

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт управления бизнес-процессами и экономики
Кафедра «Экономика и организация предприятий энергетического
и транспортного комплексов»

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой
_____ Е. В. Кашина
«____» _____ 2017г.

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.01.02.09 «Экономика предприятий и организаций (энергетика)»

**Определение взаимодействия ключевых факторов при формировании
рыночной стоимости энергетических компаний (на примере ПАО «МРСК
Сибири»)**

Пояснительная записка

Руководитель	_____	доцент, канд. экон. наук	М.Л. Дмитриева
	подпись, дата		
Выпускник	_____		В.Е. Филиппова
	подпись, дата		
Нормоконтролер	_____		К. А. Мухина
	подпись, дата		

Красноярск 2017

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт управления бизнес-процессами и экономики
Кафедра «Экономика и организация предприятий энергетического
и транспортного комплексов»

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой
_____ Е. В. Кашина
«_____» _____ 2017 г.

**ЗАДАНИЕ
НА ВЫПУСКНУЮ БАКАЛАВРСКУЮ РАБОТУ
в форме бакалаврской работы**

Студентке Филипповой Виктории Евгеньевне

Группа ЗУБ12-02

Профиль подготовки 38.03.01.02.09 «Экономика предприятий и организаций (энергетика)»

Тема выпускной бакалаврской работы: «Определение взаимодействия ключевых факторов при формировании рыночной стоимости энергетических компаний (на примере ПАО «МРСК Сибири)»»

Утверждена приказом по университету № 2642/с от 02.03.2017г.

Руководитель выпускной бакалаврской работы: М.Л. Дмитриева, канд. экон. наук, доцент кафедры «Экономика и организация предприятий энергетического и транспортного комплексов» ИУБПЭ СФУ

Исходные данные для ВКР:

- бухгалтерская и финансовая отчетность ПАО «МРСК Сибири»;
- нормативные документы;
- производственно-экономические и финансовые показатели и сведения о работе предприятия;
- макроэкономические показатели отрасли.

Перечень разделов ВКР:

- теоретические аспекты управления рыночной стоимостью энергетических компаний
- оценка взаимодействия ключевых факторов при формировании рыночной стоимости энергетических компаний
- системный подход к управлению рыночной стоимостью ПАО «МРСК Сибири».

Перечень презентационного материала: проблема, цель и задачи бакалаврской работы; схема факторов стоимости; система оценки эффективности деятельности энергетической компании на основе выделения внутренних факторов ее стоимости; ключевые факторы развития энергетики; характеристика ПАО «МРСК Сибири»; характеристика активов ПАО «МРСК Сибири»; финансовые и производственные показатели ПАО «МРСК Сибири»;

основные направления деятельности общества; расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков; расчет стоимости предприятия на основе оценочных мультипликаторов; ключевые показатели стоимости для энергетических компаний и степень их чувствительности к внешним факторам влияния.

Руководитель ВКР

подпись

М. Л. Дмитриева

Задание принял к исполнению

подпись

В. Е. Филиппова

«____» _____ 2017 г.

РЕФЕРАТ

Выпускная бакалаврская работа по теме «Определение взаимодействия ключевых факторов при формировании рыночной стоимости энергетических компаний (на примере ПАО «МРСК Сибири»)» содержит 74 страницы текстового документа, 45 использованных источников, 18 листов графического материала.

ОЦЕНКА БИЗНЕСА, КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СТОИМОСТИ, ФОРМИРОВАНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ.

Целью бакалаврской работы является определение ключевых факторов при формировании рыночной стоимости энергетических компаний.

Эволюция мировых энергетических рынков требует от компаний анализа результатов своей деятельности и показателей эффективности, таким образом, актуальность работы обусловлена необходимостью и потребностью в развитии направлений эффективного управления компании через управления стоимостью.

Исходя из выше сказанного в работе проведен анализ теоретических аспектов управления стоимостью энергетических компаний, рассмотрены внешние и внутренние факторы развития энергетики России.

Оценено взаимодействие факторов при формировании рыночной стоимости ПАО «МРСК Сибири». Дана оценка рыночной стоимости компании методом дисконтированных денежных потоков и методом рынка капитала. Рассчитан стоимостной разрыв.

