

Пузов Евгений Николаевич

**Инновационные механизмы управления компанией
на базе многофокусного стоимостного анализа
(на примере энергетической отрасли)**

Специальность 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством
(управление инновациями)

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Москва, 2012

Работа выполнена на кафедре менеджмента АНОВПОА «Международный университет в Москве».

Официальные оппоненты: Заведующий кафедрой управления международным бизнесом и инновационным развитием ФГОБУ ВПО «Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД РФ», доктор экономических наук, профессор
Буренин Владимир Арсеньевич

Проректор по научной работе ГБОУ ВПО «Московский городской университет управления Правительства Москвы», доктор экономических наук, профессор
Бучнев Олег Алексеевич

Профессор кафедры управления организацией экономического факультета ФГОУ ВПО «Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова», доктор экономических наук, профессор
Маршев Вадим Иванович

Ведущая организация: **Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Государственный университет управления»**

Защита состоится «11» апреля 2013 г. в 15.00 часов на заседании совета по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора наук Д521.006.01 при АНОВПОА «Международный университет в Москве» по адресу: 125040, Москва, Ленинградский проспект, д.17.

С диссертацией можно ознакомиться в зале библиотеки АНОВПОА «Международный университет в Москве» по адресу: 125040, Москва, Ленинградский проспект, д.17.

Автореферат разослан «___» декабря 2012 г. и размещен на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии Министерства образования и науки Российской Федерации www.vak.ed.gov.ru.

Ученый секретарь совета Д521.006.01
доктор экономических наук

М.Б. Кислюк

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Реформы в электроэнергетической отрасли России вошли в активную фазу с 2005 г. Они были обусловлены многими факторами – основные из них необходимость обновления и модернизации генерирующих активов, оптимизация издержек и рост клиентоориентированности энергетического бизнеса. К 2008 г. закончилось формирование целевых структур генерирующих компаний.

Признаки стагнации, проявившиеся уже в 1980-х годах, в период общеэкономического кризиса в России (1990-е годы) только усилились - объем потребления электроэнергии существенно уменьшился, в то же время процесс обновления мощностей практически остановился. Одновременно с этим по технологическим показателям российские энергетические компании существенно отставали от своих аналогов в развитых странах; они были информационно и финансово «непрозрачными». Кроме того, доступ на рынок был закрыт для новых, независимых игроков. Все это вызвало необходимость преобразований, которые создали бы стимулы для повышения эффективности энергетических компаний и позволили существенно увеличить объем инвестиций в отрасли.

В ходе реформы электроэнергетики России меняется система государственного регулирования и структура отрасли, формируется конкурентный рынок электроэнергии, создаются новые компании. Осуществляется разделение естественномонопольных (передача электроэнергии, оперативно-диспетчерское управление) и потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис) функций, и вместо прежних вертикально-интегрированных компаний, выполнявших все эти функции, создаются структуры, специализирующиеся на отдельных видах деятельности. Генерирующие, сбытовые и ремонтные компании становятся, преимущественно, частными. Планировалось, что они будут конкурировать друг с другом. В естественномонопольных сферах, напротив, происходит усиление государственного контроля. Таким образом, создаются условия для развития конкурентного рынка электроэнергии, цены которого не регулируются государством, а формируются на основе спроса и предложения, а его участники конкурируют, снижая свои издержки.

Сформированные в ходе реформы компании представляют собой специализированные на определенных видах деятельности (генерация, передача электроэнергии и другие) предприятия, контролируемые соответствующие профильные активы. Активы генерации объединяются в межрегиональные компании, причем двух

видов: генерирующие компании оптового рынка (оптовые генерирующие компании – ОГК) и территориальные генерирующие компании (ТГК). ОГК объединяют электростанции, специализированные на производстве почти исключительно электрической энергии. В ТГК входят главным образом теплоэлектроцентрали (ТЭЦ), которые производят как электрическую, так и тепловую энергию. Шесть из семи ОГК формируются на базе тепловых электростанций, а одна («ГидроОГК») – на основе гидрогенерирующих активов. ОГК построены по экстерриториальному принципу, в то время как ТГК объединяют станции соседних регионов.

За период 2008-2011 гг. некоторые из вновь созданных генерирующих компаний продемонстрировали высокие темпы развития и положительную динамику основных показателей, а другие ухудшили свое положение. Причем сейчас по некоторым активам (показавшим наихудшие результаты деятельности) начаты обратные процессы укрупнения и частичного возврата государству. *Почему это произошло, несмотря на то, что стартовые условия у всех были схожие?*

Причины этого следует искать в разной степени эффективности управления генерирующими активами и применяемых механизмах управления. Данную проблему рассмотрим в предложенном исследовании более детально с использованием бизнес-моделей генерирующих компаний, а также стоимостного анализа. Попытаемся найти инновационные подходы и механизмы управления; и с помощью них ответить на вопросы как оценить эффективность и как влиять на нее в каждой из рассматриваемых плоскостей с использованием механизмов целевого управления компанией (или инвестиционно-инновационными проектами).

Таким образом, **актуальность темы исследования** обуславливают:

1. *Текущее состояние национальной и мировой экономик.* Кризисные явления 2008-2009 гг. подтвердили тот факт, что «оценки того или иного бизнеса должны строиться на его способности генерировать добавленную стоимость, а не на субъективных представлениях ... будущая экономика должна стать экономикой реальных ценностей»¹. Для этого необходимо внедрять инновационный инструментарий и механизмы целевого управления, определяя ключевые ориентиры развития.

2. *Текущее состояние российской энергетической отрасли.* С 2008 г. наибольшая рыночная активность была представлена в генерации.² Сейчас (2011-2013 гг.)

¹ Из выступления премьер-министр Российской Федерации В.В. Путина на Форуме «Давос-2009» 29.01.2009 г.

² Виньков А., Локоткова С., Сиваков Д. // Неестественная смерть естественной монополии // Журнал «Эксперт», №24 (613) от 16.06.2008 г.: «...здесь гораздо больше неопределенности по сравнению с другими секторами энергетики: и либерализация рынка, и выполнение стратегами инвестиционных программ, и даже возможные слияния-поглощения... Все инвесторы, бесспорно, будут стремиться к повышению стоимости своих активов».

возникла вторая волна изменений. Существует возможность «переконфигурации» активов. Причем она будет происходить не только внутри собственности каждого из стратегических инвесторов (реструктуризация компаний), но и между ними. Внутренняя перестройка будет осуществляться для упрощения управления компаниями. Внешнее «переформатирование» будет заключаться в обмене активами между основными игроками рынка в зависимости от стратегических интересов бизнес-групп. При этом для описания текущего состояния и целевого видения будущего компании возможно использовать как количественные механизмы (стоимостной анализ), так и качественные (анализ бизнес-модели, матрицы эффективности), позволяющие видеть движение отрасли в целом, динамику отдельных компаний и смещение со временем целевых ориентиров (бенчмарков).

3. Текущее состояние предприятий. Определение целей и путей их достижения актуально в любое время. Однако сейчас (в условиях стагнации и кризисных явлений в экономике) одним из самых актуальных вопросов развития предприятий становится разработка инновационного инструментария и механизмов его реализации, чтобы задействовать внутренние резервы роста бизнеса. Кроме того, данные методики и расчетные схемы должны быть применимы для анализа и обеспечения сбалансированного развития инновационной и инвестиционной деятельности в экономических системах.

Степень разработанности проблемы. В основу разрабатываемого инструментария и механизмов управления были положены базовые теоретические принципы стоимостной оценки, сформулированные ещё в работах М. Миллера, Ф. Модильяни, а также практические аспекты применения их теории, разработанные А. Раппапортом и Дж. Стерном. Данные идеи затем получили свое дальнейшее развитие в работах У.Ф. Шарпа, Дж. Гордона, Ш. Прагга, К. Гриффита, К. Уилсона, М. Скотта, А. Дамодарана, а также в уже признанных методиках международных фирм (Stern Stewart&Co, McKinsey&Co, Marakon Associates и пр.), продвигающих на рынке консалтинговых услуг идеи стоимостного управления.

Среди классических работ теории финансов также следует выделить труды Э. Фама, Д. Росса, И.А. Бланка, Р. Брейли, С. Майерса. основополагающие принципы концепции управления стоимостью фирмы изложены в работах Ж. Петти, Т. Коуплэнда, Т. Коллера и Дж. Муррина. В этом же аспекте следует отметить работы в области оценочной теории зарубежных авторов (Д.Д. Джонса, П. Друкера, Г. Минцберга, Дж. Муррина, Т.Л. Уэста, И. Ансоффа, Дж.В. Бэйли, Ф.М. Шерера,

Д. Хэя, Д. Морриса, Г.М. Десмонда, Р. Э. Келли, Дж. Фишмена, С. Мелцера, Р. Хэмптона, Дж.К. Шин, Дж.Г. Сигел, Дж. Фридман, Н. Ордуэй) и российских специалистов по данной тематике (Ю.В. Козыря, С.В. Валдайцева, А.Г. Грязновой, В.М. Рутгайзера, М.А. Федотовой, Г.И. Микерина, Е.И. Неймана, В.В. Григорьева, В.В. Ковалева, Л.И. Абалкина, В. Н. Лившица, А.Д. Шеремета, И.В.Ивашковской).

Из трудов, посвященных концепции EVA, в первую очередь, следует отметить работу ее автора Б. Стюарта, а также книгу Д. Янга и С. О'Бирна. Среди эмпирических работ, в которых рассматриваются результаты внедрения EVA на практике, стоит выделить работы С. Вивера, Г. Биддла и Р. Боуэна.

Основоположниками системы сбалансированных показателей, дающей идеологическую основу декомпозиции показателей по причинно-следственным связям для стратегического управления, являются Д. Нортон и Р. Каплан.

Отдельный интерес представляет работа А. Грегори, касающаяся стратегической оценки компаний, в которой начат разговор о стоимостных границах принятия решений, но автор ограничился лишь рассмотрением границ стоимости компании в преломлении стоимости воссоздания и ликвидации бизнеса.

По сути, указанные исследователи ищут механизмы оценки эффективности, а также критерии и инструментарий принятия управленческих решений.

Цель предложенного исследования заключается в нахождении инновационных механизмов управления компанией на базе многофокусного стоимостного анализа как основы принятия эффективных управленческих решений с учетом количественных и качественных ориентиров.

Для достижения этой цели решены **следующие задачи**:

1) поиск инновационного инструментария и механизмов целевого управления компанией на базе бизнес-модели и стоимостного анализа;

2) разработка практической модели управления предприятием с позиций стоимостного подхода для принятия эффективных стратегических и операционных управленческих решений;

3) поиск критериев для оценки эффективности управленческих решений для инвестиционных, инновационных проектов и операционной деятельности через целевые границы стоимости и прироста стоимости компании;

4) описание характеристик развития отрасли и отдельных компаний;

5) разработка инновационного подхода к оценке эффективности управления бизнесом на базе бизнес-модели компании;

б) разработка инновационного инструментария анализа эффективности управления бизнесом, учитывающего одновременно две составляющие деятельности компании (стратегическую – внешнюю и внутреннюю среду; операционную – затратную и доходную части бизнеса);

7) разработка системы показателей оценки в рамках целевого управления компанией для бизнес-планирования и мотивации высшего менеджмента;

8) иллюстрация возможности использования разработанного инструментария для оценки потенциала роста компаний (отрасли), оценки инновационного потенциала отрасли (компания), при оптимизации структуры бизнеса; при преобразовании компаний; при реализации функциональных стратегий компании; при составлении стоимостного отчета, включающего результаты анализа с применением разработанных механизмов; для оценки инвестиционных и инновационных проектов.

Иными словами, в работе необходимо учесть следующие вопросы в рамках цикла управления Деминга (или PDCA):

- *планирование*: разработать критерии оценки эффективности (методы и показатели результативности) деятельности компании, а также инвестиционных и инновационных проектов;

- *выполнение*: разработать алгоритмы управления по целям;

- *проверка*: разработать порядок контроля, мониторинга, бенчмаркинга;

- *действие*: разработать инновационные инструменты стратегического менеджмента (процесс создания и реализации стратегии).

В работе на примере **объекта исследования** - генерирующих компаний³ показано использование инновационных инструментов - методов оценки эффективности инновационного развития хозяйственных систем; механизмов целевого управления энергокомпанией (а также инновационными проектами) на базе бизнес-модели и стоимостного анализа, включающих:

- *систему управления*, сформированную в преломлении функциональных стратегий и целевых границ эффективности, а также матриц эффективности;

- *модель управления* стоимостью для формирования количественных целевых ориентиров и качественную оценку состояния компании (проекта) относительно отраслевых тенденций на основе матриц эффективности;

- *методологию анализа и оценки* эффективности компании (проекта), а также принимаемых ее руководством решений в рамках модели управления, (должна

³ ТГК - территориально распределенные энергетические компании, занимающиеся комбинированной выработкой тепловой и электрической энергии; объединяют электростанции нескольких соседних регионов, преимущественно теплоэлектроцентрали. ОГК объединяют электростанции, специализированные на производстве почти исключительно электрической энергии.

