

0 - 795895

На правах рукописи

*Иванова*

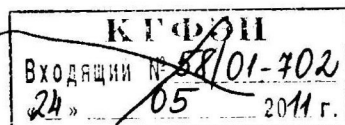
**ИВАНОВА Ольга Евгеньевна**

**ИННОВАЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ СЕТЕВЫХ  
КОМПАНИЙ: ОЦЕНКА И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным  
хозяйством (Управление инновациями)

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Ярославль 2011



Работа выполнена на кафедре менеджмента и маркетинга ГОУ ВПО «Ивановский государственный энергетический университет им. В.И. Ленина»

**Научный руководитель:** доктор экономических наук, доцент  
Клочкова Наталия Владимировна

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
Кайгородов Алексей Георгиевич

доктор экономических наук  
Ямпольский Юрий Петрович

**Ведущая организация:** Костромской государственный  
университет им. Н.А. Некрасова

Защита состоится «17» июня 2011 г. в 11 часов 00 мин. на заседании Диссертационного совета Д 212.002.06 при Ярославском государственном университете им. П.Г. Демидова по адресу: 150000, г. Ярославль, ул. Комсомольская, д. 3, ауд. 307.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в научной библиотеке Ярославского государственного университета им. П.Г. Демидова по адресу: 150000, г. Ярославль, Полушкина роща, д. 1а. Автореферат диссертации представлен на официальном сайте университета: <http://www.uniyar.ac.ru>

Автореферат разослан « 14 » мая 2011 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета

  
НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ

рочкина И.П.



0000790864

## I. ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

### **Актуальность темы исследования.**

Электроэнергетика является стратегически значимой отраслью в функционировании и развитии экономики любого государства. Энергетической стратегией Российской Федерации до 2030 года определена необходимость создания инновационного и эффективного энергетического сектора страны, соответствующего как потребностям растущей экономики в энергоресурсах, так и внешнеэкономическим интересам России. Одним из направлений инновационного развития российской электроэнергетики является модернизация и создание инновационной инфраструктуры на основе масштабного технологического обновления энергетического сектора экономики РФ.

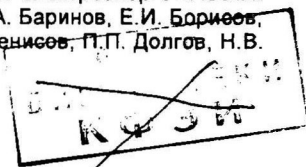
Инновационная направленность развития электроэнергетической отрасли предполагает не только создание условий для развития непрерывного процесса поиска и практической реализации новых научно-технических, технологических и организационно-экономических решений в рамках общегосударственного регулирования, но и формирование прозрачных механизмов привлечения инвестиций в отрасль, обеспечивающих финансирование проводимой модернизации и реконструкции сетевой инфраструктуры.

Эффективная организация инновационной деятельности энергетических сетевых компаний базируется, в первую очередь, на оценке уровня инновационного потенциала как определенной совокупности общих и специфических видов ресурсов, наличие которых предопределяет степень готовности энергетических сетевых компаний к разработке и внедрению технологических инноваций. Активное формирование и использование компанией инновационного потенциала является залогом повышения инвестиционной привлекательности в условиях инновационного развития отрасли, определенных требованиями Энергетической стратегии России. Как следствие, эффективное использование компанией своего инновационного потенциала является одним из факторов повышения ее инвестиционной стоимости.

В настоящее время отсутствует комплексный подход к оценке инновационного потенциала энергетических сетевых компаний с учетом особенностей их функционирования и произошедших преобразований в отрасли, что подчеркивает своевременность разработки методического обеспечения оценки инновационного потенциала с учетом требований современной практики. Все вышеперечисленное определяет актуальность темы диссертационного исследования, в котором представлены теоретические и методические положения оценки инновационного потенциала и его использования при формировании инвестиционной стоимости межрегиональных распределительных сетевых компаний.

**Степень разработанности проблемы.** Исследованию различных аспектов инновационного развития компаний посвящены труды таких ученых, как М. Данько, Р. Герц, Г. Жиц, П. Завлин, С. Кладченко, Д. Кокурин, С. Кравченко, Б. Лисин, В. Матвейкин, О. Молчанова, А. Сурин, А. Трифилова, Б. Фридлянов. Следует отметить, что труды указанных и других авторов базируются на исследованиях таких зарубежных ученых, как И. Ансофф, Я. Ван Дейн, П. Друкер, Г. Менш, Э. Менсфилд, Р. Робинсон, П. Уайт, К. Фримен, А. Хэмилтон, Й. Шумпетер и др.

Оценка различных аспектов функционирования электроэнергетических компаний рассмотрена в трудах таких ученых, как: В.А. Баринов, Е.И. Борисов, Л.Д. Гительман, Е.Р. Говсиевич, П.В. Горюнов, В.И. Денисов, П.П. Долгов, Н.В.



Клочкова, В.Г. Китушин, Л.А. Мелентьев, И.В. Недин, А.С. Некрасов, В.Р. Око-роков, Б.Е. Ратников, Ю.А. Соколов, Л.Д. Хабачев, В.И. Эдельман и др.

Проблемы управления и оценки стоимости промышленных компаний рассмотрены в трудах многих российских ученых, в частности, С.В. Валдайцева, Г.Ф. Графовой, А.Г. Грязновой, Е.И. Нейман, Е.И. Овечкиной, Е.Г. Патрушевой, Л.Д. Ревуцкого, М.А. Федотовой и др.

Несмотря на значительное количество научных исследований, посвященных проблемам реформирования электроэнергетики, вопросы оценки инновационного потенциала энергетических сетевых компаний при формировании инвестиционной стоимости изучены недостаточно как в теоретическом, так и практическом аспектах, что также подтверждает актуальность и своевременность диссертационного исследования.

Целью диссертационной работы является разработка теоретических и методических положений по оценке инновационного потенциала как фактора увеличения инвестиционной стоимости межрегиональных распределительных сетевых компаний (МРСК), функционирующих на электроэнергетическом рынке России.

