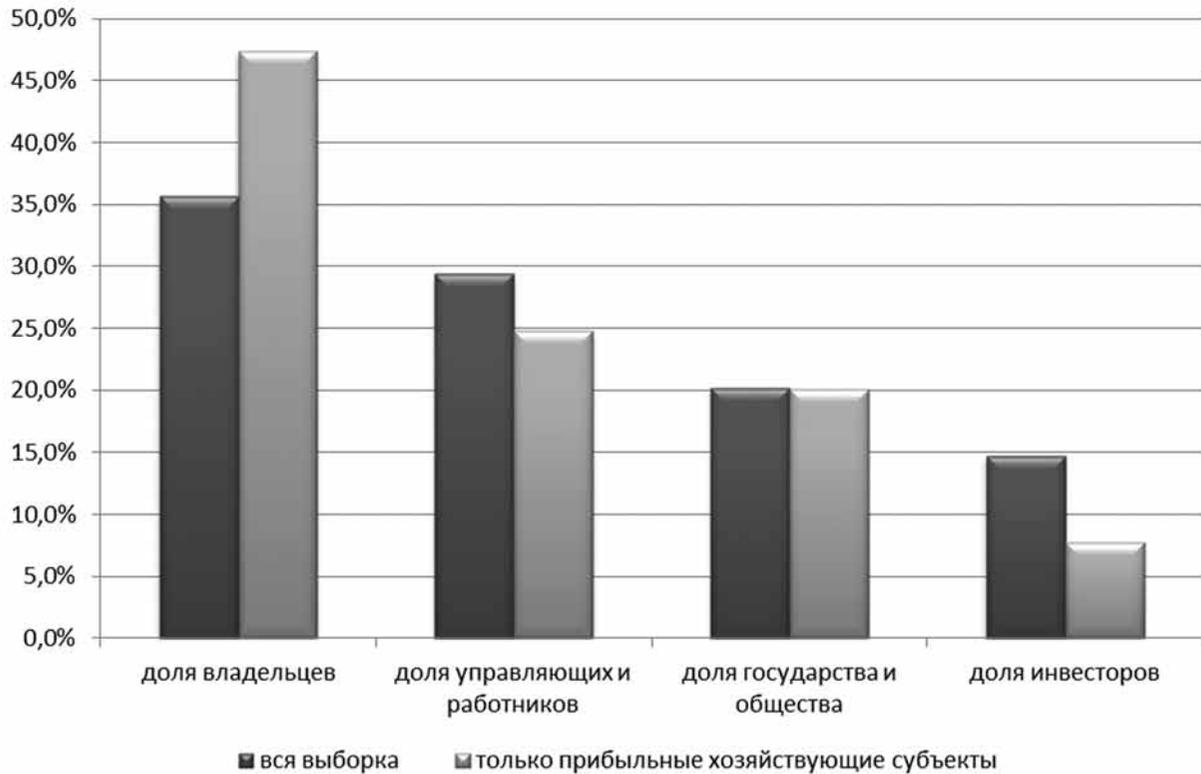
позволяет говорить о репрезентативности представленных значений. Вариация доли инвесторов более значительная — коэффициент вариации равен 1,27. Это объясняется различиями в финансовой стратегии корпораций и различным объемом привлекаемых заемных ресурсов (рис. 8).

Анализ по всему спектру хозяйствующих субъектов следует дополнить анализом только прибыльных хозяйствующих субъектов, так как

Кластеры хозяйствующих субъектов (данные 2010 г., млрд руб.)