Предложен системный подход к управлению рыночной стоимостью ПАО «МРСК Сибири», выделены факторы влияющие на рыночную стоимость объекта исследования оценено их влияние.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
1 Теоретические аспекты управления рыночной стоимостью энергетических компаний	6
1.1 Сущность, содержание и особенности стоимостного подхода.....	6
1.2 Методические подходы к формированию рыночной стоимости энергетических компаний.....	14
1.3 Внешние и внутренние факторы развития энергетики России.....	18
2 Оценка взаимодействия ключевых факторов при формировании рыночной стоимости энергетических компаний.....	25
2.1 Характеристика ПАО МРСК Сибири во внешнем бизнес окружении.....	25
2.2 Оценка ПАО «МРСК Сибири» по внутренним факторам стоимости (доходный подход).....	34
2.3 Формирование рыночной стоимости компании по внешним факторам.....	44
3 Системный подход к управлению рыночной стоимостью ПАО МРСК Сибири	49
3.1 Ключевые факторы влияющие на рыночную стоимость ПАО МРСК Сибири.....	49
3.2 Оценка влияния ключевых факторов на рыночную стоимость энергетической компании	58
Заключение	65
Список использованных источников	68

ВВЕДЕНИЕ

В настоящий момент российская экономика испытывает существенные изменения. В частности, управление эффективностью компаний и поиск критерия эффективности приобретает все большее значение в функционировании российской экономики. Одной из современных концепций менеджмента - это концепция управления стоимостью. Многие исследователи утверждают, что стоимость бизнеса является универсальным критерием эффективности производства в условиях конкурентной среды. Управление стоимостью компании характеризуется четкими критериями и ограничено жесткими финансовыми рамками, соответствует быстро меняющимся требованиям современного мира.

Прогноз эволюции мировых энергетических рынков показал возможность существенных изменений не только их конъюнктуры, но и долгосрочных трендов развития, что имеет серьезные последствия для энергетики и даже всей экономики Российской Федерации – одного из лидеров мировой энергетики.

Очевидно, что все эти изменения требуют от энергетических компаний анализа результатов своей деятельности и показателей ее эффективности. Поэтому выбор итоговых показателей, способных быстро отражать эффективность деятельности и определять факторы на нее влияющие, является сегодня одной из самых актуальных задач, стоящих перед собственниками и менеджерами энергетических компаний.

Целью дипломной работы является определение ключевых факторов при формировании рыночной стоимости энергетических компаний.

Объектом исследования является ПАО «МРСК Сибири» основным видом хозяйственной деятельности является предоставление услуг по передаче электрической энергии и технологическому присоединению энергопринимающих устройств (энергетических установок) юридических и физических лиц к электрическим сетям. По отпуску в сеть и территории обслуживания ПАО «МРСК Сибири» является самой крупной сетевой

распределительной компанией России, а ее доля в общем объеме переданной электроэнергии составляет более 16 %.

Предметом исследования являются факторы влияющие на формирования рыночной стоимости энергетической компании.

Цель, объект и предмет дипломной работы определили круг задач для решения:

- рассмотреть теоретические аспекты управления рыночной стоимостью энергетических компаний;
- определить внешние и внутренние факторы развития энергетики России;
- дать характеристику ПАО «МРСК Сибири» во внешнем бизнес окружении;
- оценить рыночную стоимость объекта исследования;
- определить ключевые факторы влияющие на рыночную стоимость ПАО «МРСК Сибири»;
- оценить влияния ключевых факторов на рыночную стоимость энергетической компании.

Теоретической и методической основой дипломной работы послужили фундаментальные экономические исследования отечественных и зарубежных авторов по проблемам повышения эффективности бизнеса, управления стоимостью компаний, результаты научных исследований в данной сфере, опубликованные в материалах статей в научных журналах, международных и всероссийских конференций.

Исследования проводились с использованием общенаучных методов - системного подхода, анализа и синтеза, сценарного анализа.

Информационную базу исследования составили нормативные акты Российской Федерации, данные федеральных и региональных статистических органов, опубликованные данные российских и зарубежных компаний, Интернет-ресурсы.