Для достижения цели диссертационного исследования были поставлены и решены следующие задачи:

- изучение и обобщение особенностей функционирования МРСК для определения организационных и экономических условий развития инновационной деятельности компаний;
- развитие теоретических положений инновационного менеджмента в части определения сущности инновационного потенциала МРСК с учетом специфики их функционирования;
- систематизация методов оценки инновационного потенциала компании;
- разработка методики оценки инновационного потенциала энергетических сетевых компаний с учетом особенностей функционирования и развития электроэнергетической отрасли;
- выявление и обоснование взаимосвязи инновационного потенциала и инвестиционной стоимости компании;
- анализ и конкретизация методов оценки инвестиционной стоимости компании применительно к специфике функционирования МРСК;
- разработка модели согласования интересов стейкхолдеров при оценке инновационного потенциала компаний;
- разработка модели оценки инвестиционной стоимости МРСК с учетом уровня инновационного потенциала.

Объектом исследования являются межрегиональные распределительные сетевые компании, функционирующие на электроэнергетическом рынке России.

Предметом исследования является совокупность методов оценки инновационного потенциала МРСК при формировании ее инвестиционной стоимости.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили научные труды отечественных и зарубежных ученых по рассматриваемой тематике, законодательные и нормативные акты РФ в сфере электроэнергетики.

В процессе работы использовались системный подход, общенаучные методы: индукции и дедукции, анализа и синтеза, а также разнообразные методы статистики и комплексного экономического анализа.

В качестве информационной базы были использованы материалы Министерства энергетики России, а также источники эмпирического харак-



тера, справочные документы, материалы научных конференций и семинаров, данные сети Интернет и электронных СМИ. В работе применяются данные финансовой и статистической отчетности нескольких МРСК, в частности, ОАО «МРСК Центра», ОАО «МРСК Сибири», ОАО «МРСК Урала», ОАО «МРСК Северо-Запада».

Исследование соответствует положениям п. 2.9 «Оценка инновационного потенциала экономических систем» и 2.10 «Оценка инновационной активности хозяйствующих субъектов в целях обеспечения их устойчивого экономического развития и роста стоимости» специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями)» Паспорта специальности ВАК РФ (Экономические науки).

**Научная новизна** проведенного исследования заключается в разработке теоретических и методических положений оценки инновационного потенциала МРСК, функционирующих на электроэнергетическом рынке, что имеет существенное значение для обеспечения их устойчивого экономического развития и роста инвестиционной стоимости.

**Наиболее существенные результаты исследования**, обладающие признаками научной новизны:

1. *Определена и обоснована сущность инновационного потенциала МРСК* как совокупности общих и характерных для МРСК специфических научных, производственных, финансовых, информационных, интеллектуальных и кадровых ресурсов. В этой связи *разработан авторский подход* к формированию методического обеспечения оценки инновационного потенциала МРСК, отличающийся от ранее предложенных определением и учетом совокупности взаимосвязанных элементов потенциала, учитывающих специфику энергетических сетевых компаний.
2. *Предложена и обоснована методика* расчета общего показателя инновационного потенциала (ИП), отличающаяся от существующих использованием интервальной оценки расчетных значений ИП для дифференциации анализируемых компаний по уровню инновационного потенциала.
3. *Разработана авторская модель согласования интересов* стейкхолдеров на основе предложенного показателя «суммарный вектор интересов» (СВИ), который совместно с общим показателем «инновационный потенциал» (ИП) целесообразно использовать при определении стратегии инновационной деятельности МРСК.
4. *Предложен и обоснован метод* определения инвестиционной стоимости МРСК, отличающийся от существующих, во-первых, учетом совокупности новых мультипликаторов, которые отражают уровень доходности для инвестора, во-вторых, использованием инновационного потенциала как фактора надежности вложений средств инвестора.

**Теоретическая значимость** диссертационного исследования заключается в обобщении, дополнении и расширении теоретических положений инновационного менеджмента, а также обосновании взаимосвязи уровня инновационного потенциала и инвестиционной стоимости МРСК. Выводы и рекомендации диссертационного исследования могут быть использованы для дальнейшего развития теории инновационного менеджмента, совершенствования нормативно-правовой базы в электроэнергетике.

**Практическая значимость** исследования заключается в том, что разработанные в ходе исследования положения, выводы и рекомендации могут быть использованы в качестве методической базы при оценке уровня инновационного потенциала и определения величины инвестиционной стоимости

межрегиональной распределительной сетевой компании. Реализация на практике разработанных методических положений будет способствовать развитию инновационной деятельности и совершенствованию оценочной деятельности компаний сетевого сектора российской электроэнергетики.

Материалы диссертационного исследования используются в учебном процессе при преподавании учебных курсов «Инновационный менеджмент», «Стратегический менеджмент», «Управление проектами», что подтверждено справкой о внедрении результатов диссертационного исследования в учебный процесс на кафедре менеджмента и маркетинга Ивановского государственного энергетического университета.

**Достоверность и обоснованность результатов диссертационного исследования** подтверждается соответствием методологии исследования теоретическим положениям инновационного менеджмента, применением апробированных научных принципов и методов исследования, обобщением теоретических и практических положений управления инновационной деятельностью компаний.

**Апробация и реализация результатов диссертационного исследования.** Основные результаты исследования, сформулированные в диссертации, докладывались и получили одобрение научной общественности на Международных и Всероссийских научно-практических конференциях в городах Иваново, Москва, Ярославль, Казань, Пенза (2008-2011 гг.).

Апробация комплексного подхода к оценке инновационного потенциала энергетических сетевых компаний, включая методику оценки инвестиционной стоимости, была проведена в энергетической инжиниринговой компании ОАО «Ивэлектроналадка» (г. Иваново), что подтверждено актом внедрения результатов диссертационного исследования.