обеспечивать преемственность, воспроизводимость и сопоставимость результатов, а также принятие и понимание внешним сообществом);

- *схемы для принятия управленческих решений* на основе модели, выраженные в регламентах и выстроенном документообороте.

Предметом исследования являются совокупность методических и практических вопросов, касающихся бизнес-модели, стоимостного анализа, а также управления стоимостью компании (а также инвестиционных и инновационных проектов) как механизмов принятия и реализации эффективных управленческих решений на предприятии с учетом количественной и качественной составляющих.

Информационную базу исследования составили законодательные, нормативные документы Российской Федерации, методические источники, комплекс статистической информации как по отдельным компаниям энергетической отрасли, так и по макроэкономическим показателям страны и энергетической отрасли в целом по данным Министерства энергетики Российской Федерации, Агентства по прогнозированию балансов в электроэнергетике, Системного оператора ЕЭС, Федеральной сетевой компании ЕЭС, генерирующих компаний (ОГК и ТГК – годовые отчеты, ежеквартальные отчеты эмитентов, аналитические отчеты, презентации).

Комплексность проблемы исследования и сложность самого объекта предопределила использование научных методов и подходов на стыке дисциплин: теорий оценки, финансов, финансового и инновационного менеджмента; и теорий управления и принятия решений, стратегического анализа. Все они характеризуют различные аспекты управления, и оценки, дополняя друг друга.

Область исследования. Диссертация выполнена в соответствии с разделами Паспорта специальностей ВАК по специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями)»: пп. 2.2. Разработка методологии и методов оценки, анализа, моделирования и прогнозирования инновационной деятельности в экономических системах; 2.9. Оценка инновационного потенциала экономических систем; 2.16. Обеспечение сбалансированного развития инновационной и инвестиционной деятельности экономических систем; 2.22. Разработка методологии проектного управления инновационным развитием хозяйственных систем; 2.23. Теория, методология и методы оценки эффективности инновационно-инвестиционных проектов и программ; 2.24. Развитие методологии управления качеством и конкурентоспособностью инновационных проектов; 2.25. Стратегическое управление инновационными проектами.

Научная новизна работы состоит в следующем:

1. Разработана методология целевого управления компанией (инвестиционными и инновационными проектами) на базе бизнес-модели и стоимостного анализа, которая строится на основе механизмов, включающих формирование матриц эффективности и оценку по границам колебания стоимостей.

2. Сформирован новый подход к оценке эффективности управления компанией (инвестиционными и инновационными проектами), опирающийся на оценочную теорию, использующий в качестве критерия - границы изменения стоимости компании. На его основе доказано, что на основании взаимного расположения и движения границ (фокусов) стоимости компании, рассчитанных на основе анализа активов, денежных потоков (т.е. операционной деятельности компании), рыночной информации, возможно:

- принятие управленческих решений в операционной и стратегических перспективах относительно деятельности компании, отдельных мероприятий, инвестиционных и инновационных проектов;

- определение количественных ориентиров стратегии компании (через контроль целевых границ функциональных стратегий при их декомпозиции по факторам стоимости).

3. На основе критерия (взаимного расположения границ стоимости) выявлены характеристики развития отрасли и отдельных компаний; обоснованы методы их анализа; даны рекомендации по операционному и стратегическому управлению компанией (инвестиционными и инновационными проектами) в различных ситуациях; построены «профили» отрасли и компаний.

4. Сформирован инновационный подход к оценке эффективности деятельности компании, опирающийся на бенчмаркинг и матричный анализ, использующий в качестве критерия – динамическое положение компании относительно среднеотраслевых параметров. На его базе доказано, что на основании движения в матрицах маркера, характеризующего одновременно две составляющие деятельности компании (для стратегической сферы – внешнюю и внутреннюю среду; для операционного среза – затратную и доходную части бизнеса) возможно:

- анализировать эффективность деятельности компании относительно среднеотраслевых тенденций или лучших аналогов по точкам контроля;

- устанавливать и контролировать достижение целевых ориентиров для бизнес-плана и ключевых показателей эффективности (КПЭ) менеджмента компании в зоне «слепых пятен» противолежащего фокуса контроля.

5. Разработана система матриц и показателей (в применении к энергетической отрасли) для анализа эффективности деятельности компании и постановки целевых ориентиров ее дальнейшего развития.

6. Обоснована необходимость оценки эффективности реализации стратегии компании на основе границ колебания стоимости и матриц эффективности. Разработана система показателей оценки в рамках целевого управления компанией для бизнес-планирования и мотивации высшего менеджмента.

7. Уточнена роль механизмов управления для оценки компаний энергетической отрасли (потенциала и операционной эффективности); инвестиционных и инновационных проектов; при оптимизации структуры бизнеса; при преобразовании компаний и трансформации внутренних бизнес-процессов; при актуализации и реализации функциональных стратегий компании.

8. Сформулирована концепция и построена модель нового стоимостного отчета, включающая результаты анализа с применением инновационных механизмов (границ колебания стоимости и матриц эффективности).

Практическая значимость исследования заключается в том, что разработанные в нем научно-методологические подходы могут быть использованы при принятии управленческих решений в компаниях (а также относительно инвестиционных и инновационных проектов). Эффективность деятельности компании (проектов) рассматривается как в стратегической сфере, так и в оперативном управлении в рамках анализа границ стоимости, а также факторов (через функциональные стратегии или матрицы эффективности). Представленные инновационные механизмы принятия и реализации управленческих решений могут применяться в большинстве организаций и бизнес-систем.

Результаты исследования могут быть использованы:

- при стратегическом управлении (оценке, анализе, контроле, мониторинге, прогнозировании, моделировании) предприятиями энергетической отрасли (а также других отраслей);

- для оценки потенциала, эффективности и результативности компаний в целом, а также инновационно-инвестиционных проектов и программ; для принятия и

реализации управленческих решений в рамках повседневной деятельности, инвестиционных и инновационных проектов в различных отраслях;

- для управления процессами интеграции бизнеса; проектирования систем управления организациями; при разработке и реализации стратегии компании;

- как элемент корпоративного управления - для подготовки встреч с отраслевыми аналитиками, инвесторами и собственниками бизнеса для обсуждения целевых ориентиров развития (реализации потенциала бизнеса и операционной эффективности компании относительно ее стратегии и среднеотраслевых тенденций).

Высказанные в работе идеи были использованы в 2006-2012 гг. менеджментом энергокомпаний для обоснования принимаемых управленческих решений на круглых столах, семинарах-совещаниях, регулярных встречах с российскими и зарубежными аналитиками инвесткомпаний и банков:

- управление стоимостью энергетической компании;

- принципы процессного управления в системе менеджмента качества и их влияние на стоимость энергокомпаний;

- совершенствование системы мотивации и оплаты труда на предприятиях энергетического сектора (постановка целей при бизнес-планировании, критерии и принципы построения стратегических, операционных и проектных КПЭ).

Апробация работы. Результаты работы получили практическую реализацию в деятельности компаний энергетического сектора (ОАО «ТГК-6», а также компаний смежных отраслей в 2006-2008 гг.; ООО «Газпром энергохолдинг» (генерирующие активы ОГК-2 (включая ОГК 6), ТГК-1, Мосэнерго) в период 2011-2012 гг.). Это подтверждено соответствующими справками и актами о внедрении:

- 1) Справка о внедрении в деятельность ОАО «ТГК-6» *Модели управления стоимостью на базе трехфокусной стратегии создания стоимости компании.* Она позволяет реализовать потенциал роста компании, а также повысить доходность и привлекательность бизнеса для стратегических инвесторов путём реализации стратегии развития компании.

- 2) Справка об использовании в деятельности ОАО «ТГК-6» *Согласованной модели учета существующих управленческих концепций в рамках трехфокусной стратегии создания стоимости компании.* На ее основе разработана методология описания бизнес-процессов, направленная на выделение ключевых и вспомогательных цепочек создания стоимости (методология процессного управления адаптирована к системе стратегического управления предприятием, установлена ее

взаимосвязь с системами управления стоимостью и рисками). Это создает условия для роста стоимости компании, позволяет принимать эффективные управленческие решения на различных уровнях управления.

3) Справки об использовании в ОАО «ТГК-6» *подходов концепции трехфокусной стратегии создания стоимости компании:*

- при подготовке публичных документов (среднесрочной стратегии развития и соответствующего раздела годового отчета компании);

- при подготовке внутренних документов – среднесрочной стратегии развития; стоимостной отчетности по компании, а также при оценке стратегических инвестиционных проектов и в проектах по управлению активами.

Они позволяют решить задачи стратегического прогнозирования; установки обоснованных количественных целевых ориентиров стратегии по границам стоимости при определенной рискованной составляющей; мотивации персонала через оценку реализации мероприятий функциональных стратегии; оценить последствия принимаемых решений, в т.ч. в рамках слияния и поглощений; создать единое информационное пространство для принятия эффективных управленческих решений.

4) Справка о внедрении в ООО «Газпром энергохолдинг» *Методики оценки эффективности управления и бизнес-планирования.* Они позволяют определять цели компании не от «достигнутого», а от «возможного» с учетом отраслевой динамики и особенностей самой компании. На их основе разработаны сценарные условия деятельности компаний (ТГК и ОГК) на период 2013-2015 гг. Они используются для принятия решений и реализации потенциала бизнеса об оргизменениях в компании; а также стоимостной оценке компаний, входящих в ее контур.

5) Справка о внедрении в ООО «Газпром энергохолдинг» *Инструментария расчета стратегических ключевых показателей эффективности для определения целевых границ премирования высшего менеджмента.* Разработанные алгоритмы расчета стратегических ключевых показателей эффективности (операционной эффективности и реализации потенциала бизнеса) для ОГК на 2012 г. нашли воплощение при определении целевых границ показателей эффективности для премирования высшего менеджмента ОАО «ОГК-2».

Элементы диссертационного исследования опубликованы в сборниках материалов и тезисов международных и всероссийских научно-практических конференций, посвященных формированию и реализации предприятий; развития финансово-экономических отношений, инновационного потенциала, формированию на-

правлений стратегического развития и реформированию систем управления российских предприятий; опыту и проблемам социально-экономических преобразований в условиях трансформации предприятия, за период 2003-2011 гг.

Примеры практической деятельности и использования инструментария, предложенного в работе, опубликованы в специализированных профессиональных изданиях – журнал «Энергорынок» за период 2007-2008 гг.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения и содержит: глоссарий, список использованной литературы из 269 наименований, 3 основных приложения, 50 таблиц, 64 рисунков.

Во введении представлены основные положения работы, определена актуальность и практическая значимость темы исследования, цель и содержание поставленных задач, объект и предмет исследования, методы анализа, структура построения исследования.

В первой главе основное внимание уделяется разработке инновационного механизма целевого управления на базе стоимостного анализа. Для этого сначала рассматриваются общие положения ценностно-ориентированного управления компанией и современная методология анализа и оценки эффективности компаний. Отдельно анализируются существующие подходы управления стоимостью компании, а также аспекты стратегического анализа и факторы стоимости для генерирующих компаний энергетической отрасли.

На базе проведенного анализа предлагается авторский подход - *трехфокусная модель управления стоимостью компании и инновационный механизм принятия управленческих решений на основе колебания границ стоимости – дающий ответ на вопросы: как оценить и влиять на эффективность, а также какие критерии при этом использовать.*

Во второй главе основное внимание уделяется разработке инновационного механизма целевого управления на базе бизнес-модели компании. Для этого сначала рассматриваются современные подходы к бизнес-моделированию и эволюция бизнес-моделей российских генерирующих компаний. Разбираются отдельные аспекты матричного анализа и бенчмаркинга, критерии и порядок выбора показателей оценки для генерирующих компаний энергетической отрасли.

На базе проведенного анализа предлагается авторский подход – *использование четырех плоскостей контроля бизнес-модели компании и инновационный механизм принятия управленческих решений на основе матриц эффективности –*

дающий ответ на вопросы: *как оценить и влиять на эффективность, а также какие критерии при этом использовать.*

В третьей главе приводится описание основных тенденций развития энергетической отрасли России, которые описываются с помощью инструментов целевого управления (через колебания границ стоимости бизнеса и сценарное моделирование, а также через матрицы эффективности и четыре плоскости контроля бизнес-модели компании). В главе проведено сценарное моделирование. Рассмотрено поведение базовой модели в рамках анализа чувствительности в зависимости от основных факторов по каждому «фокусу» модели управления стоимостью; а также поведение всей системы при стресс-тестировании (в условиях кризиса).

В главе демонстрируется - как находят свое практическое воплощение рассмотренные в главах 1-2 вопросы - *как оценить эффективность деятельности и управления компанией (инвестиционным или инновационным проектом); как влиять на изменение эффективности.*

Четвертая глава посвящена практическому применению инновационного инструментария и механизмов на примере предприятий энергетической отрасли в части стратегического и организационного развития; оценки эффективности мероприятий и бизнес-единиц; бизнес-планирования и системы мотивации.