1 Теоретические аспекты управления рыночной стоимостью энергетических компаний

1.1 Сущность, содержание и особенности стоимостного подхода

В настоящий момент, исходя из теоретической базы управления стоимостью компании можно выделить основные моменты стоимостного подхода:

- стоимость предприятия зависит как от внутренних факторов, так и от внешних. Степень их влияния различна, но для покупателя важным является сила влияния внешних факторов. Чем она выше, тем больше риск сделки и, как следствие, возможность недополучения ожидаемых доходов, а значит – тем ниже рыночная стоимость компании;

- оценка бизнеса может быть на основе внутренних характеристик предприятия и на основе внешней оценки бизнеса рынком;

- в рамках любого подхода к оценке подтверждается универсальность данного критерия – стоимость предприятия – для оценки эффективности деятельности предприятия. Действительно, позитивный характер данного показателя в том, что в отличие от показателя, например, прибыльности, он учитывает эффективность работы не только в настоящем, но и в будущем.

Рассмотрим подробнее, в каких случаях необходима оценка бизнеса (предприятия).

Сделки купли – продажи. Рыночная цена фирмы при сделке купли–продажи формируется исходя из взаимодействия цен спроса и предложения. Полезность фирмы для покупателя определяет цену спроса, возможные затраты на создание аналогичного предприятия – цену предложения. Несколько другая ситуация складывается при продаже части предприятия. В этом случае цена доли предприятия зависит не только от стоимости продаваемого актива, но и от тех прав, которые переходят новому владельцу. Например, стоимость контрольного пакета акций будет существенно выше,

чем стоимость неконтрольного пакета.

Процессы слияния и поглощения. При слиянии рыночные стоимости предприятий формируются по принципу взаимодействия цен спроса и предложения. Поглощение происходит, как правило, в результате конкурентной борьбы между предприятиями.

Страхование. При страховании предприятия необходимо узнать его страховую стоимость, которая определяется размерами выплат по страховому договору в случае наступления страхового события. Для определения стоимости страхуемых активов предприятия используются понятия восстановительной стоимости и стоимости замещения. Восстановительная стоимость представляет собой сумму, которая понадобится в случае восстановления точной копии всех активов предприятия. Стоимость замещения – это величина затрат на замещения активов компании другими того же вида и состояния.

Определение налога на имущество фирмы, на недвижимость или на наследование. В этом случае оценка бизнеса приведет к обоюдному согласию налогоплательщика и налоговой инспекции.

Залоговое обеспечение кредитной линии. В этом случае оценка предприятия является, по сути, оценкой стоимости его активов и соответствует рыночной стоимости залога предприятия, которую может получить кредитор в случае неплатежеспособности предприятия. Залоговая стоимость – это стоимость фирмы, которую может получить кредитор от продажи фирмы в случае банкротства заемщиков кредита.

Разработка инвестиционного проекта. Характеристикой любого инвестиционного проекта является инвестиционная стоимость. По определению, «инвестиционная стоимость – это субъективное понятие, которое соотносит конкретный объект собственности с конкретным инвестором или группой инвесторов, имеющих определенные цели и (или) критерии инвестирования».

Ликвидация предприятия. Ликвидационная стоимость – сумма,

которую может получить владелец предприятия в случае продажи предприятия в краткие сроки. Учитывая, что при вынужденной продаже предприятия возникают издержки по ликвидации, то ликвидационная стоимость рассматривается как остаток от реализации за вычетом ликвидационных издержек [1].

Итак, сущность стоимостного подхода заключается в первичности управления потенциальной доходностью предприятия как критерием качественной, конкурентоспособной и интенсивной деятельности по удовлетворению потребностей конечного пользователя готовой продукцией с максимальной эффективностью в течение всего жизненного цикла предприятия.

Как отмечается [2] - «первый шаг в управлении стоимостью состоит в том, что максимизация стоимости принимается за главную финансовую цель компании. Более того, менеджеры высшего эшелона должны знать, каково реальное соотношение этой цели с другими целями организации».

Содержание стоимостного подхода – это построение такой системы управления деятельностью каждого из подразделений энергетической компании, чтобы увеличение эффективности их деятельности приводило к росту рыночной стоимости компании в целом.

