

На правах рукописи

Магомедова Мария Зайирбеговна

**Оценка эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетического
комплекса**

специальность: 08.00.05 - экономика и управление народным хозяйством: экономика,
организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность)

Автореферат диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2009

Работа выполнена на кафедре экономики инноваций Экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Научный руководитель	доктор экономических наук, профессор Берлин Александр Давидович
----------------------	--

Официальные оппоненты	доктор экономических наук, профессор Волошин Владимир Иванович
-----------------------	---

	кандидат экономических наук Дубовицкая Елена Анатольевна
--	---

Ведущая организация	Высшая школа приватизации и предпринимательства - институт
---------------------	---

Защита диссертации состоится 17 декабря 2009 года в 15 часов на заседании диссертационного совета Д 501.002.02 при Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова по адресу: 119991, ГСП-1, Москва, Ленинские горы, МГУ имени М.В. Ломоносова, Экономический факультет, ауд. № 250.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке им. А.М. Горького II-го учебного корпуса гуманитарных факультетов МГУ имени М.В. Ломоносова.

Автореферат разослан 16 ноября 2009 года.

Ученый секретарь диссертационного совета
к.э.н., доцент

В.Г. Попова

I. Общая характеристика работы

Актуальность исследования. Российская экономика переживает последние два десятилетия существенные преобразования, касающиеся отношений собственности, технологических изменений, технического перевооружения, интеграции в мировую экономическую систему. Такие преобразования обусловили необходимость адаптации российских предприятий к изменяющимся условиям внешней среды. Одним из основных инструментов осуществления адаптации стала реструктуризация.

Первая волна реструктуризаций прошла в России в период перехода к рыночным отношениям, что в первую очередь было связано в первую очередь с преобразованием отношений собственности и формированием крупных промышленно-финансовых структур.

С наступлением третьего тысячелетия стратегические преобразования в бизнесе стали носить принципиально иной характер, поскольку созданные в переходный период сложные, крайне диверсифицированные структуры оказались неэффективны в современных условиях, трудноуправляемы, непрозрачны и мало привлекательны для внешних инвесторов. Потребности в развитии и наращивании капитала привели к пересмотру владельцами бизнеса своей стратегии развития, акцент сместился к реструктуризации путем выделения непрофильных активов с последующей их продажей.

Электроэнергетика не стала исключением. В настоящий момент направления реструктуризации электроэнергетического комплекса определены, многие из этапов реструктуризации уже пройдены. Сформированы горизонтально – интегрированные структуры. Большинство из них прошло первоначальное размещение акций на российском и международном рынках. Намечились основные тенденции их развития. В связи с этим появилась острая необходимость подведения первых итогов реструктуризации, оценки ее эффективности, чем и был обусловлен выбор темы настоящего исследования и ее актуальность.

Безусловно, первые оценки не могут дать окончательного вывода об успешности реструктуризации, однако они позволяют оценить динамику деятельности вновь образованных компаний, отслеживать ее изменение.

Исследование проблем оценки эффективности реструктуризации предприятий электроэнергетики позволяет сделать вывод об актуальности разработки соответствующих методик не только в настоящий момент, но и на многие годы вперед.

Степень разработанности проблемы. Проблемы оценки эффективности процесса реструктуризации предприятий, его влияния на национальную экономику и развитие отраслей активно обсуждаются как в отечественных, так и в зарубежных научных публикациях. В российской экономической литературе концептуальные проблемы реструктуризации предприятий и отраслей рассмотрены в работах И.И. Мазура, М.Б. Соколовской, В.Н. Тренева,

В.Д. Шапиро и других авторов. Развитие концепции реструктуризации нашло широкое отражение в работах зарубежных авторов: П. Агелсона, Л. Брауна, М. Ж. Йеннекенса, В. Конто, Т. Санталайнена, М. Хаммера и др. Исследованию методологических вопросов оценки результатов реструктуризации посвящены работы отечественных авторов: Н.В. Васильева, В.А. Кузнецовой, А.М. Раппопорта, Е.В. Стариковой, а также работы зарубежных авторов: Р. Брейли, П. Гохана, Д. Депамфилиса, С. Майерса, и других. Вопросы, касающиеся реструктуризации предприятий российской электроэнергетики, исследованы в работах А.М. Браниса, А.И. Кузовкина, А.Н. Раппопорта, В.В. Хлебникова и др.

Несмотря на повышенное внимание научного и делового сообщества к вопросам реструктуризации вообще и компаний электроэнергетического комплекса в частности, единого мнения о методике оценки эффективности подобных преобразований нет. Существующие методики не учитывают специфики предприятий электроэнергетического комплекса как объектов реструктуризации, а значит, не позволяют объективно оценить результаты их реструктуризации. Указанные обстоятельства обусловили цель и задачи данного исследования.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является разработка методики оценки эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетики.

Для достижения указанной цели в исследовании были поставлены и решены следующие задачи:

- проведен критический анализ существующих подходов к определению понятия «реструктуризация предприятия», выявлены ее основные направления, этапы и цели;
- рассмотрены механизмы осуществления реструктуризации компаний электроэнергетического комплекса за рубежом и в России;
- проанализированы существующие методики оценки эффективности реструктуризации предприятий и определены области их применения при оценке эффективности реструктуризации предприятий электроэнергетического комплекса;
- выявлен перечень показателей оценки, основанный на принципе баланса интересов сторон;
- разработана и апробирована методика оценки эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетического комплекса.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования являются процессы реструктуризации компаний электроэнергетики. Предметом исследования выступают методы и инструменты оценки результатов реструктуризации электроэнергетического предприятия.