По теме диссертации опубликовано 16 печатных работ общим объемом 31 п.л. (в т.ч. вклад автора – 6,52 п.л.), в т.ч. 2 монографии (вклад автора – 3,75 п.л.), 4 статьи в журналах, включенных в перечень периодических изданий ВАК РФ.

Структура работы обусловлена целью и основными задачами, а также логикой проведенного исследования. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы из 117 источников и 8 приложений, объем основного текста работы – 170 страниц.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

**1. Определена и обоснована сущность инновационного потенциала МРСК** как совокупности общих и характерных для МРСК специфических научных, производственных, финансовых, информационных, интеллектуальных и кадровых ресурсов. В этой связи *разработан авторский подход к формированию методического обеспечения оценки инновационного потенциала МРСК, отличающийся от ранее предложенных определением и учетом совокупности взаимосвязанных элементов потенциала, учитывающих специфику энергетических сетевых компаний.*

Основным стратегическим ориентиром развития электроэнергетической отрасли является повышение энергетической безопасности государства, под

которой понимается степень защищенности государства и экономики от угроз нарушения топливно- и энергообеспечения. Одним из субъектов электроэнергетического рынка являются МРСК, миссией которых является обеспечение инфраструктурной составляющей энергетической безопасности.

В соответствии с Энергетической стратегией России до 2030 года целью развития МРСК является модернизация существующей и создание инновационной сетевой инфраструктуры для соответствия принципам технологического обновления энергетического сектора страны, которое возможно только посредством адаптации и внедрения инновационных технологий «интеллектуальных сетей», получивших в зарубежной практике наименование Smart Grid.

На основе анализа и обобщения отечественного и зарубежного опыта в сфере реформирования и развития электроэнергетики *предложено* под инновационным потенциалом МРСК понимать совокупность общих и специфических научных, производственных, финансовых, информационных, интеллектуальных и кадровых ресурсов, которые могут быть использованы компанией для реализации проектов по технологической модернизации энергетической сетевой инфраструктуры, обусловленной требованиями обеспечения надежности и энергетической безопасности.

Новизна приведенного определения понятия «инновационный потенциал» обусловлена *расширением совокупности принципов* формирования потенциала МРСК, а именно включением новых положений, таких как:

- целевая направленность: формирование и использование инновационного потенциала должно быть направлено на реконструкцию и модернизацию сетевой инфраструктуры;
- закрепление на законодательном уровне: активизация инновационной деятельности компаний обусловлена положениями Энергетической стратегии России на период до 2030 года, определяющей вектор развития всей электроэнергетической отрасли страны;
- соответствие стратегической цели: стратегической целью развития инновационной деятельности МРСК является повышение энергетической безопасности и надежности;
- использование совокупности специфических ресурсов: для реализации проектов по технологической модернизации Smart Grid МРСК используют совокупность специфических ресурсов, используемых для обеспечения надежности и энергетической безопасности, например, для информационного потенциала специфическим видом ресурсов является Автоматизированная система коммерческого учета электроэнергии (АСКУЭ).

Авторское понимание инновационного потенциала МРСК *обусловило необходимость определения* совокупности его составляющих (рисунок 1), а также выявления внутренних и внешних факторов, оказывающих влияние на формирование и максимальное использование инновационного потенциала (таблица 1), которое достигается в области пересечения всех его структурных составляющих.

В диссертации автором более подробно раскрыты методические положения по оценке инновационного потенциала на основе дополненной совокупности его частных показателей, характеризующих использование общих и специфических ресурсов МРСК.

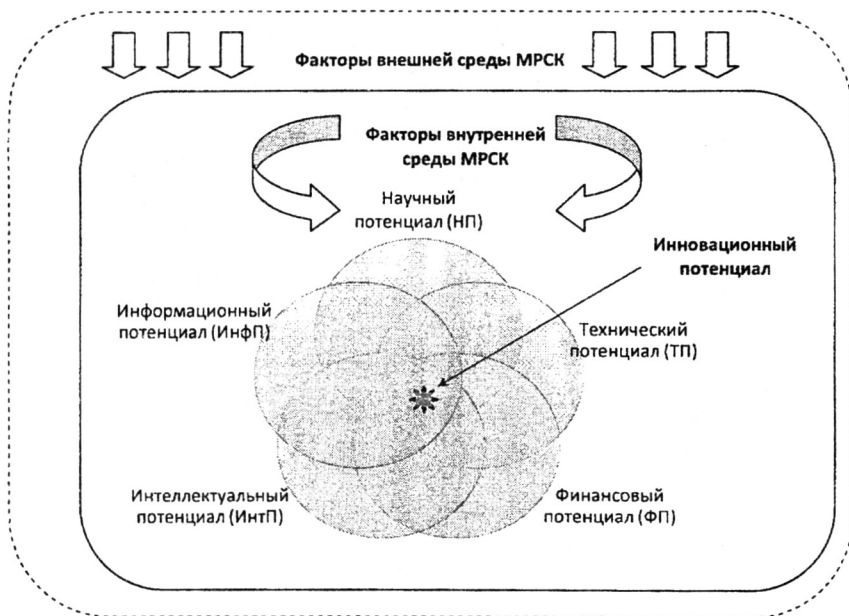


Рис. 1. Структурные составляющие инновационного потенциала МРСК

Таблица 1

**Совокупность факторов внешней и внутренней среды, оказывающие влияние на формирование и использование инновационного потенциала МРСК\***