Название хозяйствующего субъекта	Кластер	Принадлежность к корпорации*	Выручка (нетто) от продажи	Чистая прибыль (убыток)	Добавленная стоимость
«Ашинский металлургический завод», ОАО	1	—	13,8	1,0	3,5
«Амурметалл», ОАО	1	—	12,2	-2,7	2,4
Металлургический завод «Камасталь» ООО	1	—	5,1	-0,2	1,8
«Омутнинский металлургический завод», ЗАО	1	—	3,7	0,4	1,4
«Северский трубный завод», ОАО	2	ТМК	22,9	0,3	6,8
«Металлургический завод им. А. К. Серова», ОАО	2	УГМК	11,1	0,1	3,3
Волгоградский металлургический завод «Красный Октябрь», ЗАО	2	Международная ФПГ	11,0	-1,1	2,9
Металлургический завод «Петросталь», ЗАО	2	Кировский завод	5,9	0,0	0,9
«Северсталь», ОАО	3	Северсталь	209,8	-39,6	76,6
«Магнитогорский металлургический комбинат», ОАО	3	ММК	201,8	24,4	48,0
«Новолипецкий металлургический комбинат», ОАО	3	НЛМК	179,9	32,4	50,7
«Выксунский металлургический завод», ОАО	3	ОМК	103,8	19,4	33,7
«ЕВРАЗ Объединенный Западно-Сибирский металлургический комбинат», ОАО	3	ЕВРАЗ	102,8	3,4	19,0
«Челябинский металлургический комбинат», ОАО	3	МЕЧЕЛ	94,9	-0,5	23,9
«ЕВРАЗ Нижнетагильский металлургический комбинат», ОАО	3	ЕВРАЗ	83,9	11,4	27,6
«Оскольский электрометаллургический комбинат», ОАО	3	Металлоинвест	57,1	7,1	20,4
«Уральская сталь», ОАО	3	Металлоинвест	54,2	-0,8	10,3
«Нижнесергинский метизно-металлургический завод», ОАО	3	НЛМК	28,3	-0,5	4,1
«Белорецкий металлургический комбинат», ОАО	3	Мечел	16,9	0,6	4,5
«Ижсталь», ОАО	3	Мечел	11,8	0,0	2,2
«Златоустовский металлургический завод», ОАО	3	Мечел	9,9	-1,6	0,3
«ВИЗ-Сталь», ООО	3	НЛМК	9,8	1,8	4,0
«Гурьевский металлургический завод», ООО	3	Мечел	6,4	0,0	0,4
«Чусовской металлургический завод», ОАО	3	ОМК	5,9	-1,3	1,3
Итого			1 262,9	53,9	350,1

\* Принадлежность к корпорации определялась по данным свободной энциклопедии «Википедия» (ru.wikipedia.org) и сайтам хозяйствующих субъектов на начало 2011 г. Название корпорациям дано условное, по названию «материнской компании».



**Рис. 9.** Сравнение распределения добавленной стоимости в металлургических корпорациях в целом по выборке и по прибыльным хозяйствующим субъектам, 2010 г., в %

наличие отрицательного финансового результата характеризует «ненормальное» состояние корпорации, при котором распределение добавленной стоимости может существенно отличаться от целевого, то есть того, которое будет наблюдаться при наличии прибыли. В частности, мы сомневаемся, что отсутствие прибыли означает полный отказ владельцев корпораций от участия в распределении добавленной стоимости — просто формы распределения будут иными, сходными с извлечением инсайдерской ренты [2]. На рисунке 9 представлено сопоставление структуры добавленной стоимости, рассчитанной для всех корпораций (темные столбцы), и только для прибыльных (светлые столбцы). Видно, что прибыльные корпорации существенно большую долю направляют владельцам, в то время как на долю работников приходится на 5 процентных пунктов меньше, что можно оценить как негативную тенденцию. Также прибыльные корпорации существенно меньше отдают инвесторам — внешним субъектам, что может оцениваться как позитивная тенденция.

На примере одной из крупнейших корпораций в выборке — ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» — рассмотрим динамику добавленной стоимости и ее структуру

в 2003–2010 гг. На рисунке 10 представлена сравнительная динамика выручки от продаж, чистой прибыли и добавленной стоимости ОАО «ММК».

По результату анализа можно сделать вывод о более плавной динамике добавленной стоимости — колебания за весь период, в том числе в кризисные 2008 и 2009 гг., минимальны. Это — положительная тенденция, свидетельствующая о соблюдении интересов основных субъектов корпорации.

Также за рассмотренный период при очевидном росте выручки тренд по добавленной стоимости не наблюдается, что можно расценивать как негативную тенденцию, так как это свидетельствует о снижении доли добавленной стоимости в выручке от реализации, а также о снижении абсолютных значений добавленной стоимости в реальном выражении.