Теоретическую и методологическую основу диссертации составили научные и практические работы отечественных и зарубежных ученых по вопросам процесса реструктуризации предприятий, а также оценки результатов подобных преобразований на

предприятиях различных отраслей экономики. В исследовании использованы методические разработки концепций реструктуризации РАО «ЕЭС России», моделей реструктуризации зарубежных компаний, а также методические и методологические разработки ряда российских и зарубежных консалтинговых компаний по вопросам реструктуризации.

Для решения поставленных в диссертации задач использованы системный, процессно-ориентированный и программно-целевой подходы, методы моделирования, статистического, сравнительного и факторного анализа, другие общенаучные методы исследования.

Информационной базой исследования служат сведения из нормативных документов Правительства РФ, министерств и ведомств, курирующих процессы реформирования отраслей и предприятий российской экономики; отраслевые информационные материалы о состоянии электроэнергетического комплекса России; годовые отчеты ОАО «Энел ОГК - 5», других компаний российской электроэнергетики; обзоры реформирования энергетик зарубежных стран, представленные на сайте РАО «ЕЭС России»; проект «Энергетической стратегии России на период до 2020 года»; статистические данные Федеральной службы государственной статистики; аналитические отчеты консалтинговых компаний и банков; материалы научных исследований по проблемам реструктуризации; публикации в периодических изданиях.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в следующем:

- уточнено определение понятия «реструктуризация предприятия» в соответствии с функциональной моделью фирмы на основе интеграции функциональных сфер деятельности фирмы, уровней управления, ресурсов;
- предложена авторская классификация видов реструктуризации по временному признаку, в зависимости от свободы выбора преобразований и в зависимости от направления воздействия;
- на основе анализа опыта реструктуризации предприятий электроэнергетики, механизма функционирования энергетического комплекса до и после реструктуризации, а также логистической системы электроэнергетики выявлены специфические характеристики компаний электроэнергетического комплекса как объектов реструктуризации;
- обоснована необходимость учета интересов сторон, затрагиваемых при осуществлении реструктуризации предприятий электроэнергетики, выявлены указанные интересы, а также определены показатели оценки эффективности реструктуризации, отражающие степень соблюдения указанных интересов;
- разработана методика оценки эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетического комплекса, отражающая соответствие результатов и затрат на реструктуризацию ее цели и интересам стейкхолдеров компаний электроэнергетического комплекса.

Практическая значимость работы состоит в разработке методики, позволяющей оценить промежуточные результаты реструктуризации предприятий электроэнергетики с позиции различных групп стейкхолдеров компаний комплекса, выявить пути дальнейшего совершенствования процесса реструктуризации энергокомпаний, а также резервы повышения ее эффективности.

Материалы диссертации могут быть использованы в преподавании курсов «Экономика предприятий», «Экономика отраслевых рынков», при разработке спецкурсов.

Структура и объем диссертационной работы. Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка и приложений.

Введение

Глава 1. Предприятие электроэнергетики как объект реструктуризации

1.1. Реструктуризация предприятия: определение сущности, классификация видов реструктуризации предприятия, основные этапы

1.2. Зарубежный опыт реструктуризации предприятий электроэнергетического комплекса

1.3. Особенности предприятий электроэнергетического комплекса России как объектов реструктуризации

Глава 2: Методические основы оценки эффективности реструктуризации предприятия

2.1. Сущность эффективности реструктуризации предприятия. Методика ее оценки

2.2. Баланс интересов сторон как основной принцип оценки эффективности реструктуризации предприятий электроэнергетического комплекса

2.3. Система показателей оценки эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетического комплекса

Глава 3. Оценка эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетического комплекса России

3.1. Особенности генерирующих компаний оптового рынка электроэнергии и мощности

3.2. Характеристика деятельности ОАО «Энел ОГК - 5»

3.3. Апробация методики оценки эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетического комплекса на примере ОАО «Энел ОГК - 5»

Заключение

Библиографический список

Приложения

II. Основное содержание диссертации

1. Определение реструктуризации предприятия и направления ее осуществления

Анализ приведенных в экономической литературе дефиниций понятия «реструктуризация» показал, что в целом ряде работ указанное понятие раскрывается (а иногда даже отождествляется) через похожие по содержанию и звучанию понятия «реформирование», «реорганизация» и «реинжиниринг», другие же определения не позволяют отделить реструктуризацию от прочих понятий, используемых для описания любого комплекса мероприятий, направленного на повышение эффективности деятельности предприятий.

В большинстве рассмотренных работ под реструктуризацией подразумевается «изменение структуры системы». Структура (от лат. structure строение, порядок, связь) – это внутренняя форма организации системы, совокупность устойчивых связей и отношений между ее элементами, обеспечивающих целостность и тождественность системы самой себе. Структура предприятия, в свою очередь, представляет собой такое соотношение функций и уровней управления, которое обеспечивает достижение целей предприятия при наиболее эффективном использовании имеющихся ресурсов.

Основными функциональными областями деятельности предприятия являются: 1. маркетинг; 2. снабжение; 3. производство; 4. научно-техническое развитие; 5. сбыт; 6. финансовое хозяйство и учет; 7. управление персоналом.