<b>Факторы внешней среды</b>	<b>Факторы внутренней среды</b>
Государственная политика в сфере энергоэффективности и энергосбережения и обеспечения энергетической безопасности и надежности	<i>Инновационные технологии модернизации сетевой инфраструктуры на основе концепций Smart Grid</i>
Государственные меры по обеспечению доступа инновационных энергетических предприятий и учреждений к финансированию	<i>Совместные НИОКР по разработке инновационных технологий Smart Grid</i>
Финансовая поддержка государством инвестиционных проектов	<i>Положительный инновационный имидж компании</i>
Нормативно-правовая база регулирования инновационной и инвестиционной деятельности	Внутренние источники финансирования инновационной деятельности
Механизм государственно-частного партнерства в инновационной сфере энергетики	Система комплексного управления качеством
Свобода доступа внешних инвесторов на рынок	Инвестиционная привлекательность компании

Продолжение таблицы 1

Факторы внешней среды	Факторы внутренней среды
Отраслевая идеология применения новых технологических решений в сетях	Техническое состояние производственных фондов
Трансферт инновационных технологий между компаниями ТЭК	Информационные и телекоммуникационные технологии обеспечения информационной безопасности
Система тарифообразования на основе метода возврата доходности на инвестированный капитал (RAB)	Повышение квалификации производственного персонала
Инновационная активность субъектов электроэнергетического рынка	Уровень финансовой безопасности компании
Политика государства в области экологии и природосбережения	Наличие хозяйственных связей с другими субъектами рынка

\* Курсивом выделены дополнительные факторы, предложенные соискателем

2. Предложена и обоснована методика расчета общего показателя инновационного потенциала (ИП), отличающаяся от существующих использованием интервальной оценки расчетных значений ИП для дифференциации анализируемых компаний по уровню инновационного потенциала.

Для МРСК с учетом специфики их деятельности дополнена совокупность показателей структурных составляющих инновационного потенциала, которые представлены в таблице 2.

Таблица 2  
Кoeffициенты структурных составляющих инновационного потенциала\*

Потенциал	Кoeffициент
Научный	K1 – Кoeffициент вложений в НИОКР
	K2 – Доля внедренных НИОКР
Технический	K3 – Кoeffициент обновления основных фондов
	K4 – Кoeffициент фондоотдачи
	K5 – Кoeffициент годности основных фондов
Финансовый	K6 – Кoeffициент финансовой независимости
	K7 – Кoeffициент текущей ликвидности
	K8 – ROTA (коэффициент рентабельности активов)
	K9 – ROI SG (коэффициент рентабельности инвестированного капитала в проекты Smart Grid)
	K10 – Доля государственных капитальных вложений
Интеллектуальный	П11 – Доля сотрудников, занятых НИОКР
	K12 – Кoeffициент обучения сотрудников
	K13 – Кoeffициент обеспеченности ОИС SG
Информационный	K14 – Доля затрат на информационные и телекоммуникационные технологии
	K15 – Доля затрат на АСКУЭ

\* Курсивом выделены показатели, характеризующие использование специфических ресурсов МРСК в рамках реализации проектов Smart Grid, предложенные соискателем

Для оценки инновационного потенциала МРСК предлагается использовать *общий показатель инновационного потенциала (ИП)*, отличающийся учетом конкретизированной совокупности показателей с учетом их весовых коэффициентов, рассчитываемый в баллах от 0 до 100. Весовые коэффициенты частных показателей потенциала определялись на основе удельного веса каждого вида частного потенциала, определяемого посредством количества коэффициентов каждого вида потенциала (от 2 до 5) по отношению к общему числу показателей (15).

$$\text{ИП} = 0,133 \cdot \text{П}_{\text{НП}} + 0,2 \cdot \text{П}_{\text{ТП}} + 0,334 \cdot \text{П}_{\text{ФП}} + 0,2 \cdot \text{П}_{\text{ИНТП}} + 0,133 \cdot \text{П}_{\text{ИНФП}},$$

где  $\text{П}_{\text{НП}}$  – частный показатель научного потенциала;  $\text{П}_{\text{ТП}}$  – частный показатель технического потенциала;  $\text{П}_{\text{ФП}}$  – частный показатель финансового потенциала;  $\text{П}_{\text{ИНТП}}$  – частный показатель интеллектуального потенциала;  $\text{П}_{\text{ИНФП}}$  – частный показатель информационного потенциала.

Частный показатель каждого вида инновационного потенциала ( $\text{П}_j$ ) вычисляется по формуле:

$$\text{П}_j = \sum_{i=1}^n p_i \cdot K_i,$$

где  $p_i$  – весовой коэффициент показателя потенциала, определяемый на основе метода экспертных оценок;  $K_i$  – показатель структурной составляющей инновационного потенциала, участвующий в формировании частного показателя потенциала, представленный в таблице 2.

Интерпретация значений ИП приведена в таблице 3, а результаты оценки ИП для анализируемых МРСК показаны в таблице 4. Для определения классов и уровня инновационного потенциала компаний в соответствии со значением ИП, был использован метод равноотстоящих интервалов, при котором величина шага интервала определяется как постоянная для исключения субъективности определения шкалы градуирования значений ИП. Подробное изложение методики расчета показателя ИП представлено в параграфе 2.2 диссертационной работы.

Таблица 3  
Интерпретация значений ИП

Интервал значения ИП	Класс инновационного потенциала	Уровень инновационного потенциала
$88,9 \leq \text{ИП} \leq 100$	A3	Высокий
$77,8 \leq \text{ИП} < 88,8$	A2	
$66,7 \leq \text{ИП} < 77,7$	A1	
$55,6 \leq \text{ИП} < 66,6$	B3	Средний
$44,5 \leq \text{ИП} < 55,5$	B2	
$33,4 \leq \text{ИП} < 44,4$	B1	
$22,3 \leq \text{ИП} < 33,3$	C3	Низкий
$11,2 \leq \text{ИП} < 22,2$	C2	
$0 \leq \text{ИП} < 11,1$	C1	

Таблица 4

Расчет общего показателя инновационного потенциала МРСК

Показатель	МРСК Центра		МРСК Урала		МРСК Северо-Запада		МРСК Сибири	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
ИП	51,79	61,64	38,01	52,12	57,07	47,20	52,61	50,46
Уровень потенциала	Средний	Средний	Средний	Средний	Средний	Средний	Средний	Средний
Класс потенциала	B2	B3	B1	B2	B3	B2	B2	B2

Предложенная методика оценки инновационного потенциала МРСК позволяет менеджменту компаний проводить анализ динамики изменения уровня инновационного потенциала в текущем периоде по сравнению с предыдущими и оперативно реагировать на его негативные изменения. Кроме того, значение ИП может приниматься менеджментом МРСК в качестве целевого ориентира стратегии инновационного развития компании или индикатора корректировки стратегических целей при низком уровне потенциала.