Подобная система должна основываться на анализе факторов увеличения стоимости, применимых к конкретному предприятию и актуальных в конкретных условиях хозяйствования. Можно выделить несколько характеристик для такой системы [3]:

- всеобъемлющий характер. Система оценки должна затрагивать все уровни компании вплоть до самых низших. Благодаря такой системе можно отследить влияние каждого принимаемого решения на итоговый показатель;
- гибкость. Система должна предусматривать возможность изменения показателей оценки эффективности подразделений и самих факторов стоимости в зависимости от полученных результатов и условий

хозяйствования. Очень важно соблюсти баланс между снижением пригодности показателей оценки и снижением пригодности системы к компенсационным целям;

- применимость к компенсации. Показатели, выделяемые в рамках такой системы должны участвовать в системе компенсации персонала компании;

- применимость к планированию. Показатели такой системы должны использоваться при составлении планов компании. Важно соотносить нефинансовые показатели с финансовыми целями компании. Нефинансовые показатели должны предсказывать будущие финансовые результаты, иначе говоря, нефинансовые показатели должны служить определяющими показателями эффективности, а финансовые - лаговыми, то есть они должны суммировать результаты по мере их поступления;

- минимальность. Для руководителей каждого уровня необходимо определить относительно небольшое количество показателей оценки эффективности, в противном случае могут возникнуть проблемы с расчетом компенсации и мотивации сотрудников, а также может снизиться информативность показателей.

Итак, второй шаг – определение факторов стоимости.

В своей книге «Стоимость компаний: оценка и управление» Т. Коупленд, Дж. Муррин и Т. Колер определяют факторы стоимости как: «...любая переменная, влияющая на стоимость компании» [4].

Выделенные для реальной энергетической компании факторы стоимости не являются постоянно заданными, их необходимо периодически пересматривать, однако нельзя делать это слишком часто, так как это влечет масштабные изменения в системе показателей на всех уровнях компании, что может привести к демотивирующему эффекту.

Система факторов стоимости предприятия представлена на рисунке 1.1.

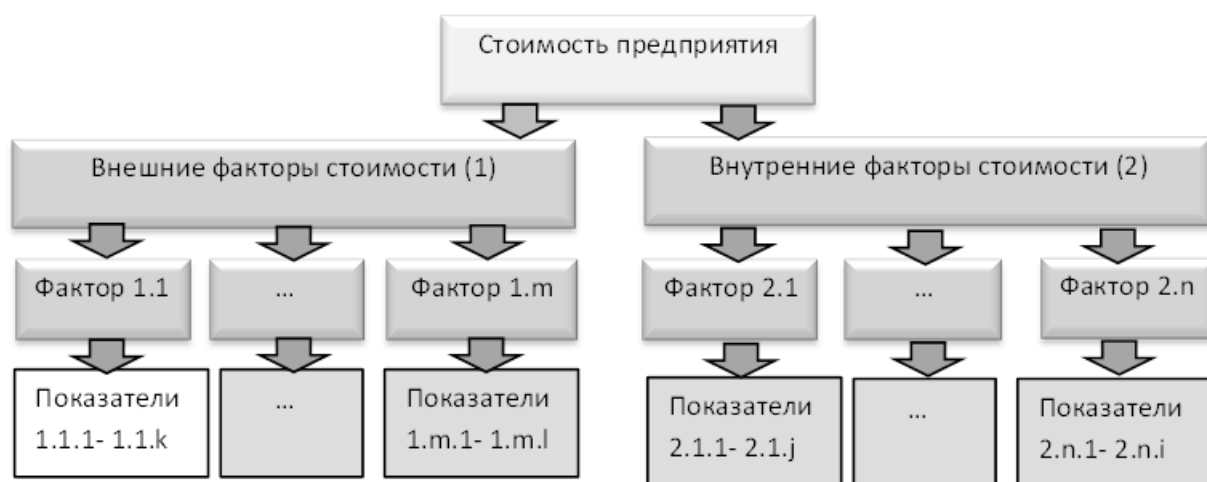


Рисунок 1.1 – Система факторов стоимости предприятия

Как отмечает ряд авторов важным фактором стоимости для энергетических компаний является рост ключевых компетенций персонала. От действий менеджеров, от того насколько адекватные сложившимся условиям решения они принимают, зависит стоимость предприятия. Эта гибкость в принятии решений является своего рода делегированием предпринимательских функций от капиталиста наемному работнику.