Осуществление функций предприятия, а также существование его уровней управления обеспечивается ресурсами: основными средствами, нематериальными активами, оборотными средствами, человеческими и финансовыми ресурсами.

Изучение практических примеров проведения реструктуризации в России и за рубежом показало, что основная цель реструктуризации любых хозяйствующих систем - обеспечение условий для повышения эффективности их деятельности.

Таким образом, реструктуризация предприятия – это изменение структуры уровней управления предприятием, устойчивых системообразующих связей и отношений внутри функциональных сфер деятельности предприятия и между ними, а также ресурсов, обеспечивающих функционирование предприятия, не связанное с повседневным деловым циклом предприятия и имеющее своей целью обеспечение условий для повышения эффективности деятельности предприятия (Рис. 1).

Основные отличия реструктуризации от прочих видов преобразований компании, направленных на повышение эффективности ее функционирования и изменение ее характеристик, состоят в следующем:

- объектом реструктуризации является структура компании в ее широком понимании, включающая в себя управленческую структуру предприятия, структуру его функциональных подсистем, ресурсное обеспечение;
- изменения, осуществляемые в ходе проведения реструктуризации предприятия, не связаны с его повседневным деловым циклом;
- реструктуризация компании может быть частью процесса реформирования и сопровождаться ее реорганизацией, реинжинирингом бизнес-процессов.

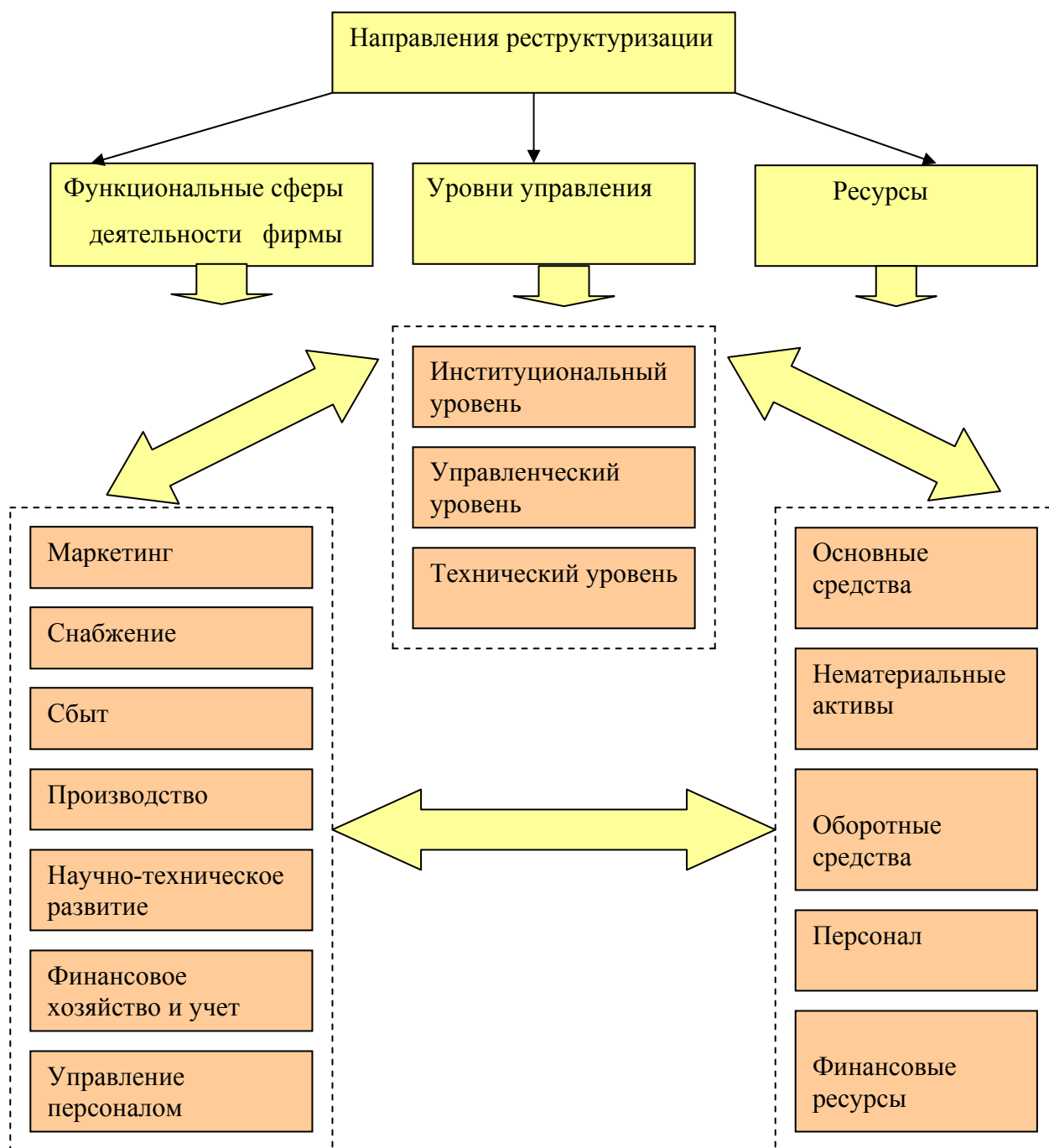


Рис. 1. Направления реструктуризации

2. Классификация видов реструктуризации предприятия

Анализ современной экономической литературы показал, что различные авторы приводят различные варианты классификации видов реструктуризации в зависимости от широты трактовки самого понятия «реструктуризация предприятия» и области научных интересов автора.