**3. Разработана авторская модель согласования интересов стейкхолдеров на основе предложенного показателя «суммарный вектор интересов» (СВИ), который совместно с общим показателем «инновационный потенциал» (ИП) целесообразно использовать при определении стратегии инновационной деятельности МРСК.**

На основании обобщения трудов отечественных и зарубежных авторов в диссертации *выявлено*, что под согласованием экономических интересов понимается процесс детерминирования, сопоставления и координирования интересов субъектов среды хозяйствования компании, способствующий поступательному развитию компании, с одной стороны, и максимальному удовлетворению потребностей стейкхолдеров компании – с другой. Согласование интересов выступает ключевой характеристикой процесса управления с точки зрения его содержания. Инновационная деятельность МРСК, с одной стороны, зависит от целенаправленного использования ее инновационного потенциала, а с другой стороны – от степени соблюдения интересов основных стейкхолдеров.

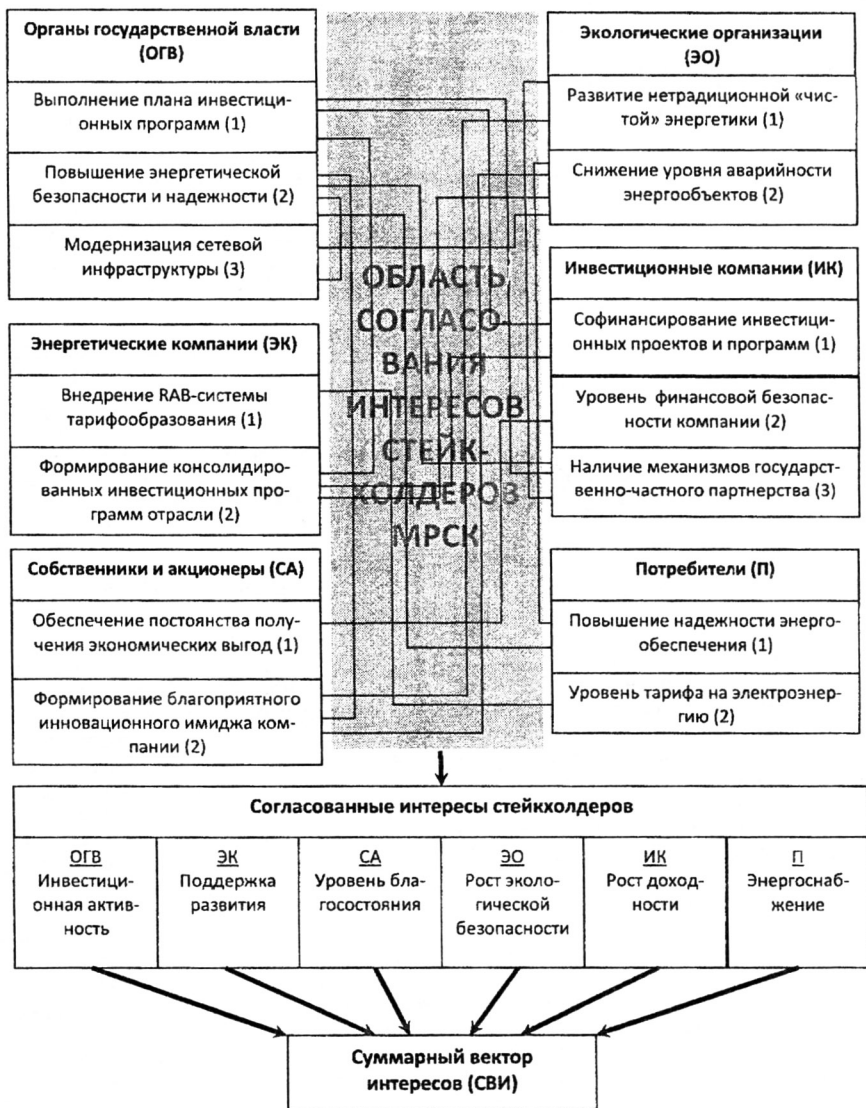
Максимальное согласование со стороны компании интересов основных стейкхолдеров МРСК, т.е. достижение максимальной удовлетворенности их интересов, способствует поддержанию высокого уровня развития организации, в том числе и в сфере инновационной деятельности. В результате проведенного анализа интересов заинтересованных сторон МРСК удалось выявить их согласование, что показано на рисунке 2.

Общее число согласованных интересов стейкхолдеров МРСК отражается показателем суммарного вектора интересов (СВИ), который для обозначенных интересов составил 32 из 182 возможных, что характеризует степень согласованности интересов стейкхолдеров МРСК как среднюю (таблица 5).