В главе представлены возможности разработанной методологии и инструментария для частного применения (принятие решения о приобретении актива; содержание годового отчета о деятельности компании и внутренней стоимостной отчетности и т.д.). Приведена возможная оценка инновационного проекта, а также инновационного потенциала отрасли, проанализированы ключевые факторы стоимости отрасли и компаний. Продемонстрированы варианты повышения эффективности системы управления и высказаны практические рекомендации.

В заключении обобщены выводы по результатам исследования.

В приложении представлены исходные и расчетные данные, подтверждающие выводы в основном тексте работы, показаны практические примеры использования предлагаемых механизмов и инструментария управления, а также пример использования предлагаемого формата стоимостной отчетности.

Содержание диссертации:

Введение

Глава 1. Целевое управление и стоимостной анализ компании

1.1. Общие положения ценностно-ориентированного управления компанией

- 1.2. Стоимость как критерий эффективности компании
- 1.3. Модели управления стоимостью компании
- 1.4. Стратегическое управление компанией и факторы ее стоимости
- 1.5. Трехфокусная модель стоимостного анализа как инновационный механизм управления компанией (автор. подход)
- 1.6. Механизм принятия управленческих решений на основе колебания границ стоимости (автор. подход)

Краткие выводы

Глава 2. Целевое управление и бизнес-модель для оценки эффективности деятельности компании

- 2.1. Современные подходы к бизнес-модели компании
- 2.2. Эволюция бизнес-моделей российских генерирующих компаний
- 2.3. Четыре плоскости контроля бизнес-модели как инновационный механизм управления компанией (автор. подход)
- 2.4. Механизм принятия управленческих решений на основе матриц эффективности (автор. подход)

Краткие выводы

Глава 3. Оценка эффективности управления в компаниях энергетической отрасли

- 3.1. Тенденции отрасли через колебания границ стоимости бизнеса и сценарное моделирование
- 3.2. Реализация бизнес-моделей компаний отрасли: плоскости контроля и матрицы эффективности

Краткие выводы

Глава 4. Принятие управленческих решений в энергокомпаниях на базе инновационных механизмов управления на основе многофокусного стоимостного анализа

- 4.1. Использование механизма колебания границ стоимости на предприятиях энергетической отрасли для оценки потенциала бизнеса, инвестиционных и инновационных проектов
- 4.2. Использование механизма матриц эффективности на предприятиях энергетической отрасли

Краткие выводы

Заключение

Глоссарий, Библиографический список, Приложения

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАБОТЫ

Основное внимание в исследовании уделено:

1) *Стоимостному анализу как инновационному инструменту целевого управления.* Реализуется через систему стратегического управления стоимостью. В основе - трехфокусная модель управления стоимостью компании. Механизм для принятия решений – границы колебания стоимости. Критерии принятия решений – приросты и относительные изменения значений стоимости компании (или инвестиционного, инновационного проекта) по трем фокусам (затратного, доходного и сравнительного подхода).

2) *Матричному анализу как инновационному инструменту целевого управления.* Реализуется через систему бизнес-планирования и мотивации. В основе - четыре плоскости контроля бизнес-модели компании. Механизм для принятия решений – матрицы эффективности (по четырем направлениям контроля). Критерии принятия решений – движение маркера компании в координатах показателей относительно отраслевого бенчмарка и компаний-аналогов (по секторам – благоприятный, переходный и неблагоприятный). Пары показателей матриц характеризуют затратную и доходную составляющие; внешнюю и внутреннюю среду компании.

Таблица 1

Характеристики рассматриваемых в работе инновационных механизмов принятия и реализации управленческих решений

Инновационный механизм управления	Внутренне деление	Управление результатом (С - стратегическое/О - операционное)	Принятие (П)/реализация (Р) управленческого решения	Критерий оценки эффективности	Инструменты
1. Матрицы эффективности	Целевая эффективность	С	П	Границы изменения показателей	Сценарный и матричный анализ, бенчмаркинг
	Операционная (ресурсная) эффективность	О	Р	Границы изменения показателей	Сценарный и матричный анализ, бенчмаркинг
2. Границы колебания стоимости	Стратегические решения	С	П	Взаимное расположение и отклонение стоимостных границ	Трехфокусная модель управления стоимостью компании
	Операционные решения	О	Р	Взаимное расположение и отклонение стоимостных границ	Трехфокусная модель управления стоимостью компании

В работе продемонстрированы данные инструменты в применении к энергетической отрасли, а также к отдельным генерирующим компаниям (в части стратегического управления; оценки эффективности мероприятий и бизнес-единиц; бизнес-планирования; системы мотивации; организационного развития; публичной отчетности; административного, процессного управления) и инвестиционным, инновационным проектам.

Далее рассмотрим более детально указанные механизмы и инструментарий.

1. В рамках **разработки практической модели управления предприятием (инвестиционным или инновационным проектом) с позиций стоимостного подхода** предложен **механизм границы колебания стоимости** (для его использования нужна внутренняя информация компании; возможно использование для внешнего анализа).

Первоначально была высказана **гипотеза** о том, что на основании взаимного расположения и движения границ (фокусов) стоимости компании, рассчитанных на основе анализа активов, денежных потоков (т.е. операционной деятельности компании), а также рыночной информации, возможно:

- принятие управленческих решений в операционной и стратегических перспективах относительно деятельности компании; мероприятий и проектов (инвестиционных и инновационных);

- определение количественных ориентиров стратегии (через контроль целевых границ функциональных стратегий при их декомпозиции по факторам стоимости).

Был выбран **инструментарий**: стоимостная оценка бизнеса, сценарный анализ, функциональные стратегии, факторы стоимости.

Гипотеза проверялась в ходе обработки материалов диссертации, а также практической деятельности в период 2006-2011 гг. при разработке и контроле исполнения стратегии развития компании, при принятии решений о продаже/покупке активов (имущественных комплексов) и т.д. **В результате проверки гипотеза была подтверждена.** Иными словами, предложенный механизм границ колебания стоимости в периоды становления компаний и отрасли, их стабильного развития и кризисных явлений подтвердил устойчивость своего поведения:

- если движение (изменение границ стоимости) компании было не хуже среднеотраслевого, то можно говорить об удовлетворительном операционном управлении; если движение было лучше, то и стратегическое управление было эффективным; в противном случае – управление было неэффективным;

- данный механизм необходимо использовать вместе с матрицами эффективности, отражающими детально разбивку на факторы, способствующие росту/падению эффективности деятельности компании и, соответственно, принимаемых ее менеджментом управленческих решений по четырем основным направлениям контроля бизнес-модели.

Итоговая выработанная **схема (порядок) принятия и реализации управленческих решений в компании** с учетом выбранного инструментария и высказанной гипотезы следующая:

Шаг 1: Расчет значений границ (фокусов) стоимости компании:

- сбор ретроспективных данных о компании и аналогах (бенчмарках);
- отбор аналогов для формирования отраслевого бенчмарка;
- определение методики расчета по каждой границе стоимости компании.

Шаг 2: Построение профиля компании и профиля отрасли:

- по ретроспективным данным;
- по прогнозам (с учетом сценариев и стресс-тестирования).

Шаг 3: Определение отклонений и соотношение границ стоимости компании:

- целевые ориентиры (приросты);
- перевод в первичные (управленческого и бухгалтерского учета) показатели по факторам стоимости для формирования целевых КПЭ (разработка регламентирующих документов организации) и функциональных стратегий;
- определение границ устойчивости и чувствительности.

Основное понятие - *трехфокусная модель (ТФ-модель) управления стоимостью, определяющая критерии принятия управленческих решений.*

2. Предложенная в трехфокусной модели управления стоимостью схема анализа целевых границ и прироста стоимости компании (или по инвестиционному, инновационному проекту) для принятия управленческих решений и критерии для оценки эффективности позволили выявить характеристики развития отрасли и отдельных предприятий.

На взгляд автора (что доказывается в исследовании), управление стоимостью является одним из основополагающих инструментов стратегического управления компанией и как управляющий процесс тесно связан с ним через разработку функциональных стратегий и критериев достижения показателей целевой и ресурсной эффективности. С точки зрения финансово-хозяйственной деятельности управление стоимостью выступает как один из наиболее эффективных механизмов

контроля (осуществляемого на базе анализа объективных показателей трех «фокусов» оценки) или как альтернативная система управления и реализации конкурентных преимуществ компании, а также формализации и исполнения стратегии.

На основе ТФ-модели управления стоимостью компании разработаны *критерии принятия управленческих решений на базе анализа границ стоимости и отклонений*, позволяющие повысить эффективность и обоснованность принятия решений как высшими руководителями и собственниками компании, так и заинтересованными сторонами (внешними стейкхолдерами - фондовыми аналитиками, стратегическими инвесторами и спекулятивными игроками рынка).

В основу предлагаемой системы принятия решений на базе стоимости компании положена комбинация трёхфокусной модели управления стоимостью компании и основных положений бенчмаркинга⁴. Варианты сочетаний значений стоимости в соответствии с подходом (фокусом) ТФ-модели управления стоимостью компании и ее текущей рыночной (или средневзвешенной) капитализации позволяют определить возможный круг управленческих решений. Единая концептуальная основа анализа позволяет вести речь о единообразных рекомендациях по управлению.

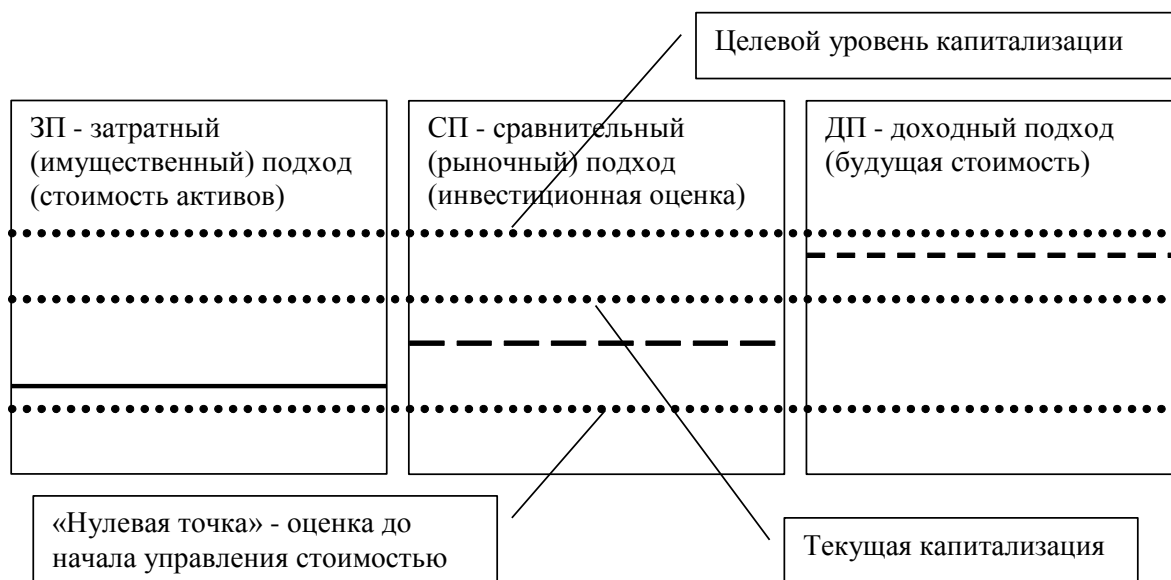


Рис. 1. Три поля принятия решений

⁴ Под бенчмаркингом следует понимать метод анализа, основанный на сравнении целевого показателя со значением среднего аналога. В описываемой системе в качестве среднего аналога принимается среднеэффективный бизнес в схожем сегменте товарного рынка, в котором функционирует анализируемая компания. Среднеэффективный бизнес - бизнес, генерирующий средний уровень денежных потоков при данном уровне развития технологий и конкуренции на товарных рынках, рынках активов и капитала. Таким образом, в рамках предлагаемой системы управления принимаемые решения должны рассматриваться в том числе и с точки зрения создания или разрушения стоимости относительно её среднеэффективного эквивалента.

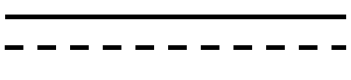
Тогда возможно отразить три поля принятия решений (см. рис. 1), которые облегчат понимание текущей ситуации и видение целевого ориентира для развития компании. Этот же инструментарий⁵ может быть применен и к анализу и оценке стратегических инвестиционных и инновационных проектов. При этом важно анализировать различные варианты сочетаний границ стоимостей⁶ компании и ее капитализации. Это позволяет определить круг управленческих решений.