Факторы стоимости, стратегические цели и показатели, которые их характеризуют необходимо рассматривать во взаимосвязи друг с другом и исследовать их зависимости для выделения наиболее точно отвечающих и не противоречащих друг другу показателей для подразделений энергетических компаний. Для этого можно применять сценарный подход, моделировать изменение показателей и их влияние на факторы стоимости: «Факторы стоимости и сценарии придают управлению стоимостью реалистичность, поскольку связывают действия менеджеров с их последствиями для стоимости компании. Все эти элементы составляют стоимостное мышление...» [2].

В результате анализа, предлагается следующее определение: факторы стоимости – это ключевые конкурентные преимущества энергетических компаний, его «динамические способности», которые позволяют или будут позволять в стратегическом периоде ему преуспеть на рынке относительно

других предприятий.

Ниже, представлен пример построения системы оценки эффективности деятельности энергетического предприятия на основе выделения внутренних факторов его стоимости. Данный пример показывает распространение актуальных для энергетического предприятия в настоящий момент факторов стоимости в виде конкретных показателей, которые можно вменить различным подразделениям в качестве критериев эффективности. Эти показатели называются ключевыми показателями стоимости — KPI (Key Performance Indicators) [3]. Пример построения системы оценки эффективности деятельности энергетической компании на основе выделения внутренних факторов ее стоимости представлена на рисунке 1.2.

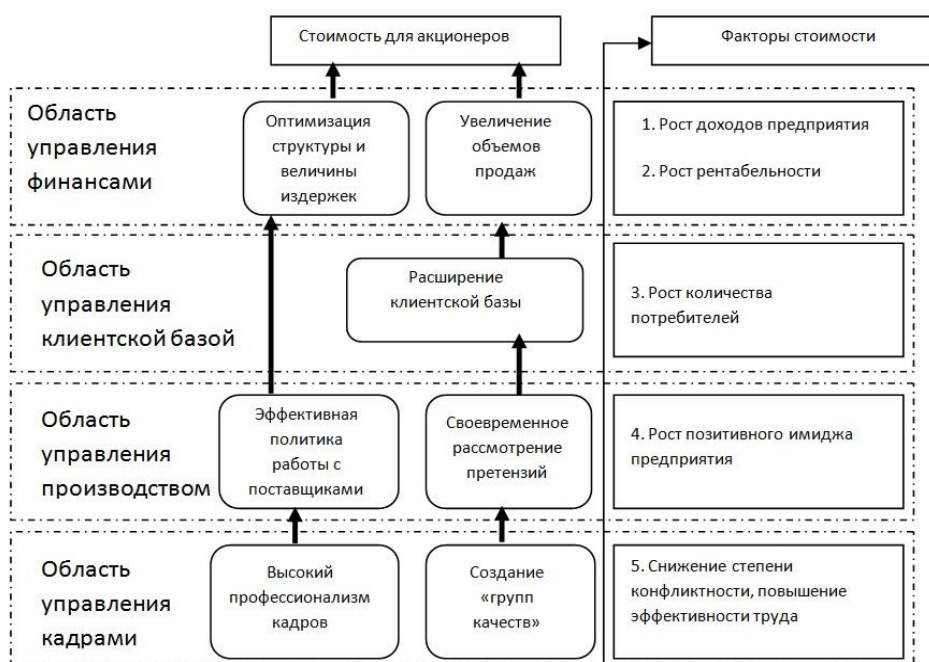


Рисунок 1.2 – Пример построения системы оценки эффективности деятельности энергетической компании на основе выделения внутренних факторов ее стоимости

Итак, в рамках стоимостного подхода оценивается эффективность по ключевым показателям деятельности, выделенным на основе факторов стоимости. Разработка списка подобных показателей начинается с изучения

деятельности энергетической компании и анализа чувствительности его стоимости к изменениям тех или иных показателей (в том числе внешних факторов).

Затем основные KPI служат для разработки более детальных показателей для различных структурных подразделений энергетической компании. Тем самым создается набор показателей, выстроенных на стоимостных принципах.