Таблица 5  
**Формирование суммарного вектора интересов (СВИ)**

Интересы	ОГВ-1	ОГВ-2	ОГВ-3	ЭК-1	ЭК-2	СА-1	СА-2	ЭО-1	ЭО-2	ИК-1	ИК-2	ИК-3	П-1	П-2
ОГВ-1	x				*					*		*		
ОГВ-2		x	*				*					*	*	
ОГВ-3		*	x						*					
ЭК-1				x										*
ЭК-2	*				x				*	*				
СА-1						x					*			
СА-2		*					x		*					
ЭО-1								x	*			*		
ЭО-2			*		*		*		x				*	
ИК-1	*				*					x				
ИК-2						*					x			
ИК-3	*	*						*				x		
П-1		*							*				x	
П-2				*										x
Количество согласованных интересов	3	4	2	1	3	1	3	2	4	2	1	3	2	1
СВИ	32													
Доля стейкхолдера в СВИ	0,281			0,125		0,125		0,187		0,187			0,095	

Максимально возможное пересечение обозначенных интересов стейкхолдеров МРСК может быть 182, а в результате проведенного анализа действительное число пересечений интересов составило всего 32, что составляет долю в 0,175 от общего числа возможных пересечений. При этом максимальный удельный вес числа согласованных интересов приходится на органы государственной власти (9 согласований из 32). Границы количественной оценки согласованности интересов стейкхолдеров МРСК определялись аналитическим путем на основе анализа уровня среднего уровня согласованности интересов для промышленных компаний, который составляет от 26 до 32 процентов (таблица 6).



*Рис. 2. Авторская модель согласования основных интересов стейкхолдеров относительно использования инновационного потенциала МРСК*

Таблица 6  
Интерпретация СВИ

Доля СВИ в максимально возможном согласовании интересов	Интерпретация качественной согласованности интересов
0,14 и менее	Низкая
0,15 – 0,29	Средняя
0,3 и более	Высокая

На основе определения СВИ в диссертации автором была построена матрица определения стратегии инновационной деятельности в зависимости от уровня инновационного потенциала (ИП) МРСК и текущего значения СВИ (рисунок 3).

СВИ \ ИП	Высокий	Средний	Низкий
	Высокий	Лидер	Лидер
Средний	Лидер	Последователь	Наблюдатель
Низкий	Последователь	Последователь	Наблюдатель

Рис. 3. Построенная матрица определения стратегии инновационной деятельности в зависимости от уровня инновационного потенциала и СВИ

Для всех МРСК, инновационный потенциал которых определен как средний (уровень В), и значение СВИ как среднее, оптимальной является стратегия последователя, при которой компания еще не имеет достаточного инновационного потенциала для ведения стратегии лидера, но определенная ресурсная база присутствует. При этом интересы стейкхолдеров компании относительно использования инновационного потенциала разнятся значительным образом, и компания вынуждена оперативно реагировать на изменения интересов стейкхолдеров, направляя часть ресурсов на удовлетворение их целей. Поэтому наиболее эффективное и интенсивное использование инновационного потенциала достигается именно в области пересечения интересов стейкхолдеров и текущего уровня инновационного потенциала МРСК.

*Интенсивность использования инновационного потенциала* определяется автором как инновационная активность МРСК, повышение которой, в свою очередь, может приводить к росту инвестиционной привлекательности и инновационного имиджа компании. В условиях конкуренции на рынке между МРСК за привлечение инвестиций, потенциальный инвестор помимо объективных факторов стоимости компании, таких как уровень финансовой устойчивости, динамика доходности на вложенный капитал, степень возврата на вложенный капитал и др., оперирует также субъективными факторами, в число которых входят факторы имиджа и привлекательности компании. Поэтому интенсивность использования инновационного потенциала опосредованно оказывает влияние на рост инвестиционной стоимости МРСК. Взаимосвязь инновационного потенциала и инвестиционной стоимости МРСК представлена на рисунке 4.

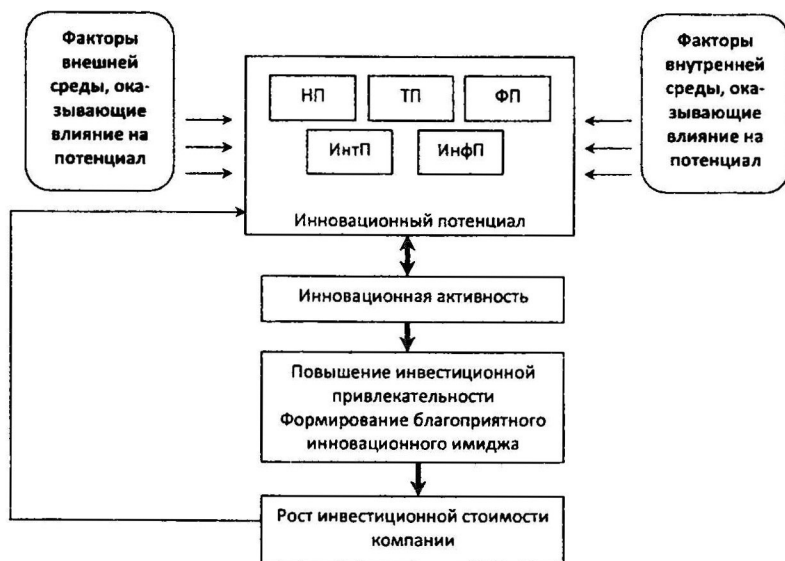


Рис. 4. Определенная взаимосвязь инновационного потенциала и инвестиционной стоимости МРСК

**4. Предложен и обоснован метод определения инвестиционной стоимости МРСК, отличающийся от существующих, во-первых, учетом совокупности новых мультипликаторов, которые отражают уровень доходности для инвестора, во-вторых, использованием инновационного потенциала как фактора надежности вложений средств инвестора.**

Автором обоснована целесообразность определения инвестиционной стоимости МРСК посредством взвешенной оценки отдельных аспектов ее деятельности для формирования обобщенного показателя стоимости компании. В этом случае будут учитываться такие показатели, как денежные потоки компаний, величина экономической добавленной стоимости, рыночные мультипликаторы, уровень инновационной активности. Важным аспектом оценки стоимости является сальдированный денежный поток компании. В то же время, более эффективно сравнивать не абсолютную величину денежного потока, а соотносить его с величиной инвестированного капитала, определяя тем самым степень возврата денежных средств на инвестированный капитал. Таким образом, может быть получен первый мультипликатор «Денежный поток / Инвестированный капитал» или «CF/IC» (Cash Flow / Invested Capital), при этом финансовой базой для определения стоимости является величина инвестированного капитала.