В целом анализ всей совокупности позволяет сделать следующие выводы. Во-первых, российские корпорации стремятся максимизировать добавленную стоимость, в том числе такую ее форму, как прибыль. Эта особенность определяется сочетанием формальных и неформальных норм поведения субъектов корпорации, а именно доминированием «рыночного» экономи-

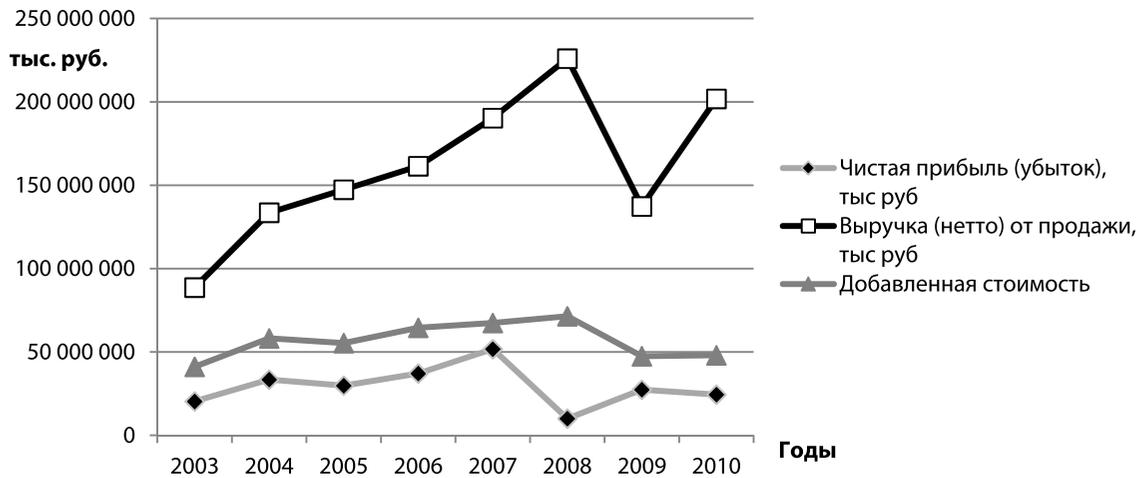


Рис. 10. Динамика выручки от продаж, чистой прибыли и добавленной стоимости ОАО «ММК» в 2003–2010 гг.

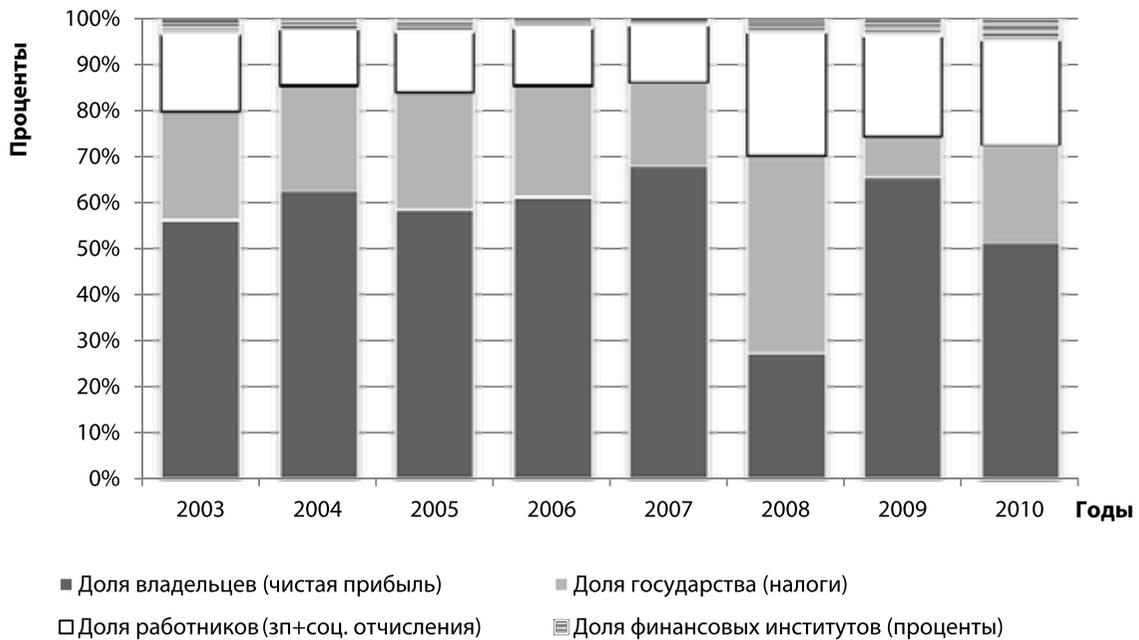


Рис. 11. Структурные сдвиги добавленной стоимости ОАО «ММК» в 2003–2010 гг.