Маршал В. Мейер [5] в книге «Оценка эффективности бизнеса» выделяет четыре вида показателей оценки, которые он сравнивает между собой по удовлетворению цепочкам назначений показателей, соответствующих факторов стоимости: показатели вознаграждения ↔ показатели сравнения ↔ мотивирующие показатели; оценка прошлого ↔ прогнозирование будущего; показатели, обобщаемые снизу вверх ↔ показатели, каскадно распределяемые сверху вниз.

Четыре вида показателей:

- рыночная оценка стоимости. Под данным показателем принимается оценка стоимости компании, полученная на финансовых рынках. Но вне зависимости от способа получения оценки, большинство подразделений компаний не может работать напрямую с этим показателем. Распространение этого показателя на различные уровни компании происходит через выделение факторов стоимости и KPI. По этой же причине данный показатель неприменим для сравнения различных бизнес-единиц и функциональных подразделений компании. Этот показатель может использоваться для расчета вознаграждений топ-менеджеров и оценки эффективности компании для ее сравнения с другими;

- финансовые показатели и коэффициенты. Финансовые показатели могут использоваться на всех уровнях организации и служить индикаторами эффективности различных подразделений и бизнес-единиц. Тем не менее, эти показатели скорее используются для оценки уже достигнутых результатов. «В действительности финансовые показатели настолько характеризуют

будущее, насколько велико их влияние на себестоимость капитала компании и ее репутацию» [5]. Действительно, высокие финансовые результаты положительно оцениваются внешними аналитиками, представителями кредиторов и инвесторов компании, что снижает стоимость привлечения капитала. Также финансовые показатели выступают базой для построения оценок будущих результатов компании, переводя нефинансовые показатели в денежное выражение на основании прошедших периодов;

- нефинансовые показатели. Данный вид показателей применим для более специализированной оценки различных подразделений компании, но не компании в целом. Также на их основе нельзя проводить сравнения внутри компании. Нефинансовые показатели сложно разделить по степени пригодности для прогнозирования будущих результатов. Достаточно сложно оценить значимость конкретных нефинансовых показателей для увеличения стоимости компании, поэтому затруднено их использование при мотивации внутри компании;

- показатели затрат. Данные показатели измеряют эффективность не полностью, они применимы лишь для сравнения аналогичных компаний или подразделений одной компании. Тем не менее, эти показатели наиболее просты в использовании. Данные показатели можно обобщать, начиная с самых нижних уровней организации и ее персонала, а также распределять сверху вниз по установленной методике [5].

Из проведенного Маршалом В. Мейером сравнения следует, что неизменно идеальных показателей для оценки стоимости не существует – любые показатели становятся несовершенными. Причина тому позитивное обучение, искаженное обучение, отбор, подавление и социальный консенсус [5]. Энергетическая компания может выбирать лишь между лучшими из несовершенных показателей, и в этом заключена одна из проблем оценки эффективности его деятельности и стоимости.

В реальной практике менеджерам приходится сталкиваться с большим числом параметров, которыми можно измерять стоимость: DCF (дисконтированный денежный поток), TRS (общая доходность для акционеров), EVA (экономическая добавленная стоимость), EP (экономическая прибыль), ROIC (рентабельность инвестированного капитала), CFROI (рентабельность инвестиций, исчисленная по денежному потоку), EPS (прибыль на акцию), норма прибыли и т. д. Анализ большого количества параметров может отвлечь менеджмент от главного вопроса целесообразности оценки стоимости: необходимости принимать решения, направленные на приращение стоимости.

Усиливает путаницу необходимость сравнения значений показателей, имеющих разную размерность и назначение. Кроме этого, еще больше затрудняет оценку и управление использованием некоторых показателей в стратегическом анализе, а некоторых в краткосрочной перспективе.

Различные эксперты приводят свои доводы по предпочтительности использования тех или показателей рыночной стоимости. Есть мнение, что экономические критерии (экономическая прибыль и пр.) предпочтительнее бухгалтерских (прибыль на акцию и т. п.) некоторые считают, что можно найти между краткосрочными и долгосрочными результатами разумный компромисс. Однако, совершенных показателей результативности деятельности не существует. Стоимость, которая формируется рынком, является единственным объективным критерием.