Классификация реструктуризации предприятия возможна лишь по тем классификационным признакам, которые применимы к каждой из функциональных подсистем предприятия, а также к уровням управления предприятием и его ресурсам, то есть по признакам, носящим комплексный, всеобъемлющий характер.

Авторской трактовке понятия «реструктуризация» соответствует следующая классификация ее видов и форм:

1. По временному признаку, или в зависимости от горизонта планирования: стратегическая, оперативная (либо долгосрочная и краткосрочная).

Оперативная реструктуризация направлена на создание условий для эффективного функционирования компании в краткосрочном периоде и проводится за счет собственных средств организации. Оперативная реструктуризация создает предпосылки для устойчивого развития компании.

Стратегическая реструктуризация направлена на рост чистой текущей стоимости будущих доходов, рост конкурентоспособности компании в долгосрочном периоде и рост рыночной стоимости собственного капитала. Стратегическая реструктуризация компании может проводиться как за счет внутренних средств компании, так и с привлечением внешних источников, как силами менеджеров компании разного уровня, так и с привлечением внешних консультантов. Стратегическая реструктуризация предприятия может осуществляться в ответ на реформирование экономики страны в целом или отрасли, к которой относится компания;

2. В зависимости от степени свободы субъекта преобразований: добровольная, принудительная.

Добровольная реструктуризация осуществляется компанией, исходя из интересов и по решению собственников компании. При осуществлении добровольной реструктуризации менеджмент компании руководствуется законодательством и корпоративными нормативными актами.

Принудительная реструктуризация может осуществляться в следующих формах:

- приватизация;
- национализация;
- реструктуризация, предусмотренная законодательством о банкротстве;
- реструктуризация в порядке, предусмотренном антимонопольным законодательством.

Решение об осуществлении принудительной реструктуризации принимается, как правило, государством как регулирующим органом, либо инициируется кредиторами компании;

3. В зависимости от направления воздействия: функциональная, иерархическая, ресурсная.

Функциональная реструктуризация направлена на изменение устойчивых системообразующих связей и отношений внутри функциональных подсистем компании, а также между ними.

Иерархическая реструктуризация предполагает изменение структуры уровней управления компанией и, как правило, связана с модификацией ее организационной структуры.

Ресурсная реструктуризация нацелена на оптимизацию ресурсов, обеспечивающих функционирование компании.

Классификация видов реструктуризации предприятия в соответствии с различными классификационными признаками представлена на Рис. 2.

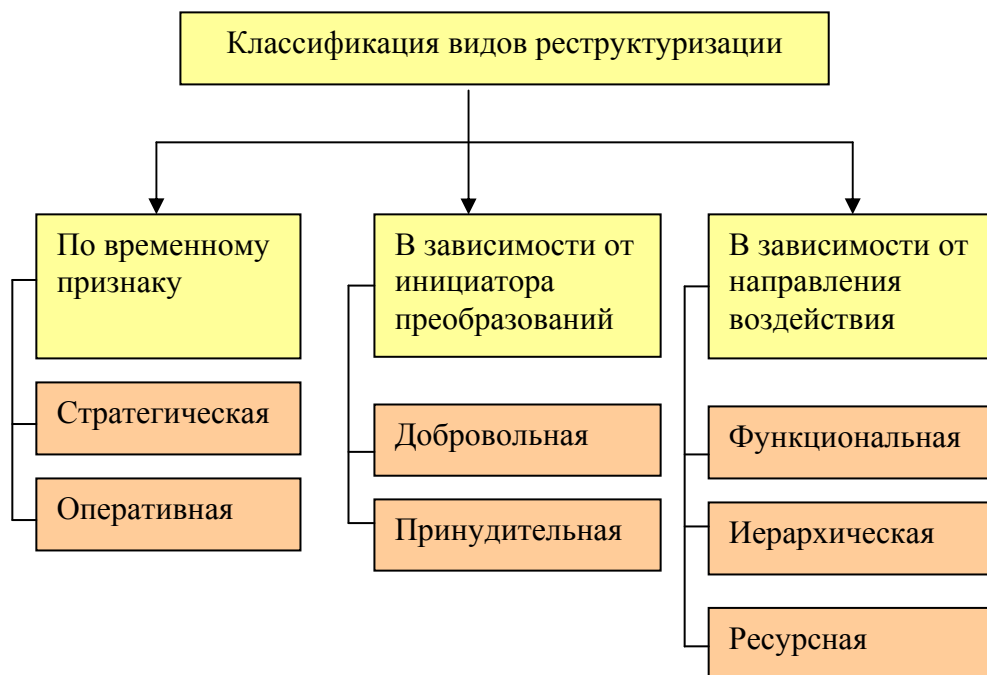


Рис. 2. Классификация видов реструктуризации

3. Предприятие электроэнергетики, как объект реструктуризации

Основной продукцией электроэнергетического бизнеса является электро- и теплоэнергия. Энергетические услуги, предоставляемые предприятиями этой отрасли, подразделяются на два вида: услуги по энергоснабжению и сервисы. Деятельность по передаче энергии по магистральным и распределительным электрическим и тепловым сетям, а также по сбыту энергоносителей относится к энергоснабжению. Сервисы включают множество видов

самых разнообразных вспомогательных услуг таких, как: ремонтное обслуживание, услуги по повышению энергоэффективности, услуги по модернизации, измерения и расчеты и др.