Следующим важным элементом оценки является экономическая добавленная стоимость (economic value added – EVA), которая определяется величиной чистой операционной прибыли после вычета стоимости инвестированного капи-

тала. При этом положительная величина EVA увеличивает балансовую стоимость компании, а отрицательная, напротив, уменьшает, т.к. в этом случае полученная прибыль не позволяет покрыть норму доходности на инвестированный капитал. Экономическую добавленную стоимость представляется рациональным сопоставлять с величиной балансовой стоимости компании, поэтому рассчитывается второй мультипликатор «EVA/BV» (Economic Value Added / Book Value) или «Экономическая добавленная стоимость (EVA) / Балансовая стоимость компании».

В качестве третьего параметра автором выбран традиционный для распределительных сетей мультипликатор, признанный многими отечественными и зарубежными аналитическими компаниями, «EV/EBITDA» (Economic Value / Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation), выражающий отношение «Рыночная стоимость / Прибыль до вычета процентов, налогов и амортизационных отчислений». Мультипликатор «EV/EBITDA» позволяет оценить компанию по всему денежному потоку, остающемуся в распоряжении собственников до того, как будут выплачены проценты и налоги и начнут осуществляться капиталовложения. Мультипликатор «EV/EBITDA» дает представление о том, какие средства останутся в распоряжении компании, если одновременно сократить капиталовложения и кредиты, что влечет за собой сокращение процентных выплат.

Инновационный потенциал напрямую отражает способность МРСК в текущий промежуток времени использовать внутренние ресурсы для решения стратегических задач инновационного развития. Поэтому общий показатель инновационного потенциала МРСК должен быть учтен при формировании показателя инвестиционной стоимости компании, т.к. компания, инновационный потенциал которой является низким, окажется неспособной адаптироваться к условиям инновационного развития отрасли, продиктованным положениями Энергетической стратегии России до 2030 года. Таким образом, формирование и использование компанией своего инновационного потенциала будет являться фактором надежности вложения средств для инвестора.

Таким образом, *показатель инвестиционной стоимости МРСК* с учетом уровня инновационного потенциала предложен в диссертации в следующем виде. Весовые коэффициенты стоимостей, рассчитанных по каждому виду мультипликатора, определялись на основании метода экспертных оценок. Подробное изложение методики оценки представлено в параграфе 3.3 диссертации.

$$CVE = [0,45 * EV(CF/IC) + 0,3 * EV(EVA/BV) + 0,25 * EV(EV/EBITDA)] * ИП,$$

где CVE (Complex Value Estimation) – комплексный показатель стоимости компании;

EV(CF/IC) – стоимость, рассчитанная по мультипликатору «Дисконтированный денежный поток / Инвестированный капитал»;

EV(EVA/BV) – стоимость, рассчитанная по мультипликатору «Экономическая добавленная стоимость (EVA) / Балансовая стоимость компании»;

EV(EV/EBITDA) – стоимость, рассчитанная по мультипликатору «Рыночная стоимость / Прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации»;

ИП – показатель уровня инновационного потенциала компании, выраженный долевым значением от максимально возможного (100).

В таблице 7 приведен расчет оценки стоимости МРСК на основе показателя CVE. Наибольшая инвестиционная стоимость компании зафиксирована для ОАО «МРСК Центра» в 2008 г. (411,2 млн долл. США), инновационный потенциал которой является также одним из самых высоких из анализируемых компаний, наименьшая инвестиционная стоимость получена для ОАО «МРСК Урала» также в

2008 г. (165,3 млн долл. США), уровень инновационного потенциала является также самым низким из всех проанализированных компаний.

Таблица 7

Рассчитанные значения предложенного комплексного показателя инвестиционной стоимости МРСК, млн долл. США

Компания	Показатель	2008	2009
МРСК Северо-Запада	EV(CF/IC)	42,82	122,82
	EV(EVA/BV)	29,46	71,14
	EV(EV/EBITDA)	1574,47	1524,24
	ИП	0,5179	0,6164
	<b>CVE</b>	<b>218,4</b>	<b>282,1</b>
МРСК Урала	EV(CF/IC)	47,15	133,85
	EV(EVA/BV)	32,28	77,25
	EV(EV/EBITDA)	1616,34	1615,3
	ИП	0,3801	0,5212
	<b>CVE</b>	<b>165,3</b>	<b>255,7</b>
МРСК Центра	EV(CF/IC)	66,18	189,77
	EV(EVA/BV)	44,36	107,58
	EV(EV/EBITDA)	2709,70	2439,48
	ИП	0,5707	0,4720
	<b>CVE</b>	<b>411,2</b>	<b>343,4</b>
МРСК Сибири	EV(CF/IC)	62,88	176,92
	EV(EVA/BV)	36,18	84,73
	EV(EV/EBITDA)	1711,14	1703,46
	ИП	0,5261	0,5046
	<b>CVE</b>	<b>245,7</b>	<b>267,9</b>

При снижении уровня инновационного потенциала компании, несмотря на положительную динамику расчетных показателей стоимости, ее показатель стоимости CVE может снижаться, т.к. в сложившихся условиях функционирования отрасли, основным стратегическим ориентиром которой становится инновационное развитие, невозможно оценивать стоимость компании как высокую, если компания является инновационно неактивной.

В соответствии с принципами инновационного развития сетевого сектора электроэнергетики, когда приоритеты развития смещаются в сторону активизации инновационной деятельности, инновационный потенциал становится приоритетной характеристикой конкурентоспособности МРСК перед инвестором. Высокий инновационный потенциал МРСК отражает ее готовность к ведению активной инновационной деятельности, соответственно при определении рыночной стоимости показатель инновационного потенциала МРСК имеет существенное значение.