Для решения вышеуказанной проблемы может быть предложено использование комплексных систем, в которых сочетаются различные экономические показатели, описывающие различные аспекты деятельности организации. На их основе могут быть описаны процессы управления стоимостью бизнеса. Схема образования стоимости бизнеса представлена на рисунке 1.3.



Рисунок 1.3 – Схема образования стоимости бизнеса

Факторы создания стоимости представленные на рисунке 1 влияют на стоимость энергетического предприятия по разному, так как большинство предприятий энергетической отрасли относятся к естественным монополиям то такие факторы как доля рынка и конкурентоспособность продукции влияют меньшей степени чем факторы нематериальные активы и персонал.

Взаимодействуя, факторы создания стоимости, приводят к результатам, которые выражаются определенными финансовыми показателями. Уникальное использование факторов стоимости обеспечивает конкурентные преимущества организации и является, как правило, объектом коммерческой тайны, и поэтому не могут быть явно оценены рынком. Рынок может оценить только результат действия факторов стоимости – финансовые показатели. Оценка организации со стороны рынка начинается именно с них. Поэтому компании часто стараются обеспечить лучший вид своей финансовой отчетности всевозможными и не всегда честными способами.

После опубликования отчетности действительно часто приходится наблюдать резкий взлет котировок акций. Компании могут влиять на свою стоимость, сознательно и в рамках законодательства приукрашивая итоги

своей деятельности. В результате возникла концепция управления по ключевым показателям эффективности (KPI), тесно связанная с концепцией управления стоимостью. Воздействуя целенаправленно на ключевые показатели, которые в наибольшей степени востребованы фондовым рынком (прибыль, суммарные активы, объемы реализации), компании подталкивают рынок на более высокую оценку своей стоимости.

Внутреннюю стоимость можно назвать следующим элементом образования рыночной стоимости. Внутренняя стоимость компании – это способность создавать ценность для своих акционеров. Одна и та же компания обладает различной внутренней стоимостью для каждого конкретного инвестора, и у них может быть разное представление о создаваемых компанией ценностях. Это могут быть соблюдение прав инвесторов, состав акционеров и Совета директоров. В другом случае – финансовые показатели деятельности: прибыль, активы, выручка, показатели рыночной активности. Может быть – размер и периодичность выплаты дивидендов и т. д.

Неясность в оценке внутренней стоимости компании порождается таким многообразием мнений, что, в свою очередь, затрудняет процесс управления стоимостью бизнеса. Управлять таким количеством факторов одновременно невозможно. Возникает серьезная проблема необходимости концентрации усилий на наиболее важных из них.

Множество специалистов работало и работает над проблемой ключевых факторов формирования стоимости бизнеса. Важность тех или иных факторов существенно меняется от специалиста к специалисту, в зависимости от того к каким научным течениям они принадлежат. Это создает существенные трудности у менеджеров при выборе решений по увеличению рыночной стоимости. Серьезным недостатком концепции управления рыночной стоимостью является отсутствие однозначности в данном вопросе, поэтому и требует дополнительных исследований.

Итак, говоря об управлении стоимостью, следует учитывать, что речь идет об управлении системой факторов стоимости.

В предыдущем параграфе был приведен пример построения системы оценки эффективности деятельности энергетической компании на основе выделения внутренних факторов ее стоимости. В их число было включено пять основных: рост доходов предприятия; рост рентабельности; рост количества потребителей; рост позитивного имиджа предприятия; снижение конфликтности и повышение эффективности труда.

После проведения исследования по всем выше обозначенным факторам стоимости было построено «дерево» стратегических факторов стоимости «Дерево» стратегических факторов стоимости представлено на рисунке 1.4.