Анализ деятельности компаний электроэнергетики, относящихся к различным видам бизнеса, позволяет представить укрупненную схему логистической цепи электроэнергетики и установить связи между различными ее элементами (Рис. 3.).

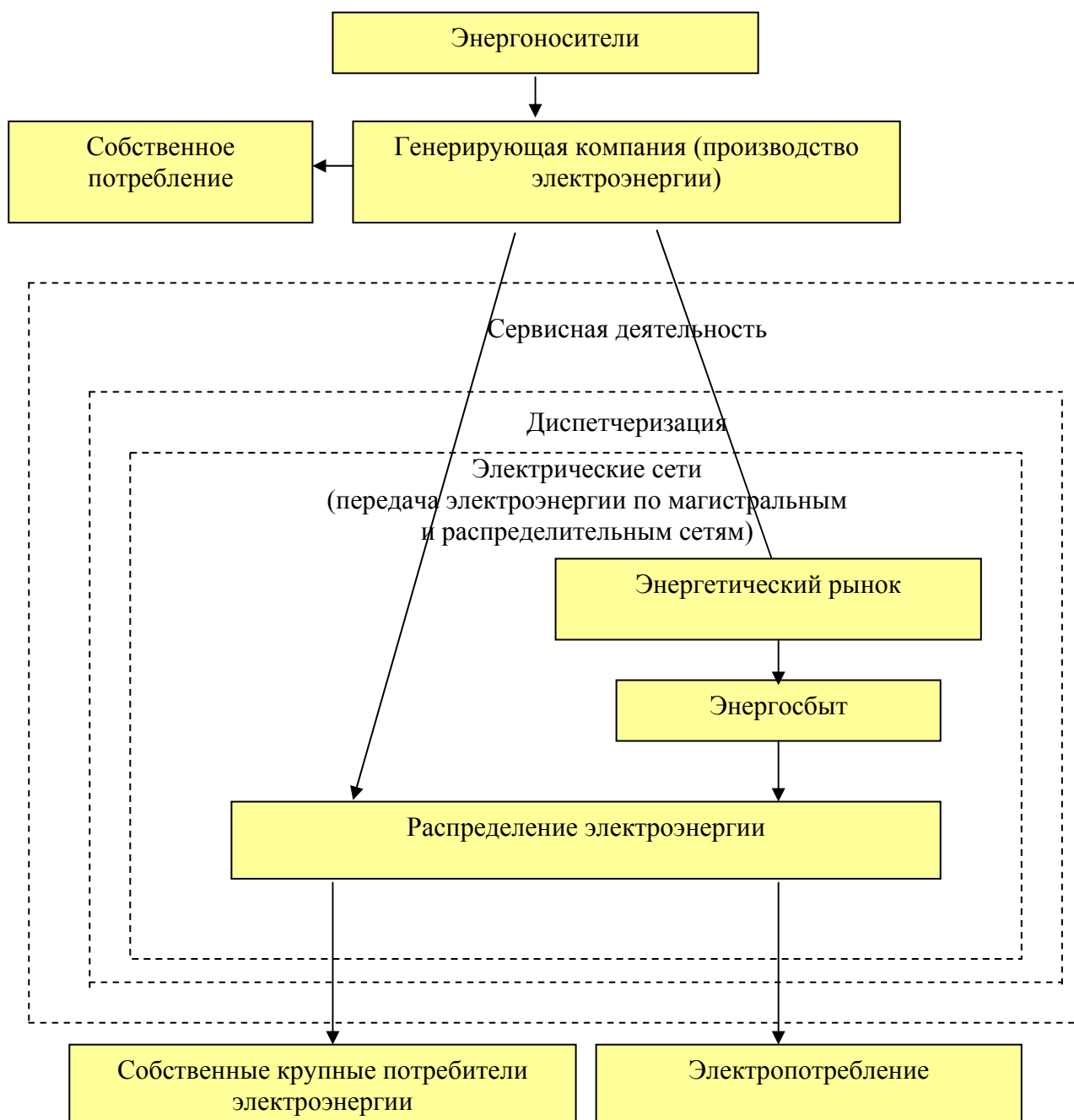


Рис. 3. Логистическая цепь электроэнергетики России

В ряде стран предприятия электроэнергетики, относящиеся к различным видам бизнеса, объединены в одну вертикально-интегрированную структуру, выполняющую весь

логистический цикл от производства до распределения электроэнергии, в других - предприятия различных видов бизнеса функционируют независимо друг от друга, а интеграция происходит по горизонтали (по видам бизнеса).

Анализ деятельности предприятий электроэнергетики и их роли в экономике различных стран позволяет выявить характеристики, выделяющие их из ряда других объектов народного хозяйства.

При анализе процесса реструктуризации различных компаний электроэнергетического комплекса необходимо учитывать следующие его особенности:

1. Высокую социально-экономическую значимость комплекса;
2. Специфику основного продукта комплекса – электрической энергии;
3. Тесную связь с экосистемой;

Предприятия, относящиеся к различным видам электроэнергетического бизнеса, также имеют свои характерные особенности при осуществлении их реструктуризации.