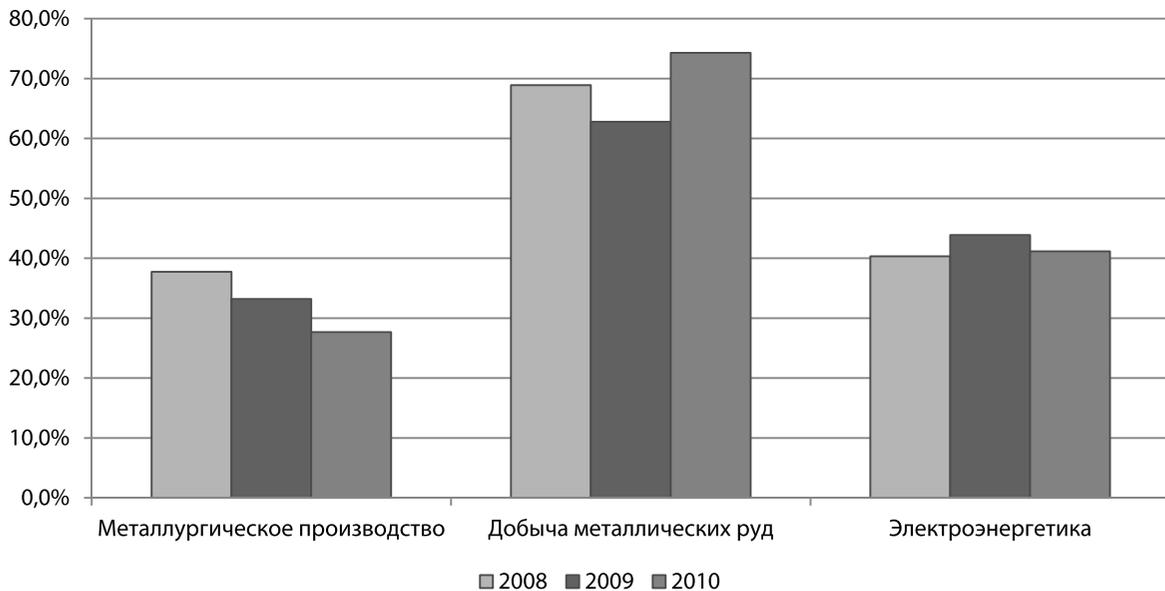
ческого образа мышления у большинства топ-менеджеров российских корпораций.

Во-вторых, возможностей для максимизации добавленной стоимости у крупнейших корпораций существенно больше, чем у менее крупных корпораций. Причиной этого является институционализированный в экономике приоритет, отдаваемый крупным корпорациям как системообразующим, и замена для таких корпораций рыночных форм взаимодействия с другими корпорациями и государством на иерархические и сетевые.

В-третьих, усиливается отчуждение работников и миноритарных акционеров-аутсайдеров корпораций от присвоения добавленной стоимости в пользу доминирующих акционеров и

мелких инсайдеров. Это возможно благодаря глубоко институционализированным институтам оппортунизма в российских корпорациях, а также несовершенству контрактных отношений между основными субъектами корпораций.

В-четвертых, экономическая власть персонифицируется и концентрируется в руках отдельных субъектов — частных лиц (владельцев корпораций). Эта власть основана на правах собственности на корпорации, закрепленных за данными лицами в процессе приватизации и последующего перераспределения прав собственности, и, следовательно, является по своей сути наследуемой, что демотивирует владельцев корпораций эффективно использовать принадлежащие им ресурсы.



**Рис. 12.** Изменения долей добавленной стоимости в выручке от реализации по корпорациям трех кластеров в 2008–2010 гг.

Рассмотрим влияние кризиса 2008–2009 гг. на распределение добавленной стоимости на примере ОАО «ММК». На рис. 11 представлена диаграмма, характеризующая структурные сдвиги добавленной стоимости ОАО «ММК» в 2003–2010 гг.

Доля владельцев сохраняется на высоком уровне 50–60% в течение всего рассмотренного периода, за исключением 2008 г. — острой фазы кризиса, когда доля владельцев существенно сократилась (до 27%), а доля государства возросла, а также двух рядом расположенных лет — 2007 и 2009, когда доля владельцев, напротив, достигала 67–69%, что произошло за счет сокращения долей всех остальных субъектов. Доля государства в среднем соответствовала показанным на рис. 5 усредненным значениям, за исключением уже упомянутой доли государства.

Дополнительно была проанализирована динамика трех кластеров: добыча металлических руд, металлургия, электроэнергетика. Получены следующие результаты.

Во-первых, финансовый кризис существенно повлиял на величину добавленной стоимости в корпорациях. Так, во всех трех кластерах наблюдается снижение величины добавленной стоимости в 2009 г. с последующим восстановлением докризисных значений в 2010 г.