Таблица 2

Положение границ стоимости в соответствии с подходом (фокусом) трехфокусной модели управления стоимостью компании

Положение границ стоимости в соответствии с подходом (фокусом)	Описание	Характеристика
1 	Не пересекаются	Применены неверные методические подходы для расчетов; представлена недостоверная или недостаточная информация Компания новая, инновационный продукт, новая отрасль Неразвитый рынок (фондовый, товарный и т.п.)
2 	Попарно пересекаются	Наиболее часто встречающаяся ситуация Необходим всесторонний анализ на основе положений концепции трехфокусной модели управления стоимостью компании
3 	Вложенные	Вероятность подобной ситуации крайне низка Характеризуется крайне высокой степенью неопределенности Для принятия решений целесообразно рассмотреть границы зон приростов стоимостей
4 	Имеют общий диапазон	Наиболее часто встречающаяся ситуация Необходим всесторонний анализ на основе положений концепции трехфокусной модели управления стоимостью компании

* - обозначения здесь и далее аналогичные:

	ЗП – стоимость активов (затратный подход) ДП – доходный подход (будущая стоимость) СП – сравнительный подход (инвестиционная оценка)
---	--

В работе отражены соотношения и рекомендации для принятия управленческих решений. Если компания недооценена, то, чаще всего, она инвестиционно привлекательна. Но интересы спекулятивного и стратегического инвестора могут

⁵ Более подробно см. Пузов Е.Н., Жарков Д.В. Модель управления стоимостью как инструмент принятия решений для оптимизации структуры теплового бизнеса// Профессиональный журнал «Энергорынок» №10 (47)–2007 г. октябрь

⁶ Более подробно о типах и видах стоимостей, а также методологии см. монографии автора.

и не совпадать. Применение данных рекомендаций и методологии для внешней оценки и анализа осложнено отсутствием информации для расчета некоторых границ (в частности стоимости активов). Это будет возможно после появления стандартов раскрытия информации, в т. ч. и в годовом отчете компании⁷.

Математически данную задачу упрощенно можно свести к задаче линейного программирования (безкритериальная задача), где необходимо найти множество одномерных значений, попадающих в общий интервал трех определенных диапазонов. Соответственно, данная задача может иметь решения (варианты 3-4 табл. 2), а может и не иметь их (варианты 1-2 табл. 2). Может также быть применен симплекс-метод (есть шесть ограничений, тогда возможно привести задачу к каноническому виду, введя еще шесть переменных). Однако стоит помнить, что цель не найти общий диапазон решений, а проанализировать взаимное положение границ стоимости по каждому «фокусу» оценки.

На основании взаимного расположения границ колебания стоимости (табл. 3) можно сделать заключения о переоценке или недооценке компании, а также об эффективности операционного и стратегического управления бизнесом в целом.

Таблица 3

Характеристики вариантов соотношений текущей капитализации и оценки по трем фокусам

Описание*	Характеристика
К>СП>ДП>ЗП	Компания переоценена; управление эффективно
СП>К>ДП>ЗП	Компания оценена адекватно; управление эффективно
К>СП>ЗП>ДП	Компания переоценена; оперативное управление - неэффективно; стратегическое - эффективно
СП>К>ЗП>ДП	Компания оценена адекватно; оперативное управление - неэффективно; стратегическое - эффективно
К>ЗП>ДП>СП ЗП>К>ДП>СП ЗП>К>СП>ДП К>ЗП>СП>ДП	Компания переоценена; управление неэффективно
ЗП>ДП>К>СП ЗП>СП>К>ДП	Компания оценена адекватно; управление неэффективно
ЗП>ДП>СП>К ЗП>СП>ДП>К СП>ЗП>ДП>К СП>ЗП>К>ДП	Компания недооценена; управление неэффективно
К>ДП>ЗП>СП К>ДП>СП>ЗП	Компания переоценена; оперативное управление эффективно, стратегическое - нет
ДП>К>ЗП>СП ДП>К>СП>ЗП	Компания оценена адекватно; оперативное управление эффективно, стратегическое - нет
ДП>ЗП>СП>К ДП>ЗП>К>СП ДП>СП>ЗП>К ДП>СП>К>ЗП СП>ДП>К>ЗП СП>ДП>ЗП>К	Компания недооценена; оперативное управление эффективно, стратегическое - нет
* - ЗП; ДП; СП - аналогично; К - рыночная стоимость (капитализация)	

⁷ Более подробно см. Жарков Д.В., Пузов Е.Н., Чепьюк О.Р. Теория и практика формирования годового отчета по управлению стоимостью энергетической компании // Профессиональный журнал «Энергорынок» №12 (49)–2007 г. декабрь

Трехфокусная модель управления стоимостью компании:

- позволяет давать обоснование для каждого решения с позиции роста (прироста) стоимости компании (инвестиционного, инновационного проекта) через призму трех основных фокусов ее оценки: рыночная стоимость, стоимость активов (в т.ч. чистых активов) и денежный поток;

- предоставляет руководителям продуманную совокупность критериев, позволяющих перевести стратегические задачи компании в согласованный набор оценок эффективности.

Это все может являться серьезным конкурентным преимуществом компании как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Применение трехфокусной модели управления стоимостью в повседневной практике может способствовать также:

- более обоснованному принятию инвестиционных решений, в том числе и в части альтернативной стоимости вложения в инновации;

- формулированию и корректировке корпоративной стратегии и функциональных стратегий;

- установлению долгосрочного фокуса развития компании и закреплению его с помощью разработки взаимоувязанных показателей эффективности (ключевых показателей эффективности и деятельности); программ мотивации персонала (в том числе и опционных для высших менеджеров и ключевых сотрудников);

- формализации управления эффективностью;

- пониманию ожиданий инвесторов (акционеров) и демонстрации потенциала роста как источника ценности.

Систематическое и оперативное управление стоимостью, реализуемое с помощью трехфокусной модели, позволит достигнуть компании:

- устойчивого положения (прогнозируемого и управляемого компанией состояния как на фондовом рынке, так и внутрифирменного);

- приоритетности стратегического планирования и учета эффективности текущей хозяйственной деятельности и перспективного развития;

- эффективного управления изменениями и рисками.

Инструментарий трехфокусной модели управления стоимостью расширяет возможности количественной оценки различных действий менеджмента.

Для оперативного управления компанией указанная методология дает возможность оценки эффективности и целесообразности различных мероприятий и

проектов (как инвестиционных, так и корпоративных). Причем в данном контексте при сохранении описанного ранее методологического аппарата границы определяются не расчетными значениями стоимости, а расчетными значениями приростов, которые могут быть и положительными, и отрицательными. То есть речь будет вестись о том, создают предложенные мероприятия и проекты дополнительный прирост стоимости компании по трем оцениваемым фокусам стоимости или, наоборот, снижают. Кроме того, важными тогда становятся сами соотношения между значениями прироста – они могут быть количественными критериями принятия управленческих решений.

3. Использование границ колебания стоимостей компании (проекта), а также их приростов позволяет **принимать обоснованные решения в области определения максимально целесообразных объемов вложений в разработку или покупку инноваций**, а также проводить **анализ предприятий (отрасли) на предмет инновационного потенциала**.

В работе показано, что в настоящее время *меняются границы принятия решений об эффективности компаний (инвестиционных и инновационных проектов)* как в рамках операционной, так и стратегической деятельности. В «старой» экономике ориентация была на исторические затраты. В «современной» экономике добавилась оценка будущих ожиданий и альтернативных вариантов вложений. При этом в рамках модели «современной» экономики сложилось наиболее эффективное соотношение границ стоимости. ***Для компании оптимальное соотношение границ стоимости, обеспечивающее состояние устойчивого роста и стабильного развития, следующее: нижняя граница стоимость активов; верхняя ожидаемая инвестиционная стоимость по доходному подходу. При этом альтернативная стоимость (в сравнении с аналогичными компаниями) должна превышать стоимость активов, но быть меньше ожидаемой инвестиционной стоимости по доходному подходу.*** Данное соотношение обеспечивает интерес для стратегических инвесторов, а также активный интерес спекулятивной торговли. Это наиболее эффективное соотношение, которое означает, что будущее компании дает возможности роста стоимости (перспективы компании недооценены), активы (имущественный комплекс) оценены адекватно.

Отметим, что «старая» экономика может быть «реабилитирована» при условии учета адекватно оцененных нематериальных активов. Например, идея справедливой стоимости позволяет вновь оживить бухгалтерскую модель. Тем более,

при возврате к идее активов, как первоисточника, как таковой. Это стало следствием кризиса 2008-2009 гг., в основе которого повышенная виртуальность экономики и чрезмерная ориентированность оценок на будущее.

Если нематериальная составляющая проекта недооценена или генерируемый денежный поток превышает доходность альтернативных вложений, а также аналогичных производств, и одновременно затратную составляющую материальных активов, то, чаще всего, проект является инновационным и есть основания для благоприятного прогноза его развития. Это характерно для предприятий «новой» экономики. Для инновационной «новой» экономики эффективное соотношение уже другое. *Для инновационного проекта границы стоимости, обеспечивающие низкие риски вхождения в проект и благоприятные перспективы для развития, следующие: стоимость активов – нижняя граница; стоимость по сравнению с аналогичными бизнесами – верхняя граница. Стоимость по доходному подходу не должна превышать сравнительной стоимости, но быть больше стоимости активов.* Это соотношение соответствует новой отрасли с известными перспективами (стабильными позитивными тенденциями роста), в которую будет в ближайшее время «переливаться» капитал. Либо данное соотношение может характеризовать то, что в компании представлена высокая доля нематериальных ресурсов (активов) или высокая наукоемкость. При этом существует растущий рынок (есть резервы роста - скорее всего, инновационная отрасль и т.п.).

Данное соотношение позволяет получить сверхприбыль. При этом *максимальные затраты на разработку инновации – разница между границей по доходному подходу и стоимостью активами. Максимальные затраты на приобретение инновации – разница между границей стоимости по сравнительному подходу и стоимостью активов.*

По результатам расчетов энергетическую отрасль России с точки зрения инновационного потенциала можно охарактеризовать следующим образом:

- максимальный инновационный потенциал отрасли был в начале реформы (2005-2006 г.); затем основной тренд идет на постоянное снижение инновационного потенциала предприятий отрасли;

- максимально возможные вложения в инновации при сохранении текущей доходности составляют $\approx 40\%$ от стоимости активов энергетической компании;

- при продолжении кризиса и общем росте рискованной ставки (несмотря на разнонаправленные тенденции изменения ее составляющих – странового и специфического)

ческого риска) вложения в инновации становятся не обоснованными, и инновационный потенциал отрасли существенно снижается.

Кроме того, в настоящее время можно сделать вывод, что кроме уже определенных стратегических инвесторов, скорее всего, более никто не будет проявлять особый интерес как к отрасли, так и к отдельным ее компаниям. Это повлечет за собой отказ от инновационной составляющей ее развития.

Прогноз изменения инновационного потенциала предприятий энергетической отрасли при сохранении текущих тенденций неутешительный. При сложившихся тенденциях, при прочих равных условиях уже в течение одного-двух лет он полностью будет исчерпан (уничтожен)⁸ вследствие не только конъюнктуры рынков, но и неэффективного управления.

4. С применением инструментария ТФ-модели управления стоимостью в работе построены профили⁹ теплового сегмента (ТГК) энергетической отрасли, а также аналогичные профили присутствующих на рынке после ликвидации ОАО «РАО ЕЭС России» компаний тепловой генерации (ТГК).

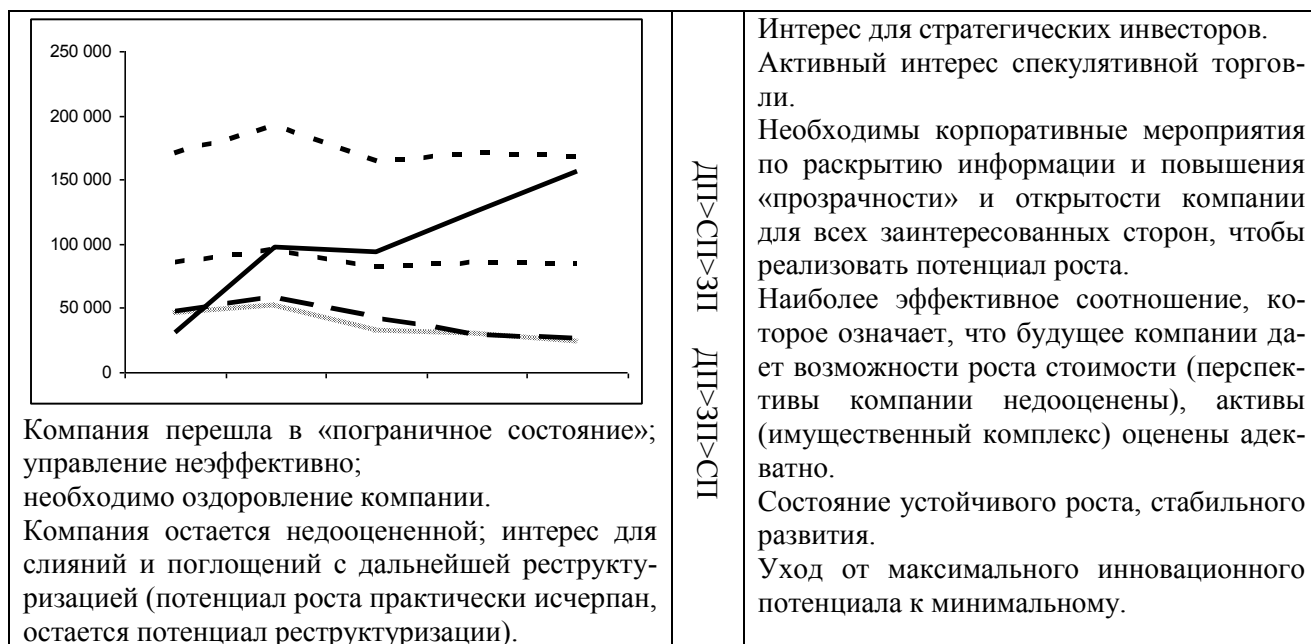


Рис. 2. Изменение базового профиля теплового сегмента энергетической отрасли России в 2006-2011 гг.