При анализе реструктуризации генерирующих компаний необходимо учитывать:

1. Для тепловых генерирующих компаний:

- зависимость от стоимости и доступности топливных ресурсов;
- высокий процент износа генерирующих мощностей;
- высокую потребность во внешних финансовых ресурсах и, прежде всего, в форме заемных финансовых ресурсов;
- потенциально конкурентный вид бизнеса.

2. Для гидрогенерирующих компаний:

- неравномерный характер выработки электрической энергии;
- низкую себестоимость производства электрической энергии;
- длительные сроки строительства и окупаемости основных производственных фондов;
- высокую потребность во внешних источниках финансирования;
- преимущественно естественно – монопольный вид бизнеса вследствие специфики

производственного процесса.

3. Для атомных генерирующих компаний:

- симбиоз гражданской и военной сфер экономики;
- низкую себестоимость производства электрической энергии;
- преимущественно естественно – монопольный вид бизнеса вследствие специфики производственного процесса.

Сетевым компаниям как объектам реструктуризации присущи следующие особенности:

- обеспечивают единство энергосистемы страны;

- обладают высокой степенью износа сетевого хозяйства;
- их бизнес имеет естественно-монопольный вид.

Реструктуризация диспетчерских компаний требует учитывать следующие специфические характеристики деятельности этих организаций:

- обеспечение единства энергосистемы страны;
- необходимость соблюдения синхронности в производстве и потреблении электроэнергии;
- сглаживание неравномерности спроса на электроэнергию;
- естественно-монопольный вид их бизнеса.

В процессе реструктуризации компаний сбытового бизнеса необходимо принимать во внимание:

- ограничения либерализации рынка электроэнергии и мощности в России;
- особенности платежной дисциплины потребителей электроэнергии и их состав;
- потенциально конкурентный вид бизнеса.

4. Баланс интересов сторон как основной принцип оценки эффективности реструктуризации предприятий электроэнергетики

В процессе функционирования и развития любой компании, а тем более крупной, взаимодействуют многочисленные субъекты, каждый из которых имеет свои интересы. По мнению Л.Д. Гительмана и Б.Е. Ратникова, если процессом согласования интересов не управлять, то «взаимодействие субъектов с разнонаправленными интересами, а значит, потенциально конфликтное превратится в постоянное единоборство, в «перетягивание каната»¹.

Основными стейкхолдерами любой энергокомпании являются:

1. Потребители электроэнергии;
2. Государство
 - как потребитель электроэнергии;
 - как гарант конституционных прав граждан.
 - как мажоритарный акционер*;
3. Акционеры (мажоритарные, миноритарные);
4. Инвесторы (стратегические, портфельные);
5. Персонал, профсоюзы;
6. Топ-менеджмент компании;
7. Поставщики ресурсов (материально-технических, финансовых);

¹ Гительман Л.Д., Ратников Б.Е. Энергетический бизнес: Учеб. пособие – 2-е изд., исп. – М.: Дело, 2006. – 600с. – стр.59.

* После реформирования отрасли и разделения по видам бизнеса государство осталось мажоритарным акционером в атомной и гидрогенерации, диспетчерских и сетевых компаниях.

8. Налоговые, инспекционные, лицензирующие органы;
9. Экологические организации.

Анализ интересов различных групп стейкхолдеров энергокомпаний, конфликтов этих интересов, а также путей их разрешения позволил выявить семь групп интересов, отвечающих принципу баланса интересов стейкхолдеров, а также показатели деятельности различных энергокомпаний разных видов бизнеса, характеризующие соблюдение/нарушение этих интересов (Табл. 1):

Таблица 1.

Показатели баланса интересов стейкхолдеров

	Основные группы интересов	Показатели
1.	Развитие генерирующих мощностей и сетевого хозяйства страны, способное обеспечить инфраструктурную составляющую экономического роста и надежное, бесперебойное снабжение различных групп потребителей электрической и тепловой энергией	1. Соответствие динамики ввода производственных мощностей динамике роста ВВП 2. Динамика капитальных вложений в основные производственные фонды 3. Динамика показателей эффективности использования основных производственных фондов
2.	Изменение топливного баланса генерирующих компаний в сторону увеличения доли возобновляемых источников энергии, увеличения доли угля при производстве электроэнергии*	1. Динамика структуры топливного баланса 2. Динамика расхода удельного топлива на производство 1 кВт электроэнергии
3.	Установление обоснованных тарифов на электрическую и тепловую энергию	1. Соответствие динамики темпов роста тарифов на товары и (или) услуги энергокомпаний динамике темпов роста расходов на основные составляющие себестоимости товаров и (или) услуг энергокомпаний 2. Динамика показателей рентабельности энергокомпаний

* Применимо только к ТЭС.