В диссертационной работе сформулированы методические положения по оценке инновационного потенциала и его использованию при определении инвестиционной стоимости компании. Реализация разработанных научных положений будет способствовать обеспечению устойчивого экономического развития и роста инвестиционной стоимости МРСК, что имеет существенное значение для развития экономики страны в целом.

### III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

#### *Монографии*

1. Финансовая стратегия и управление в электроэнергетических компаниях / Н.В. Клочкова, К.В. Котиков, О.Е. Иванова. – Иваново: изд-во «Научная мысль», 2011. – 212 с. (13,25 п.л., в т.ч. вклад автора 2,75 п.л.).
2. Инновационные технологии в энергетике / под ред. Н.В. Клочковой. – Иваново: изд-во «Научная мысль», 2011. – 228 с. (14,25 п.л., в т.ч. вклад автора 1 п.л.).

#### *Научные статьи, опубликованные в изданиях из перечня ВАК РФ*

3. Иванова О.Е., Клочкова Н.В. Основы управления надежностью энергетических компаний на электроэнергетическом рынке России // Вестник ИГЭУ. – 2008. – №1. – С. 15-18. (0,22 п.л., в т.ч. вклад автора 0,09 п.л.).
4. Иванова О.Е., Клочкова Н.В. Экономическая добавленная стоимость как показатель оценки стоимости электроэнергетических компаний // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. – 2008. – №2. – С.118-123. (0,38 п.л., в т.ч. вклад автора 0,15 п.л.).
5. Иванова О.Е., Клочкова Н.В. Основы оценки стоимости распределительных сетевых компаний // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. – 2008. – №3. – С. 149-155. (0,44 п.л., в т.ч. вклад автора 0,18 п.л.).
6. Иванова О.Е. Использование инновационного потенциала при оценке рыночной стоимости российских электроэнергетических компаний // Экономика и управление (Санкт-Петербург). – 2011. – №3. – С. 106-111. (0,38 п.л.).

#### *Публикации в других изданиях*

7. Иванова О.Е. Модель комплексной оценки стоимости распределительных сетевых компаний // Сборник статей VII Международной научно-практической конференции «Инновационные процессы в управлении предприятиями и организациями»; октябрь 2008 г. – Пенза: Приволжский дом знаний, 2008. – С. 38-40. (0,11 п.л.).
8. Иванова О.Е. Принципы оценки стоимости распределительных сетевых компаний // Сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции «Управление стоимостью бизнеса»; 24-25 ноября 2008 г. – Казань: КГФЭИ, 2008. – С. 15-17. (0,11 п.л.).
9. Иванова О.Е. Трансформация модели стратегического управления стоимостью распределительной сетевой компании // Тезисы докладов 15 Ежегодной Международной научно-технической конференции студентов и аспирантов «Радиоэлектроника, электротехника и энергетика» в 3-х томах. – М.: ИД МЭИ, 2009. – С. 314-315. (0,06 п.л.).
10. Иванова О.Е. Функционирование электроэнергетики России в условиях нестабильной рыночной среды // Сборник статей 10-й Всероссийской научно-практической конференции «Молодежь. Образование.

Экономика». – Ярославль: ЯФ МЭСИ, 23 апреля 2009 г. – С. 35-39. (0,23 п.л.).

11. Иванова О.Е. Управление влиянием дестабилизирующих факторов межрегиональных распределительных сетевых компаний // Материалы Первой Всероссийской конференции молодых ученых «Экономика, финансы и бизнес: проблемы и перспективы развития». – Иваново: ИГЭУ, 2010. – С. 159-162. (0,18 п.л.).
12. Иванова О.Е. Модель комплексной оценки стоимости межрегиональных распределительных сетевых компаний // Наука и экономика. – 2010. – №3(3). – С. 49-52. (0,22 п.л.).
13. Иванова О.Е. Основные направления инвестиционной политики в электросетевом комплексе РФ // Материалы Всероссийской научной конференции «Экономическое развитие России: институты, инфраструктура, инновации, инвестиции». – Иваново: изд-во «Научная мысль», 2010. – С. 345-350. (0,29 п.л.).
14. Иванова О.Е. Инновационная активность и инновационный потенциал энергетических сетевых компаний: понятие и структура // Материалы Всероссийской научно-практической конференции «Инновационная активность регионов в условиях современной экономики». 28 декабря 2010 г. – Иваново: изд-во «Научная мысль», 2010. – С. 140-146. (0,35 п.л.).
15. Иванова О.Е., Ключкова Н.В. Оценка инновационного потенциала межрегиональных распределительных сетевых компаний // Материалы Международной научно-практической конференции «Инновации, технологии, экономика» (ИНТЭК-2011). – Иваново: Иван. гос. энерг. ун-т, 2011. – С. 129-133. (0,23 п.л., в т.ч. вклад автора 0,09 п.л.).
16. Иванова О.Е. Модель согласования интересов стейкхолдеров энергетических сетевых компаний // Наука и экономика. – 2011. – №2(6). – С. 36-40. (0,3 п.л.).

10 ~

**ИВАНОВА Ольга Евгеньевна**

**ИННОВАЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ  
СЕТЕВЫХ КОМПАНИЙ: ОЦЕНКА И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ  
ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТОИМОСТИ**

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Подписано в печать 11.05.2011. Формат 60x84<sup>1/16</sup>.  
Печ. л. 1,25. Усл. печ. л. 1,16. Тираж 100 экз. Заказ № 107

Издательско-полиграфический комплекс «ПресСто»  
153025, г. Иваново, ул. Дзержинского, 39, оф. 307  
Тел.: (4932) 30-42-91, 22-95-10  
E-mail: pressto@mail.ru