⁸ Косвенным образом об этом свидетельствует представленная в сентябре 2012 г. Программа модернизации российской энергетики до 2020 года, где отмечено, что в структуре новой генерации будет преобладать новое строительство, в меньшей степени модернизация.

⁹ Профиль теплового сегмента энергетической отрасли (компания) – графическое отображение в координатах время – стоимость основных границ стоимостной оценки бизнеса в рамках предложенного подхода к моделированию на базе трехфокусной модели управления стоимостью компании. Для профиля отрасли используется среднеотраслевой аналог. Его можно определить как средняя компания по всем показателям при расчете по полному перечню анализируемых компаний отрасли, отражающая текущее состояние дел в отрасли (может оказаться неэффективной). Единицы измерения – млн.руб.

Разброс значений потенциала роста (падения) по стоимостным «фокусам» для компаний теплового сегмента энергетической отрасли показывает риск отрасли и позволяет сделать заключение об эффективности или неэффективности операционного и стратегического управления на предприятиях отрасли, а также о недооценке или переоценке компаний отрасли (с указанием резервов роста).

При базовом варианте профиль теплового сегмента энергетической отрасли представляет следующее: операционное управление эффективно, стратегическое неэффективно; компании недооценены. Обращает на себя схожесть профилей компаний, находящихся в рамках интересов одного стратегического инвестора.

Основные поворотные тенденции для компаний отрасли, показывающие достижение равновесного состояния и возможность начать устойчиво развиваться, а также прохождение данной точки и уход в зону роста неопределенности, были видны уже в 2007 г. Рынок четко определился в своих оценках (например, для «фокуса» сравнительная оценка уменьшился диапазон колебания границ). Оценка активов стала более неопределенной и проблематичной. А «фокус» доходного подхода не подвергся существенной корректировке в связи с отсутствием более четких прогнозов и сценариев развития отрасли и экономики в целом. При всем этом в 2007 г. потенциал роста увеличился в среднем с 50% до 65 %.

Кризис 2008-2009 гг. скорректировал оценки компаний теплового сегмента энергетической отрасли не значительно. Потенциал роста вернулся к своему значению двухлетней давности и составлял в 2008 г. порядка 40%. Но вместе с тем, возросла неопределенность и, соответственно, риски текущего положения компаний и отрасли в целом.

Для **моделирования в рамках границ колебания стоимости** используем сценарный подход, основанный на имитации трех вариантов развития отрасли (компаний отрасли): базовый; оптимистический; пессимистический. Специфические допущения и ограничения указаны в тексте диссертации.

Рассмотрим следующие факторы в рамках глобального *стресс-тестирования*:

а) рисковая ставка («фокус» доходного подхода). В базовом сценарии использовался кумулятивный метод построения рискованной ставки путем прибавления к безрисковой ставке поправок, отражающих требуемую компенсацию за риск, низ-

кую ликвидность и инвестиционный менеджмент. Естественно метод предполагает, что ставка тем выше, чем выше риск¹⁰.

Предполагаем, что рискованные ставки вернулись к значениям начала реформы. Именно тогда рискованные ставки соответствовали реальному положению дел в отрасли с точки зрения отражения реальных рисков и требуемой доходности. Кроме того, они соответствовали ставкам, получаемым методом экспликации, то есть в рамках сравнительной оценки.

Если применить высказанные допущения, тогда прогнозные значения стоимостных границ «фокуса» доходного подхода отклонятся от рассмотренных сценариев в 2 раза (в сторону уменьшения).

б) внешний износ («фокус» затратного подхода). В связи с общим ухудшением экономического положения с началом кризиса спрос на имущественные комплексы резко снизился. В результате, несмотря на сохраняющуюся общую инфляцию на потребительском рынке, рост цен недвижимости сначала приостановился (вторая половина 2008 года), затем сменил знак: цены на недвижимость начали падать. К 2010 г. цены на коммерческую (производственную) недвижимость по разным оценкам упали на 20 – 45%. Данное падение, по мнению экспертов, замедлилось.

Если применить высказанные допущения, тогда прогнозные значения стоимостных границ «фокуса» затратного подхода отклонятся от рассмотренных сценариев на 14-30% (в сторону уменьшения). Отметим, что тенденции падения стоимости активов при стресс-тестировании проявляются более четко, хотя в пессимистическом и оптимистическом сценарии в прогнозе уже заложено некоторое снижение цен на имущество (из-за износа и обесценения).

в) падение фондового рынка («фокус» сравнительной оценки). В целом фокус (граница стоимости) по сравнительной оценке повторяет движения индекса как фондового рынка ММВБ энергетика, так и в целом индекса фондового рынка ММВБ. Но в качестве крайнего варианта возможно рассмотреть повторение ситуации аналогичной кризисной. Приняв выше сказанное за допущение, получаем, что прогнозные значения по сравнительной оценке отклонятся от рассмотренных сценариев в 5 раз (в сторону уменьшения).

Границы устойчивости. Обращает на себя внимание то, что, несмотря на общее снижение стоимости, происходит сближение оценок по разным границам (фо-

¹⁰ Это положение в условиях кризиса нарушается, и поэтому основная идея метода кумулятивного построения теряет свою основу. В связи с этим использование этого метода в условиях кризиса может привести к неверным результатам.

кусам) стоимости. Кроме того изменяется и профиль отрасли, как при оптимистическом варианте, так и при пессимистическом, приближаясь к базовому сценарию.

Отдельно отметим, что если относительно двух границ стоимости – сравнительной оценки и стоимости активов можно отследить динамику изменения и четкие диапазоны, то для границы доходного подхода это очень сложно. Доходный подход, в основе которого лежат предположения о будущем, даже в базовом варианте дал достаточно большой диапазон значений. Но будущее оказалось еще более неопределенным и непредсказуемым, чем первичные прогнозы, например, начала реформы (2005-2006 гг.).

Наименьшими отклонениями, то есть более устойчивыми, как к текущим, подающимся аппроксимации событиям и прогнозам, так и к стресс-событиям, являются две границы. Наиболее устойчива – стоимость активов, причем в ее материальной части. Здесь стоимость по данному фокусу на временном промежутке 5 лет изменяется в 2-3 раза. Сравнительная оценка показывает больший размах изменений (5-7 раз), что говорит о меньшей устойчивости показаний данного фокуса (границы) оценки. Средневзвешенная капитализация с начала торгов по среднеотраслевому аналогу (то есть в среднем по отрасли) попала в прогнозируемые границы. Реализован оптимистичный сценарий и выбран весь потенциал роста за счет текущих факторов. Наиболее дорогие компании оказались переоценены (не имея более стратегического задела роста на будущее и максимально повысив операционную эффективность). А аутсайдеры так и остались недооценены (имея потенциал, но не используя его ни в части роста стратегической, ни в части роста операционной эффективности).

Наибольшую неопределенность и, соответственно, наиболее неустойчива граница доходного подхода, учитывающая будущие ожидания через денежные потоки и рисковую ставку. Здесь стоимость по данному фокусу на временном промежутке 5 лет может измениться в 20-40 раз.

Кроме того, отметим, что в базовом сценарии инновационный потенциал отсутствует. В целом инновационный потенциал минимален. Максимальные затраты на разработку или приобретение инновации – разница между границами по доходному и затратному подходам.

Возможности практического применения механизма управления:

- 1) оценка компаний энергетической отрасли [список публикаций, п. 11];
- 2) оптимизация структуры теплового бизнеса [список публикаций, п. 12];

- 3) преобразование компаний и бизнес-процессов [список публикаций, п. 16];
- 4) внедрение функциональных стратегий [список публикаций, п. 15];
- 5) разработка структуры стоимостной отчетности [список публикаций, п. 13].

1) Алгоритм определения потенциала роста компании

Шаг 1. Определение границ колебания стоимости компании.

Шаг 2. Определение средневзвешенной капитализации компании за период (производится на основе статистических данных, носящих публичный характер).

Шаг 3. Расчет относительных отклонений средневзвешенной капитализации от расчетных границ колебания стоимости.

Шаг 4. Графическое отображение границ оценки и капитализации.

Шаг 5. Выводы и рекомендации.

Может быть использован не только по ретроспективным данным и краткосрочным прогнозам, а в первую очередь для среднесрочных и долгосрочных прогнозов. Данные прогнозы показывают основные направления, в которых компания должна развиваться.

Алгоритм определения потенциала роста компании за счет реализации различных мероприятий и инвестиционных проектов аналогичен алгоритму расчета потенциала компании. Только за основу берутся приросты, вызванные проектом, по каждой из границ стоимости.

2) Оптимизация структуры теплового бизнеса и оценка инвестиционных проектов (как пример, алгоритм принятия решения о приобретении актива)

Шаг 1. Определение границ колебания стоимости¹¹ для станции при текущем положении.

Шаг 2. Определение границ колебания стоимости (инвестиционной, текущей, будущей) для станции при захвате всего теплового рынка муниципального образования (наличие технологической возможности при имеющихся мощностях).

Шаг 3. Расчет границ экономии.

Шаг 4. Определение границ колебания стоимости (инвестиционной, текущей, будущей) для станции-конкурента при текущем положении.

Шаг 5. Определение границ колебания стоимости для станции-конкурента при захвате всего теплового рынка муниципального образования (наличие технологической возможности при имеющихся мощностях).

¹¹ Российский энергобизнес оценивается в настоящее время с помощью метода дисконтирования денежных потоков и метода рыночных мультипликаторов, дающих соответственно фундаментальную и рыночную стоимости компании.

Шаг 6. Расчет границ экономии.

Шаг 7. Определение границ эффективных решений, оценка альтернатив.

3) Преобразование компаний и трансформация внутренних бизнес-процессов

Шаг 1. Изучить изменение состояния каждой компании по годам.

Шаг 2. Сравнить две компании (в том числе и по годам) друг с другом.

Шаг 3. Сравнить каждую из компаний с профилем отрасли.

Шаг 4. Сравнить каждую из компаний со среднеэффективным¹² аналогом.

В рамках предлагаемой системы управления стоимостью любое принимаемое решение должно рассматриваться с точки зрения создания или разрушения стоимости относительно её среднеэффективного или среднеотраслевого эквивалента, а также в динамике по периодам для самой компании.

4) Оценка проектов и мероприятий компании должна производиться по тем же принципам, что выстраивалась вся система стратегического анализа и оценки. Это правило необходимо соблюдать для достижения сопоставимости результатов анализа (как во времени, так и между различными проектами при использовании оценки по трем фокусам в качестве критерия принятия управленческих решений), а также для более простого «встраивания» результатов стоимостной оценки проекта в общий совокупный результат и стоимостную отчетность компании в целом. Кроме того, единство методологии стоимостной оценки и стратегического анализа обеспечивает возможность ведения мониторинга реализации проектов в компании в части инвестиционной и финансовой составляющей, а также оценки эффективности деятельности компании в целом по операционной составляющей.

5) Примеры структуры и содержания годового отчета и стоимостной отчетности приведены в приложении к диссертационному исследованию.

6. Предложенные в работе четыре плоскости контроля на базе элементов бизнес-модели и сбалансированной системы показателей позволяют перейти к количественному анализу бизнес-модели компании.

Эволюция бизнес-моделей российских генерирующих компаний базируется на особенностях их позиционирования, которое сводится к основным элементам: ценностное предложение, ключевые виды деятельности, ключевые ресурсы, клю-

¹² Под среднеотраслевым аналогом (профиль отрасли) понимается – средняя компания по всем показателям при расчете по полному перечню анализируемых компаний отрасли, отражающая текущее состояние дел в отрасли (может оказаться неэффективной). Под среднеэффективным бизнесом следует понимать бизнес, генерирующий средний уровень денежных потоков при данном уровне развития технологий и конкуренции на товарных рынках, рынках активов и капитала (это тема отдельного исследования).

чевые партнеры, структура издержек, взаимоотношения с клиентами, каналы сбыта, потребительские сегменты, потоки поступления доходов.

Взяв за основу перспективы сбалансированной системы показателей и соотнося ее с элементами бизнес-модели компании, можно выделить четыре сектора контроля (см. рис. 3): клиенты (сегмент рынка); финансы (структура доходов); внутренние процессы (структура затрат); развитие, обучение (организационные возможности).