		3. Динамика уровня инфляции в стране
4.	Снижение уровня корпоративных рисков	Динамика рейтингов корпоративного управления энергокомпаний*
5.	Соблюдение дисциплины расчетов с кредиторами и дебиторами компании	<p>1. Динамика кредиторской задолженности по видам кредиторской задолженности</p> <p>2. Динамика просроченной кредиторской задолженности по видам кредиторской задолженности</p> <p>3. Динамика дебиторской задолженности по видам дебиторской задолженности</p> <p>4. Динамика просроченной дебиторской задолженности по видам задолженности</p>
6.	Справедливая кадровая политика	<p>1. Динамика коэффициента текучести кадров в энергокомпании</p> <p>2. Динамика среднеотраслевого коэффициента текучести кадров</p> <p>3. Динамика среднего уровня заработной платы персонала энергокомпаний</p> <p>4. Динамика среднего уровня заработной платы в регионе функционирования энергокомпаний;</p> <p>5. Динамика среднего уровня заработной платы в стране</p> <p>6. Динамика затрат на персонал</p>
7	Повышение экологической безопасности энергокомпаний и внедрение инновационных систем учета показателей деятельности энергокомпаний	<p>1. Динамика показателей производственной деятельности энергокомпаний</p> <p>2. Динамика выбросов в окружающую среду вредных веществ и прочих показателей экологической безопасности энергокомпаний в зависимости от вида энергетического бизнеса</p>

* В качестве рейтинга корпоративного управления наиболее целесообразно использование рейтингов, присваиваемых международными и российскими рейтинговыми агентствами (например, Standard & Poor's, «Эксперт РА»).

		3. Динамика затрат на повышение экологической безопасности энергокомпании
		4. Динамика затрат на внедрение инновационных систем учета показателей деятельности энергокомпаний

5. Разработка методики оценки эффективности реструктуризации предприятия электроэнергетического комплекса

Алгоритм оценки эффективности реструктуризации включает следующие этапы:

1. На первом этапе оценивается эффективность реструктуризации с точки зрения соответствия результатов реструктуризации ее основной цели - повышению эффективности деятельности компании. Эффективность деятельности компании оценивается с точки зрения изменения величины доходов, генерируемых бизнес-процессами компании за вычетом расходов, необходимых для их осуществления, то есть с точки зрения изменения ее внутренней стоимости, рассчитанной с помощью доходного подхода. За исходную эффективность компании принимается оценка ее стоимости до реструктуризации. В качестве итоговой эффективности деятельности компании принимается ее стоимость в определенный момент после реструктуризации, либо после осуществления очередного этапа реструктуризации. Величина изменения эффективности деятельности компании рассчитывается как разность стоимости компании на дату оценки и исходной стоимости компании.

$$\Delta PV = PV_t - PV_0, \text{ где}$$

ΔPV – изменение стоимости компании в результате реструктуризации;

PV_t – стоимость компании на дату оценки;

PV_0 – стоимость компании на дату начала реструктуризации.

2. На втором этапе оценивается соблюдение баланса интересов стейкхолдеров. При соответствии результатов реструктуризации показателю, отражающему те или иные интересы стейкхолдеров, интерес считается соблюденным (Случай 1). В случае если реструктуризация не оказала влияния на соблюдение определенного интереса, но в то же время не нарушила его, влияние реструктуризации на соблюдение этого интереса оценивается как нейтральное (Случай 2). Если же результаты реструктуризации отражают ухудшение показателя соблюдения интересов стейкхолдеров, интересы признаются нарушенными (Случай 3). При этом в первом случае коэффициенту соблюдения рассматриваемого интереса (K_i) присваивается значение 1,

во втором 0, а в третьем (-1). Обобщающий коэффициент (K) соблюдения интересов находится как среднее арифметическое частных коэффициентов:

$$K = \sum_{i=1}^j K_i / j, \text{ где}$$

K – обобщающий коэффициент соблюдения интересов стейкхолдеров при реструктуризации;

K_i – частный коэффициент соблюдения того или иного интереса стейкхолдеров;

j – количество учитываемых в оценке интересов.

3. На третьем этапе оценки находится значение результата реструктуризации в достижении ее цели в соответствии с обобщающим коэффициентом соблюдения баланса интересов стейкхолдеров:

$$\Delta PV_k = \Delta PV * K, \text{ где}$$

ΔPV_k – эффект от реструктуризации с учетом обобщающего коэффициента соблюдения баланса интересов стейкхолдеров.

4. На четвертом этапе вычисляются затраты на проведение реструктуризации:

$$C = \sum_{n=1}^m C_n, \text{ где}$$

C – совокупные затраты на реструктуризацию;

C_n – частные затраты на реструктуризацию;

m – количество видов, учитываемых в оценке затрат.

5. На завершающем этапе оценки выводится показатель эффективности реструктуризации и делаются выводы об эффективности реструктуризации компании:

$$E = \Delta PV_k / C, \text{ где}$$

E – эффективность реструктуризации.

В соответствии с разработанной методикой была проведена оценка эффективности реструктуризации ОАО «Энел ОГК – 5» за период с даты регистрации компании - 27.10.2004 г. до 31.12.2008 г.

В качестве средства оценки внутренней стоимости компании ОАО «Энел ОГК 5» был использован метод DCF, поскольку он позволяет наиболее полно учесть все особенности компании, ее способность генерировать денежный поток. Оценка производилась на основе финансовой модели компании, учитывающей динамику макроэкономических показателей, а

также показателей, характерных для электроэнергетического комплекса в целом и компаний тепловой генерации в частности. Финансовая модель строилась на основе консенсус - прогнозов финансовых показателей компании ОАО «Энел ОГК-5», предложенных Брокерской группой «Прспект», ОАО «Банк Москвы», ФК «Открытие», ИК «Инфина», ОАО «ВТБ Капитал». В соответствии с финансовой моделью внутренняя стоимость компании на 31.12.2008 г. составила 48 032 млн. руб.