Во-вторых, кризис самым серьезным образом отразился на структуре добавленной стоимости. Самой «мобильной» частью добавленной стоимости оказалась прибыль — то есть доля собственников. В ряде случаев уменьшение доли

прибыли составило от 60 до 0%. Эта тенденция согласуется с теоретическими представлениями о прибыли как предпринимательском доходе, который при неблагоприятных внешних условиях страдает в первую очередь.

В-третьих, существуют ярко выраженные отраслевые особенности динамики и распределения добавленной стоимости. Так, в металлургии наблюдается устойчивое снижение доли добавленной стоимости в выручке от реализации в среднем от 48,2 до 36,1%, при одновременном росте доли работников с 20 до 30%, что можно считать положительной тенденцией. В добывающем кластере наблюдается сохранение доли добавленной стоимости в выручке на докризисных 70–75%, в структуре добавленной стоимости в 2009 г. наблюдалось значительное увеличение доли работников, однако в 2010 г. пропорции распределения добавленной стоимости вернулись к докризисным, и доля собственников снова стала определяющей. В электроэнергетике кризис практически не сказался на сложившейся еще в 2007–2008 гг. структуре добавленной стоимости (рис. 12).

В-четвертых, существуют общие для всех кластеров тенденции — добавленная стоимость в абсолютном выражении сохранила большую стабильность, и чем выручка, и чем прибыль. Это свидетельствует в пользу возможности выбора добавленной стоимости в качестве критерия эффективности.

Таким образом, можно сделать вывод, что механизм распределения добавленной стои-

мости в российских металлургических корпорациях за 2009–2010 гг. приобрел новые черты, проявил способность гибко адаптироваться к меняющимся внешним условиям. Особый интерес представляет дальнейший анализ отрас-

левых особенностей распределения добавленной стоимости, равно как и особенностей ее распределения в интегрированных структурах, с целью поиска оптимального механизма ее распределения.

#### Список источников

1. Бархатов В. И., Плетнёв Д. А. Институциональные особенности присвоения добавленной стоимости в российских корпорациях // Труды 4 Всероссийского симпозиума по экономической теории. Т. 1. Политическая экономия. Микроэкономика. — Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2010. — С. 136-139.
2. Власов М. В., Веттенникова А. Ю. Содержание современного экономического института // Журнал экономической теории. — 2011. — № 4. — Стр. 189-194.
3. Дзарасов Р. С., Новоженев Д. В. Крупный бизнес и накопление капитала в современной России. — М.: Едиториал УРСС, 2005. — 512 с.
4. Клейнер Г. Б. Стратегический менеджмент. Актуальные проблемы и новые направления // Проблемы теории и практики управления. — 2009. — №1.
5. Николаева Е. В. Взаимосвязь уровня транзакционных издержек и экономической эффективности крупнейших корпораций Челябинской области // Вестник Челябинского государственного университета. — 2010. — № 27. — С. 81-86.
6. Плетнёв Д. А. Присвоение добавленной стоимости в российских корпорациях: влияние кризиса // Труды 5 Всероссийского симпозиума по экономической теории. Т. 1. Политическая экономия. Микроэкономика. Макроэкономика. — Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2012. — С. 91-93.
7. Попов Е. В. Транзакционность институтов // Журнал экономической теории. 2011. — № 2. — С. 60-73.
8. Розанова Н. М., Зороастрова И. В. Микроэкономика фирмы : учебное пособие. — М.: Интернет-университет информационных технологий; БИНОМ. Лаборатория знаний, 2007. — 383 с.
9. Тамбовцев В. Л. Стейкхолдерская теория фирмы в свете концепции режимов собственности // Российский журнал менеджмента. — 2008. — Т. 6. — № 3. — С. 3-26.
10. Asher C. C., Mahoney J. M., Mahoney J. T. Towards a property rights foundation for a stakeholder theory of the firm // Journal of Management and Governance. — 2005. — No 9(1). — P. 5-32.
11. Donaldson T., Preston L. E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications, Academy of Management Review, 1995. — Vol. 20. — No 1,
12. Freeman R. E. Strategic Management. A Stakeholder Approach. — Pitman: Boston. 1984
13. Freeman R. E., Wicks A. C., Parmar B. Stakeholder theory and “The Corporate Objective Revisited” // Organization Science. — 2004. — No 15(3). — P. 364-369.

УДК 330.133:658.114.5

**Ключевые слова:** корпорация, добавленная стоимость корпорации, многосубъектность корпорации, методика оценки добавленной стоимости