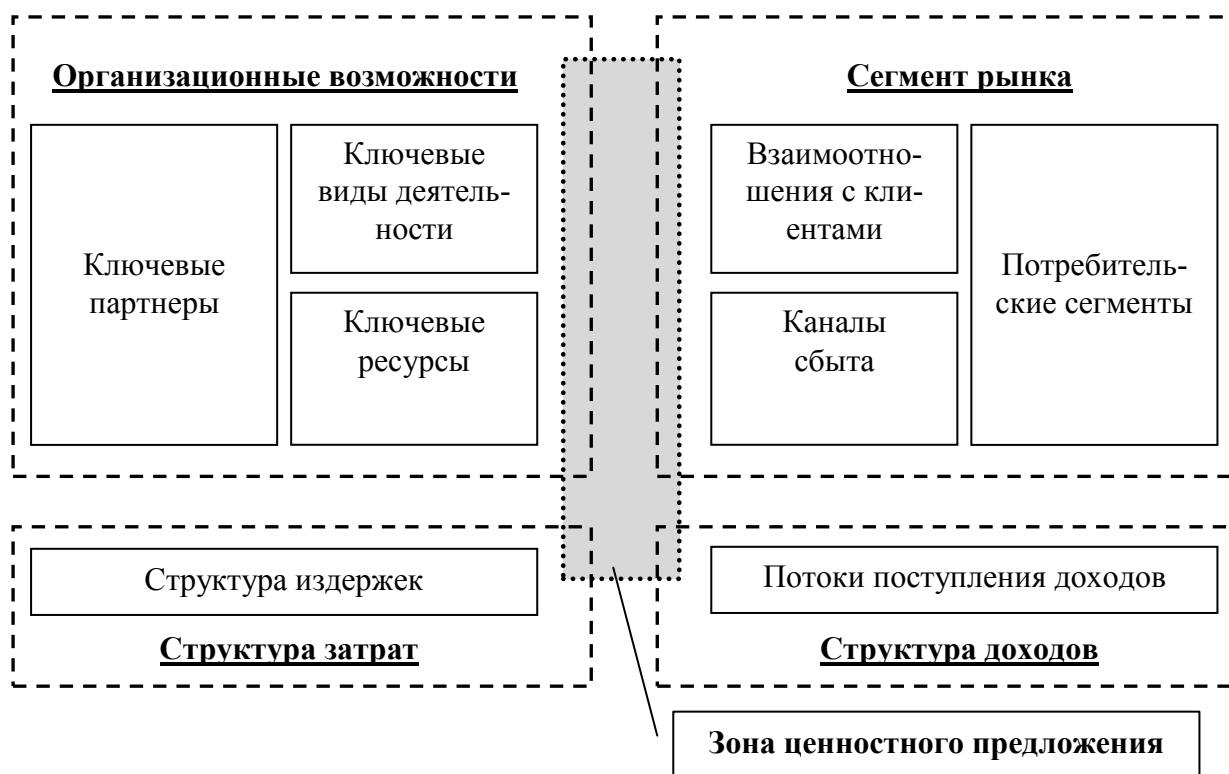


Рис. 3. Четыре сектора контроля, соотнесенные с бизнес-моделью¹³ компании и перспективами системы сбалансированных показателей

В энергетическом бизнесе традиционно предполагалось, что ориентация бизнес-модели энергокомпании в основном может лежать в двух плоскостях: взаимоотношения с клиентами; ключевые ресурсы и структура издержек (технология). Однако даже в начале реформы уже определились различные основы бизнес-моделей различных генкомпаний (см. табл. 4).

Проведя анализ основ бизнес-моделей с определением ориентации каждого стратегического инвестора на ее конкретный сектор контроля (из рис. 3) оказалось, что *интересы инвесторов лежат во всех четырех плоскостях – зонах контроля бизнес-моделей генкомпаний* (табл. 5).

¹³ для анализа используется графическое отображение бизнес-модели с основными ее структурными элементами из книги «Построение бизнес-моделей. Настольная книга стратега и новатора (Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers)» А. Остервальдер, Ив Пинье.

Основы бизнес-модели генерирующих компаний

Компания	Основа бизнес-модели		
	Вертикальная интеграция: - топливо-генерация; - генерация-сбыт; - генерация-потребление	Рост масштаба: - транснациональный; - внутри страны	Прочие (возврат государству; синергии и т.д.)
ОГК-1			перепродажа
ОГК-2	выход на конечного потребителя		
ОГК-3			перепродажа
ОГК-4		извлечение сверхприбыли через управление	
ОГК-5		извлечение сверхприбыли через управление	
ОГК-6	выход на конечного потребителя		
ТГК-1	выход на конечного потребителя		
ТГК-2		извлечение сверхприбыли через управление	
ТГК-3	выход на конечного потребителя		
ТГК-4			перепродажа
ТГК-5			«тепловая монополия»
ТГК-6			«тепловая монополия»
ТГК-7			«тепловая монополия»
ТГК-8	сжигание попутного газа		
ТГК-9			«тепловая монополия»
ТГК-10		извлечение сверхприбыли через управление	
ТГК-11	угольная генерация		
ТГК-12	угольная генерация		
ТГК-13	угольная генерация		
ТГК-14	угольная генерация		синергия с альтернативной энергетикой, перепродажа

Поставим в соответствие каждому из четырех секторов контроля бизнес-модели определенную дивизиональную структуру (см. рис. 4).

Сектор «организационные возможности» соответствует продуктовой структуре, характерен для проектного ведения бизнеса.

Власть сосредоточена у директора по развитию и директора по производству (борьба за распределение инвестиций). Проблемы: финансовая устойчивость вне поля зрения – целевая эффективность бизнеса в целом снижается. Тогда оценка менеджмента дивизионов должна включать показатели эффективности бизнес-модели для внешних инвесторов (сектор структура доходов).

**Первоначальная ориентация стратегического инвестора
на элемент (сектор контроля) бизнес-модели**

Компания	Основа бизнес-модели			
	Сегмент рынка (каналы сбыта, потребительские сегменты)	Структура доходов (извлечение сверх- прибыли через управление)	Структура затрат (операционная эф- фективность, синер- гия, перепродажа)	Организационные возможности (ключевые партне- ры, ресурсы)
ОГК-1			+	+
ОГК-2	+			++
ОГК-3			+	+
ОГК-4		+		+
ОГК-5		+		+
ОГК-6	+			++
ТГК-1	+			++
ТГК-2		+		
ТГК-3	+			++
ТГК-4			+	
ТГК-5	++			
ТГК-6	++			
ТГК-7	++			
ТГК-8				+
ТГК-9	++			
ТГК-10		+		
ТГК-11				++
ТГК-12				++
ТГК-13				++
ТГК-14			++	++

Сектор «сегмент рынка» соответствует матричной структуре с сегментированием по регионам, потребителям и т.п.

Власть сосредоточена у коммерческого директора и директора по развитию (борьба за стратегию развития). Проблемы: эффективность производства вне поля зрения – себестоимость растёт, производительность падает. Оценка менеджмента дивизионов должна включать показатели эффективности процессов и использования ресурсов (сектора структура затрат).

Сектор «структура затрат» соответствует классической схеме ведения бизнеса по производственной цепочке. Власть сосредоточена у директора по производству и директора по экономике и финансам (борьба за распределение затрат). Проблемы: сила клиентов вне поля зрения – целевая эффективность по сегментам рынка и загрузке мощностей снижается. Оценка менеджмента дивизионов должна включать показатели эффективности реализации потенциала (сектора сегмент рынка).

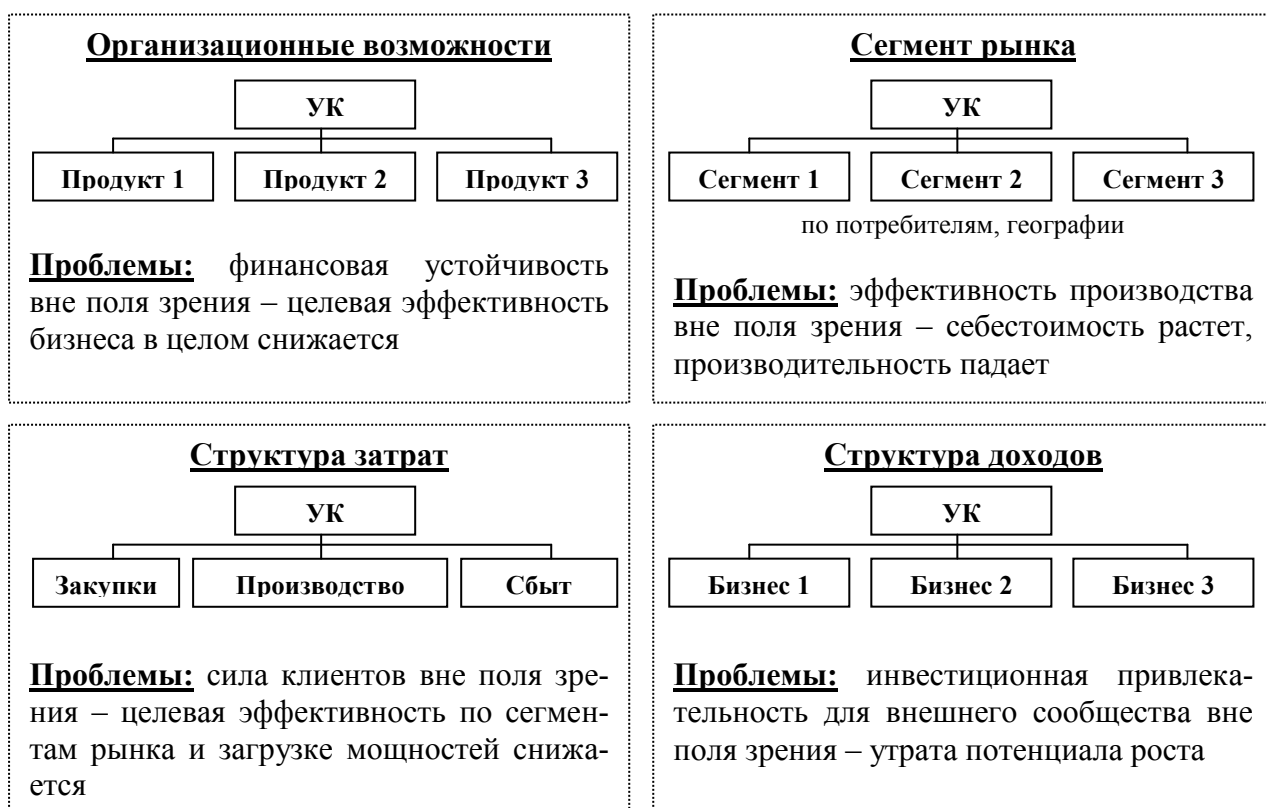


Рис. 4. Дивизиональные структуры по четырем секторам контроля и проблемы их функционирования

Сектор «структура доходов» соответствует классической схеме ведения бизнеса по цепочке создания стоимости (ценности) компании. Власть сосредоточена у директора по экономике и финансам и коммерческого директора (борьба за распределение прибыли). Проблемы: инвестиционная привлекательность для внешнего сообщества вне поля зрения – утрата потенциала роста. Оценка менеджмента дивизионов должна включать показатели инвестиционной привлекательности компании для внешнего сообщества (сектора организационные возможности).

Далее, определив дивизиональные структуры, соответствующие каждому сектору контроля бизнес-модели, и, соответственно, возникающие при их функционировании проблемы, можно перейти к формированию набора показателей характеризующих каждый сектор контроля бизнес-модели (основные принципы отражены на рис. 5).

7. Основным инструментом предложенного нового подхода к оценке эффективности деятельности компании, опирающегося на анализ бизнес-модели компании, является механизм матрицы эффективности (для его использования достаточно внешней (открытой) информации о компании).

Первоначально была высказана **гипотеза** о том, что на основании движения в матрицах маркера, характеризующего одновременно две составляющие деятельности компании (для стратегической перспективы – внешнюю и внутреннюю среду; для операционного среза – затратную и доходную части бизнеса) возможно:

- анализировать эффективность деятельности компании относительно среднеотраслевых тенденций или лучших аналогов (бенчмарков);
- устанавливать и контролировать достижение целевых ориентиров для бизнес-плана и ключевых показателей эффективности менеджмента компании.

Организационные возможности

Характеризует **затратную часть** деятельности станции (переменные расходы на топливо) и эффективность использования мощностей, а также потенциал зарабатывания через **изменение доходности** по операционной деятельности.

Сегмент рынка

Характеризует **эффективность загрузки** мощностей компании в текущем периоде, а также **потенциал роста** бизнеса в будущем.

Структура затрат

Характеризует **затратную часть** деятельности станции (условно-постоянные расходы) и **потенциал экономии** через изменение производительности труда с учетом доходной части деятельности станции.

Структура доходов

Характеризует **привлекательность компании** для инвесторов относительно отраслевых тенденций в соотношении с **эффективностью используемой бизнес-модели** компании.

Рис. 5. Четыре сектора контроля и критерии выбора показателей для противоположающей зоны контроля

Был выбран **инструментарий**: матричный подход, бенчмаркинг, сценарный анализ; функциональные стратегии, система КПЭ, бизнес-планирование.

Гипотеза проверялась в ходе обработки материалов диссертации, а также практической деятельности в период 2009-2011 гг. при установлении ключевых показателей эффективности деятельности высшему менеджменту компании (в системе мотивации) и как элемент стратегического планирования (установления целевых значений бизнес-плана) и т.д. **В результате проверки гипотеза была подтверждена.** Иными словами, предложенный механизм матрицы эффективности в периоды становления компаний и отрасли, их стабильного развития и кризисных явлений подтвердил устойчивость своего поведения:

- если направление и характер движения компании (маркера в матрице) было не хуже относительно предыдущего его положения и среднеотраслевого значения, то можно говорить об удовлетворительном операционном управлении; если движение было лучше, то и стратегическое управление было эффективным; в противном случае – можно констатировать, что управление было неэффективным;

- но данный механизм необходимо использовать вместе с границами колебания стоимости, которые также показывают возможное дискретное изменение системы и, соответственно, необходимость приведения к единому (сопоставимому) виду информации для принятия менеджментом компании управленческих решений.