В качестве первоначальной внутренней стоимости активов ОАО «Энел ОГК 5» была взята внутренняя стоимость, рассчитанная консалтинговой компанией «Пачоли. Аудиторская фирма» в 2004 году в целях распределения генерирующих активов между оптовыми генерирующими компаниями. По оценке консалтинговой компании «Пачоли. Аудиторская фирма» с применением методики, разработанной компанией Делойт энд Туш, совокупная стоимость активов, вошедших в результате реструктуризации в состав ОГК–5 составила на 1 января 2004 года 29 800 110 000 рублей. Таким образом, внутренняя стоимость компании, рассчитанная методом DCF, возросла в течение рассматриваемого периода на 18 232 млн. руб.

Коэффициент соблюдения баланса интересов стейкхолдеров, рассчитанный в соответствии с предложенной методикой, составил 0,86 (или 86%).

Таблица 2.

Расчет обобщающего коэффициента соблюдения баланса интересов

	Основные группы интересов	Статус
1.	Развитие генерирующих мощностей и сетевого хозяйства страны, способное обеспечить инфраструктурную составляющую экономического роста и надежное, бесперебойное снабжение различных групп потребителей электрической и тепловой энергией	1
2.	Изменение топливного баланса генерирующих компаний в сторону увеличения доли возобновляемых источников энергии, увеличения доли угля при производстве электроэнергии*	1
3.	Установление обоснованных тарифов на электрическую и тепловую энергию	0
4.	Снижение уровня корпоративных рисков	1
5.	Соблюдение дисциплины расчетов с кредиторами и дебиторами компании	1
6.	Справедливая кадровая политика	1
7.	Повышение экологической безопасности энергокомпаний и внедрение инновационных систем учета показателей деятельности	1

* Применимо только к генерирующим компаниям электроэнергетического комплекса.

	энергокомпаний	
8	Итоговый коэффициент соблюдения интересов стейкхолдеров	0,86

Результативность реструктуризации в соответствии с коэффициентом соблюдения баланса интересов по результатам оценок составила 15 680 млн. руб.

Расходы на реструктуризацию ОГК-5 были рассчитаны на основании расшифровок строк 030, 040 и 100 отчетов о прибылях и убытках за 2005-2008 гг.

Были выявлены следующие основные статьи расходов:

1. Расходы на техническое перевооружение;
2. Расходы на выведение непрофильных активов;
3. Расходы на выплату «золотых парашютов»;
4. Расходы на оплату услуг оценочных и консалтинговых компаний;
5. Расходы, связанные с размещением акций;
6. Расходы, связанные с оплатой акционерного капитала;
7. Прочие расходы.

Суммарные расходы за период с 27.10.2004г. по 31.12.2008г. по произведенным оценкам составили 16 138 млн. рублей.

Эффективность реструктуризации, рассчитанная в соответствии с предложенной методикой, составила 97%.

Произведенная оценка показала, что в данный момент эффективность реструктуризации ОАО «Энел ОГК 5» является низкой. Негативное влияние на оценку оказал мировой финансовый кризис, повлекший за собой снижение потребления электроэнергии в России в 2008-2009 гг. и ухудшение прогнозных показателей на 2010-2013 гг. Основными мерами по улучшению показателей компании могут стать: повышение эффективности использования основных производственных фондов, оптимизация издержек. В целом же, предпринятые в ходе реструктуризации меры оказали положительное влияние на развитие компании: повысилась способность компании генерировать доход, при этом большая часть интересов стейкхолдеров была соблюдена. Меры, предпринимаемые менеджментом и акционерами компании, свидетельствуют об их заинтересованности в дальнейшем развитии компании, что позволяет прогнозировать улучшение показателей ее деятельности в будущем.

Основные публикации по теме диссертации

1. Магомедова М.З. Интеллектуальный потенциал и совершенствование его использования (на примере электроэнергетического комплекса Республики Дагестан) // Социально-экономические проблемы развития рыночного хозяйства. Выпуск 3. – Махачкала: ДГУ, 2003 – 0.1 п.л.
2. Магомедова М.З. Трансформация регионального электроэнергетического комплекса в условиях рыночных преобразований // Региональные аспекты повышения эффективности функционирования хозяйствующих субъектов на этапе рыночных преобразований: сборник материалов региональной научно-практической конференции 28-30 апреля 2004. – Махачкала, ИПЦ ДГТУ, 2004 – 0.2 п.л.
3. Магомедова М.З., Дроздов А.Г. Региональные особенности реформирования электроэнергетического комплекса: социально – экономический аспект // Журнал ИСЭИ ДНЦ РАН «Региональные проблемы преобразования экономики» № 1 – Махачкала, 2004. – 0.7 п.л. (лично автора – 0.35 п.л.)
4. Магомедова М.З. Факторы экономической эффективности реструктуризации электроэнергетического комплекса // Социально – экономические проблемы развития рыночного хозяйства переходного периода. Выпуск 4. – Махачкала, 2004 – 0.2 п.л.

Публикация в изданиях из перечня ведущих рецензируемых научных журналов:

5. Магомедова М.З. Реструктуризация в системе понятий, характеризующих организационные изменения // Вестник Государственного Университета Управления. Серия «Развитие отраслевого и регионального управления. – М.: ГУУ, 2007, № 9- 0.51 п.л.