Итоговая выработанная **схема (порядок) принятия и реализации управленческих решений в компании** с учетом выбранного инструментария и высказанной гипотезы следующая:

Шаг 1: Анализ бизнес-модели компании и внешнего окружения:

- отбор показателей (для стратегической перспективы – характеризующих эффективность взаимодействия с внешней и внутренней средой; для операционного среза – характеризующих затратную и доходную части бизнеса);

- отбор аналогов для формирования среднеотраслевого аналога (бенчмарка);

- определение возможности и характера агрегирования показателей.

Шаг 2: Построение матриц эффективности:

- подбор пар показателей;

- определение секторов (по благоприятности ситуации) и их характеристик;

- ретроспективный сбор данных (для компании; для бенчмарков);

- определение достаточного количества матриц, всесторонне отражающих деятельность компании.

Шаг 3: Расчет целевых границ:

- определение фактических и целевых границ попадания маркеров в матрицах;

- перевод агрегированных показателей в первичные (управленческого и бухгалтерского учета);

- установление и утверждение целевых КПЭ (разработка регламентирующих документов внутри организации).

Основное понятие для данного механизма – *матрицы эффективности, которые определяют критерии принятия управленческих решений (а также необходимый и достаточный набор анализируемых показателей для оценки ресурсной (операционной) и целевой (реализации потенциала бизнеса) эффективности компании).*

8. Разработанная модель и предложенная схема анализа на основании матриц эффективности характеризует одновременно две составляющие деятельности компании (стратегическую – внешнюю и внутреннюю среду; операционную – затратную и доходную части бизнеса);

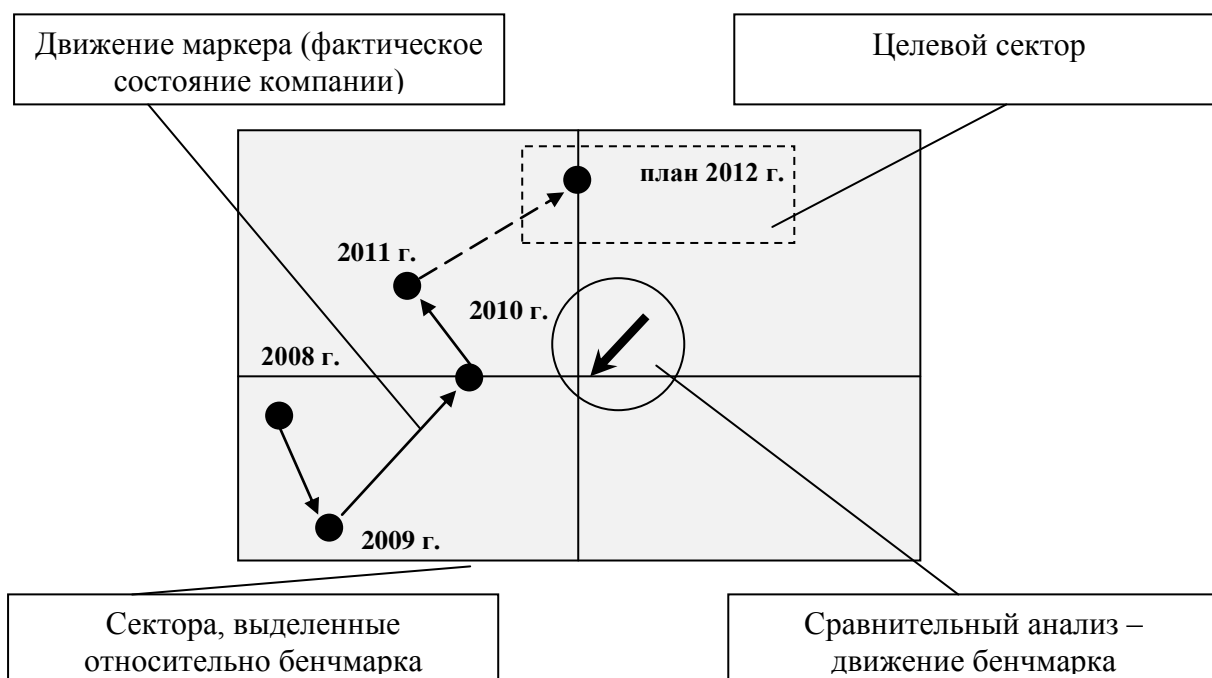


Рис. 6. Пример графического отображения матрицы эффективности

Матрицы эффективности расширяют возможности качественного и количественного анализа состояния отрасли и отдельных компаний отрасли по отношению к своей стратегии, целевым ориентирам развития, среднеотраслевым тенденциям, лучшим аналогам отрасли. А также задают критерии оценки эффективности бизнес-планирования и работы менеджмента (через КПЭ).

Выбор ключевых показателей матричного анализа, а также их пар

Группы показателей:

- производственно-экономические показатели;
- показатели, характеризующие рыночное положение;
- показатели, характеризующие надежность и безопасность (риски).

К контрольным показателям предъявляются следующие требования:

- объективность показателя,
- простота расчета (факта и прогноза) показателя,
- качественное отражение текущей ситуации,
- возможность компании влиять на показатель.

Принципы комбинации пар показателей коротко можно сформулировать так:

- один показатель отражает количественное состояние объекта в натуральном выражении, а другой – в стоимостном выражении;
- один показатель характеризует рыночное положение (отношения с внешней средой), а другой технико-экономические показатели (внутреннее состояние);
- один показатель характеризует рыночное положение (взаимоотношение с внешней средой), а другой характеризует надежность и безопасность (риски);
- один показатель характеризует надежность и безопасность (риски), а другой технико-экономические показатели (внутреннее состояние).

Возможны и другие варианты сочетаний.

Теперь вернемся к четырем секторам контроля и проблемным вопросам и определим - какими же показателями должен описываться каждый сектор контроля?

Проведя анализ дерева факторов стоимости энергокомпаний, текущих показателей эффективности, используемых инвестиционным сообществом, а также самими российскими и зарубежными генерирующими компаниями, сделан вывод, что для электроэнергетического сектора предлагается использовать следующие наборы показателей (рис. 7). При этом отражены показатели, как видимого сектора контроля, так и упускаемые из виду при анализе и оценке эффективности деятельности компании (показатели противоположного сектора контроля).

Предлагается деление на две категории: целевая (реализация потенциала бизнеса) и ресурсная (операционная) эффективность (рентабельность бизнеса).

К матрицам целевой эффективности (при анализе по скрытому сектору контроля «слепой зоне») относятся:

- матрица темп прироста рыночной капитализации компании – рентабельность по EBITDA; характеризует привлекательность компании для инвесторов относительно отраслевых тенденций в соотнесении с эффективностью используемой бизнес-модели компании; благоприятный сектор – высокая эффективность ведения бизнеса с точки зрения инвесторов и внутренних факторов стоимости; неблагоприятный сектор – необходима корректировка действий менеджмента;
- матрица темп прироста выручка/установленная мощность – коэффициент использования установленной мощности; характеризует эффективность загрузки мощностей компании в текущем периоде, а также потенциал роста бизнеса в будущем; благоприятный сектор – высокая эффективность использования потенциала компании в текущем периоде и необходимость разработки инвестиционной

стратегии для будущего; неблагоприятный сектор – необходима корректировка действий менеджмента.



Рис. 7. Четыре сектора контроля и показатели для генкомпаний

К матрицам операционной эффективности относятся:

- матрица удельный расход условного топлива на производство электроэнергии – темп прироста EBITDA/установленная мощность; характеризует затратную часть деятельности компании (станции) (переменные расходы на топливо) и эффективность использования мощностей, а также потенциал зарабатывания через изменение доходности по операционной деятельности; благоприятный сектор – высокая эффективность использования мощностей, высокий потенциал зарабатывания денег с контролем затратной части деятельности компании (станции); неблагоприятный сектор – необходима корректировка действий менеджмента;

- матрица темп прироста условно-постоянные затраты/установленная мощность – темп прироста выручка/среднесписочная численность персонала; характеризует затратную часть деятельности компании (станции) (условно-постоянные расходы) и потенциал экономии через изменение производительности труда с учетом доходной части деятельности компании (станции); благоприятный сектор – использование в полной мере потенциала экономии с контролем затратной части

деятельности компании (станции); неблагоприятный сектор – необходима корректировка действий менеджмента.

Для сопоставимости данных используются показатели – темпы прироста.

Сложность данного подхода заключается в трудоемкости расчетов, но она компенсируется большей наглядностью результатов, более четкой акцентированностью и доказательностью выводов, а также уходом от экспертных оценок к количественно обоснованным заключениям и решениям. Несмотря на простоту восприятия, а также логическую основу построения, сравнительная оценка на базе матричного анализа не дает возможности определить виды бизнеса, которые будут лучшими в будущем.

Моделирование в рамках матриц эффективности. С точки зрения механизма управления важно видеть ретроспективное, текущее и планируемое (целевое) положение анализируемой компании по сравнению со среднеотраслевыми тенденциями. Среднеотраслевой бенчмарк (то есть контрольная точка, разделяющая благоприятный, неблагоприятный и переходные сектора) определяется как среднеарифметическое значение по компаниям отрасли, для капитализации, исходя из индекса ММВБ энергетика (если используются такие показатели как КИУМ (коэффициент использования установленной мощности) или УРУТ (удельные расходы условного топлива на производство тепло и электроэнергии), то как средневзвешенное значение). Матрицы реализации потенциала бизнеса и операционной эффективности способствуют установлению и контролю достижения целевых ориентиров для бизнес-плана и ключевых показателей эффективности менеджмента компании.

Реализация потенциала бизнеса. Тенденции отрасли - выравнивание общих трендов, отсутствие существенных изменений:

- незначительное ухудшение состояния – движение бенчмарка (среднеотраслевого показателя) в неблагоприятный сектор;

- по отношению к 2009 г. произошло снижение в среднем по отрасли рентабельности по EBITDA, однако в 2010-2011 гг. данный показатель остается практически без изменений;

- по темпу прироста капитализации от отрицательных значений 2009 г. отрасль, пройдя незначительный рост в 2010 г., уже в 2011 г. продемонстрировала практически нулевые темпы прироста капитализации;

- наблюдается сближение оценок капитализации компаний отрасли (темпов прироста) на основании среднеотраслевого тренда при одновременном увеличении разбега значений по показателю рентабельности по EBITDA, что может свидетельствовать о разной степени реализации своего потенциала компаниями отрасли, но одновременно с этим в оценке компаний рынком учитывается как уже реализованный потенциал, так и еще нереализованные возможности роста.

Отделить влияние на стоимость компании различных факторов (фундаментальных, текущих и конъюнктурных) позволяет механизм границы колебания стоимости (рассматривался ранее).

Операционная эффективность. Тенденции отрасли – через улучшение в 2010 г. по сравнению с 2009 г. показателей в 2011 г. практически произошел возврат к показателям 2009 г.:

- незначительное ухудшение состояния - движение бенчмарка (среднеотраслевого показателя) в неблагоприятный сектор;

- в 2011 г. наблюдается сближение оценок компаний отрасли по сравнению с 2010 г. при одновременном увеличении разбега значений по показателю темп прироста (Выручка/Среднесписочная численность персонала) в 2011 г. даже по сравнению с 2009 г., что может свидетельствовать о разной степени операционной эффективности компаний отрасли, но одновременно с этим о сближении основных тенденций в определении ключевых точек управления в компаниях отрасли.

Что касается соотнесения четырех плоскостей контроля бизнес-модели компании с матрицами эффективности и показателями (табл. 6), то из данного анализа можно выделить три группы компаний. Группировка связана с концентрацией усилий на явном (заявленном в стратегии) или скрытом («слепые зоны») фокусах контроля бизнес-модели. Активы, принадлежащие одному стратегическому собственнику, чаще всего относятся к одной и той же группе. Причем эти активы также имеют одинаковый профиль с точки зрения стоимостного анализа (механизма границ колебания стоимостью).

Группа 1 (улучшаются показатели явного фокуса контроля). Компании высокоэффективны, являются лидерами отрасли, имеют четко определенную стратегию, выраженную в количественных значениях явного фокуса. Резервы развития за счет явного фокуса исчерпаны практически полностью. Необходимо перенести акцент на скрытые фокусы («слепые зоны»).

Группа 2 (улучшаются показатели скрытого фокуса контроля («слепой зоны»)). Нет четкой стратегии, либо она существенно корректируется. Резервы развития есть в зонах явных фокусов контроля, так как компании еще не достигли лидирующих позиций в отрасли ни по одному из фокусов.

Группа 3 (показатели явного фокуса контроля без изменений/ улучшаются показатели соседнего фокуса контроля). Управление неэффективно, стратегия не определена, необходимо антикризисное управление. Либо собственник, встраивая компанию в свои цепочки создания стоимости, отводит ей роль центра затрат.

Таблица 6

Разнесение на группы по реализации бизнес-модели компании к 2011 г.

Компания/ основа бизнес-модели	Сегмент рынка	Структура доходов	Структура затрат	Организационные возможности
ОГК-1	1	1		
ОГК-2		2	2	
ОГК-3	4	4		
ОГК-4		1	1	
ОГК-5		1		1
ОГК-6		2	2	
ТГК-1	4			1
ТГК-2		4		
ТГК-3	1	2		
ТГК-4			4	3
ТГК-5	4			3
ТГК-6	4			3
ТГК-7	4			3
ТГК-8				* - полностью потеряла самостоятельность
ТГК-9	4			
ТГК-10		1		
ТГК-11				4
ТГК-12	3			4
ТГК-13	3			4
ТГК-14			1	2

- 1 - улучшаются показатели явного фокуса контроля
- 2 - улучшаются показатели скрытого фокуса контроля («слепой зоны»)
- 3 - улучшаются показатели соседнего фокуса контроля
- 4 - показатели явного фокуса контроля без изменений

Далее рассмотрим группировку данных активов с учетом направлений контроля бизнес-модели по собственникам (табл. 7).

Иными словами, стратегические инвесторы, сосредоточившие сначала основное внимание на росте показателей явного фокуса контроля бизнес-модели ген-компании, использовав ее явное конкурентное преимущество, оказались в лидерах отрасли. Реализовав в полной мере потенциал повышения эффективности опера-

ционного управления, они переключают внимание на «слепые зоны» контроля (которые не упускались из виду и на первом этапе). Но теперь они становятся явным фокусом контроля.

Таблица 7

Группировка активов по собственникам и группам, соответствующим развитию бизнес-модели

Консолидация активов	Генерирующие активы
Немецкая группа Эон	ОАО «Э.ОН Россия» (ОГК-4) – группа 1
Итальянская группа Энел	ОАО «Энел ОГК-5» – группа 1
Финская энергетическая корпорация Фортум	ОАО «Фортум» (ТГК-10) – группа 1 ТГК-1 – группа 1 (2,3)
РЖД	ТГК-14 – группа 1,2
Газпром	ОГК-2; ОГК-6 – группа 2 ТГК-1; ОАО «Мосэнерго» (ТГК-3) – группа 1 (2,3)
Интер РАО	ОГК-1; ОГК-3 – группа 1 (3) ТГК-11 – группа 3
КЭС	ТГК-5; ТГК-6; ОАО «Волжская ТГК» (ТГК-7); ТГК-9 – группа 3
СУЭК	ОАО «Кузбассэнерго» (ТГК-12); ОАО «Енисейская ТГК» (ТГК-13) – группа 3
Синтез	ТГК-2 – группа 3
Онексим	ОАО «Квадра» (ТГК-4) – группа 3
Лукойл	ОАО «Южная ТГК» (ТГК-8) – полностью потеряла самостоятельность (структурное подразделение)

В аутсайдерах оказались компании, которые, заявив свое конкурентное преимущество (определив явный сектор контроля бизнес-модели генкомпании), не улучшили, а некоторые даже ухудшили свое положение в нем. Причем неучет «слепых зон» контроля в данном случае привел к большему ухудшению показателей по ним, чем даже в явных секторах.

Таким образом, в результате исследования достигнуты **следующие результаты** (полностью соответствующие поставленным в начале цели и задачам):

- 1) предложены и описаны инновационные инструментарий и механизмы целевого управления компанией на базе бизнес-модели и стоимостного анализа;
- 2) разработана практическая модель управления предприятием (инвестиционными и инновационными проектами) с позиций стоимостного (ценностно-ориентированного) подхода с учетом современного инструментария управления (через управление стоимостью для оценки стратегических альтернатив; а также для принятия эффективных стратегических и операционных управленческих решений);

3) предложена схема анализа целевых границ стоимости и прироста стоимости компании (инвестиционного и инновационного проекта) для принятия эффективных решений, критерии для оценки эффективности решений;

4) выявлены характеристики развития отрасли и отдельных компаний;

5) предложен инновационный подход к оценке эффективности управления бизнесом, опирающийся на четыре плоскости контроля бизнес-модели компании;

б) разработана модель и предложена схема анализа эффективности управления бизнесом на основе матриц эффективности, характеризующих одновременно две составляющие деятельности компании (стратегическую – внешнюю и внутреннюю среду; операционную – затратную и доходную части бизнеса);

7) разработана система показателей оценки в рамках целевого управления компанией для бизнес-планирования и мотивации высшего менеджмента; обоснована необходимость оценки эффективности реализации стратегии компании на основе границ колебания стоимости и матриц эффективности;

8) практическая применимость:

а) показана возможность использования разработанного инструментария для:

- оценки потенциала роста компаний (отрасли),

- оценки инновационного потенциала отрасли (компаний),

- оценки эффективности и результативности компаний в целом, а также инновационно-инвестиционных проектов и программ;

- оптимизации структуры бизнеса;

- преобразований в компаниях, трансформации внутренних процессов;

- актуализации и реализации функциональных стратегий компании;

- управления процессами интеграции бизнеса; проектирования систем управления организациями.

б) проведено сценарное моделирование для выявления чувствительности и устойчивости границ стоимости (в т.ч. при стресс-тестировании);

в) построена модель стоимостного отчета, включающая результаты анализа с применением механизмов – границ колебания стоимости и матриц эффективности.

Преобразования в электроэнергетике в последние десятилетия стали мировой тенденцией, затронувшей большинство развитых и ряд развивающихся государств мира. Реформирование энергетики России также прошло начальную стадию – разделение монополиста и перегруппировку энергоактивов у частных компаний. В связи с чем возникла *потребность в новых решениях для дальнейшего успешно-*

го развития. В настоящее время происходит возврат интереса к данной проблематике. Причем инновационные подходы требуются не только в технологической сфере, но и в сфере управления.

Предлагаемые в работе инновационные механизмы целевого управления компанией на базе многофокусного стоимостного анализа и бизнес-модели позволяют реализовать потенциал роста генерирующих компаний и отрасли в целом. Они дают достаточный инструментарий для обоснования и мониторинга принимаемых высшим менеджментом предприятий управленческих решений (в сфере операционного и стратегического управления, а также инвестиционно-инновационного проектирования). Их можно использовать как для анализа ретроспективных данных, так и для планирования и прогнозирования.

За период 2003-2012 гг. по теме диссертации опубликовано более 70-ти работ (общий автор. объем – около 60 п.л.), в том числе 10-ть в изданиях, рекомендованных ВАК (автор. – 5 п.л.), 5-ть монографий (автор. – 37,5 п.л.).

Наиболее значимые в рамках данной работы публикации:

1. Пузов Е.Н. Современный инструментарий оценки и анализа эффективности бизнеса. Трехфокусная модель управления стоимостью: монография / Е.Н. Пузов; Нижегород. гос. техн. ун.-т. – Нижний Новгород, 2006. 117 с. (7,5 п.л.)

2. Пузов Е.Н., Яшин С.Н. Сравнительная оценка: практические аспекты (мониторинг экономической безопасности региона; стратегический анализ компаний и бизнес-единиц): монография / Е.Н. Пузов, С.Н. Яшин; Нижегород. гос. техн. ун.-т. – Нижний Новгород, 2006. 100 с. (5,0 авт. п.л.)

3. Пузов Е.Н. Принятие управленческих решений на основе трехфокусной модели управления стоимостью компании: монография / Е.Н. Пузов; Нижегород. гос. техн. ун.-т. – Нижний Новгород, 2007. 96 с. (6,0 п.л.)

4. Пузов Е.Н. Система стратегического управления стоимостью компании (на примере энергетической отрасли): монография / Е.Н. Пузов; Нижегород. гос. техн. ун.-т.; ООО «ЦОП «Срочно!» – Нижний Новгород, 2010. 199 с. (14,0 п.л.)

5. Пузов, Е.Н. Моделирование системы принятия решений на базе стоимости компаний / Пузов Е.Н., Чепьюк О.Р. // Менеджмент в России и за рубежом. – 2008. - № 1. - С.39-45.

6. Пузов Е.Н. Инструментарий принятия эффективных управленческих решений на основе трехфокусной модели управления стоимостью компании: границы стоимости // Вестник Томского государственного университета. Общенаучный пе-

риодический журнал №309 – Томск: Редакционно-издательский отдел ТГУ, 2008 г., апрель (с. 144-150)

7. Пузов, Е.Н. Внедрение в компании стратегии, ориентированной на создание ее стоимости / Пузов Е.Н., Яшин С.Н. // Экономический анализ: теория и практика. – 2008. - №12 (117). - С.36-39.

8. Пузов Е.Н., Яшин С.Н. Сравнительная оценка совокупного экономико-организационного эффекта функционирования предприятий // Финансы и кредит №9 (177) – 2005 г. март (с. 41-47)

9. Пузов Е.Н., Яшин С.Н. Трехфокусная модель управления стоимостью компании как финансово-экономический инструмент построения отраслевого профиля (на примере теплового сегмента энергетической отрасли в 2006-2008 гг.) Научно-практический и теоретический журнал «Финансы и кредит» №8 (392) – 2010 г. февраль (с.21-30)

10. Пузов Е.Н., Яшин С.Н. Эффективность инноваций через призму стратегического управления стоимостью компании Научно-практический и теоретический журнал «Финансы и кредит» №2 (434) – 2011 г. январь

11. Пузов Е.Н., Чепьюк О.Р. Выработка или установленная мощность: как оценить тепловой бизнес? // «Энергорынок» №4 (41)– 2007 г. апрель

12. Пузов Е.Н., Жарков Д.В. Модель управления стоимостью как инструмент принятия решений для оптимизации структуры теплового бизнеса // «Энергорынок» №10 (47) – 2007 г.

13. Пузов Е.Н., Чепьюк О.Р., Жарков Д.В. Теория и практика формирования годового отчета по управлению стоимостью энергетической компании // «Энергорынок» №12 (49)– 2007 г. декабрь (с. 57-61)

14. Пузов Е.Н., Чепьюк О.Р. Формула среднеэффективного бизнеса// «Энергорынок» №01 (50)– 2008 г. январь (с. 20-24)

15. Пузов Е.Н., Жарков Д.В., Медведев З.А. Функциональные стратегии энергетической компании: декларация о намерениях или реальный инструмент управления? // «Энергорынок» №05 (54)– 2008 г. май (с. 26-29)

16. Жарков Д.В., Пузов Е.Н., Ларионов В.Н. Реструктуризация энергокомпании: роль корпоративной архитектуры при формировании бизнес-модели организации // Профессиональный журнал «Энергорынок» №10 (59) – 2008 г. октябрь (с. 37-41)

17. Жарков Д.В., Ларионов В.Н., Пузов Е.Н. Реструктуризация энергокомпании: инструментарий успешной реализации // Профессиональный журнал «Энергорынок» №11 (60)– 2008 г. ноябрь (с. 34-40)

18. Пузов Е.Н. Концептуальные вопросы сравнительной оценки компаний (бизнес-единиц) в рамках сценарного подхода с использованием матричного и рейтингового анализа. Научно-практический и аналитический журнал «Экономический анализ: теория и практика», 16(73) 2006 г. август

19. Пузов Е.Н., Яшин С.Н. Стратегия на основе управления стоимостью как инновационный компонент бизнес-модели компании Сборник материалов Международ. научно-практической конференции «Современные аспекты экономики, менеджмента и инноваций» - Н.Новгород: Типография НГТУ, 2008. (с. 386-388)

20. Пузов Е.Н. Корпоративная архитектура как основа инновационных решений в рамках стратегического развития компании Сборник материалов Международ. научно-практической конференции «Современные аспекты экономики, менеджмента и инноваций» - Н.Новгород: Типография НГТУ, 2008. (с. 388-389)

21. Пузов Е.Н., Яшин С.Н. Инновационный проект в координатах трехфокусной стратегии управления // Фундаментальные исследования и инновации в технических университетах: Материалы XIII Всероссийской конференции по проблемам науки и высшей школы. 18 мая 2009 года, Санкт-Петербург. Том 2. – СПб.: Изд-во Политехн.ун-та, 2009. 325 с (с. 231-232)

22. Пузов Е.Н. «Новая» экономика возросших требований: корректировка границ принятия решений. Всероссийский научно-практический журнал «Народное хозяйство. Вопросы инновационного развития». Центр экономических исследований (г. Москва). Изд.-во «МИИ Наука» №4/2010 г. (с. 35-47).

23. Пузов Е.Н. Профиль теплового сегмента энергетической отрасли России: анализ устойчивости границ стоимости при стресс-тестировании Научно-практический журнал «Дискуссия теоретиков и практиков» (г.Тюмень) №1(3) - 2010 декабрь (176-180).

Пузов Евгений Николаевич

**Инновационные механизмы управления компанией
на базе многофокусного стоимостного анализа
(на примере энергетической отрасли)**

Специальность 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством
(управление инновациями)

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Москва, 2012