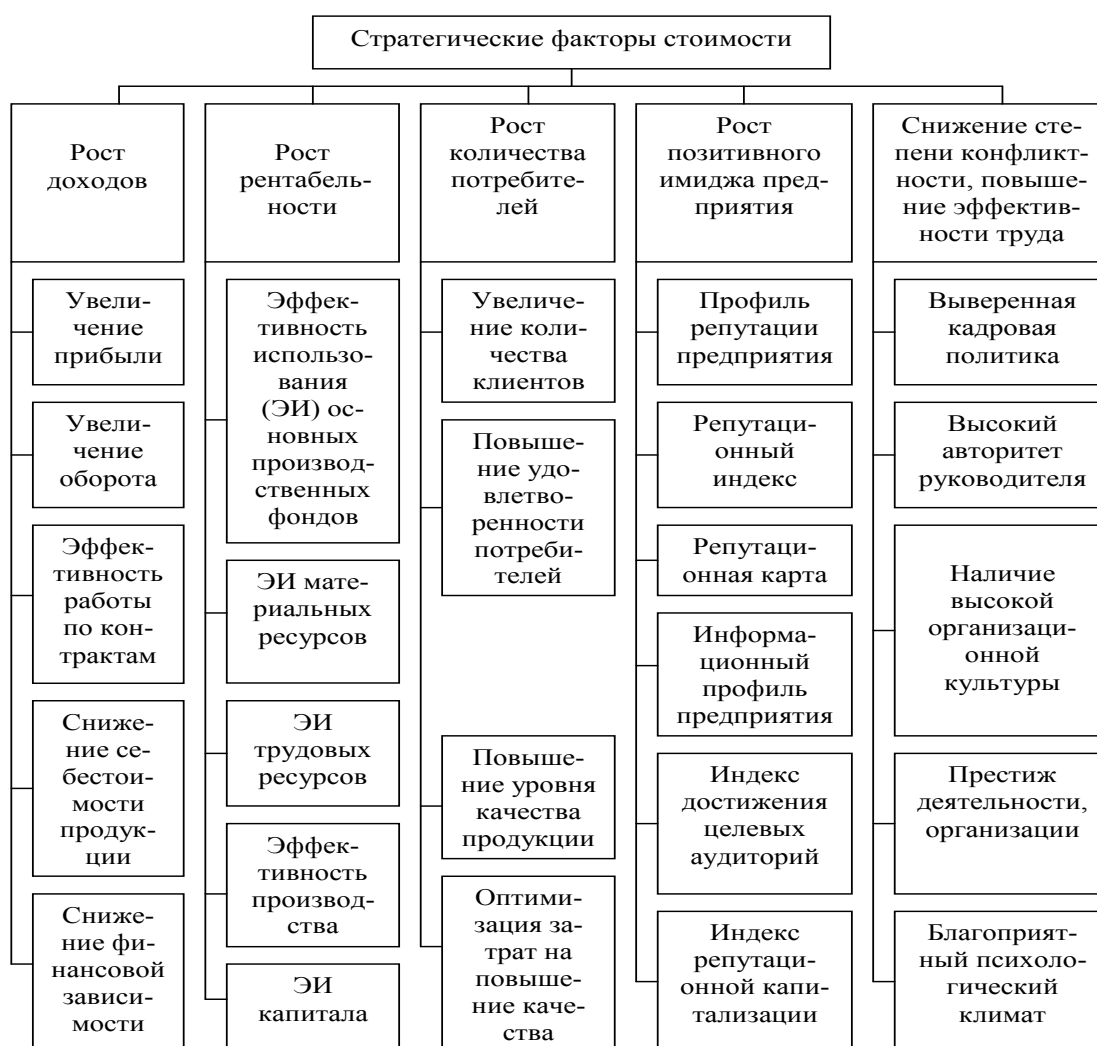


Рисунок 1.4 – «Дерево» стратегических факторов стоимости

1.3 Внешние и внутренние факторы развития энергетики России

Россия – третий крупнейший производитель и потребитель энергоресурсов в мире после Китая и США, обеспечивающий 10% мирового

производства и 5% мирового потребления энергоресурсов. Россия стабильно занимает первое место в мире по экспорту газа, 2 место по экспорту нефти (к 2040 году сменяется 3-м после Саудовской Аравии и Ирака) и 3 место после Австралии и Индонезии по экспорту угля. При объеме производства энергии порядка 1470 млн т н.э., Россия экспортирует 630 млн т н.э., что составляет 16% мировой межрегиональной торговли энергией и делает Россию абсолютным мировым лидером по экспорту энергоресурсов.

Прогноз эволюции мировых энергетических рынков показал возможность существенных изменений не только их конъюнктуры, но и долгосрочных трендов развития, что имеет серьезные последствия для энергетики и даже всей экономики Российской Федерации – одного из лидеров мировой энергетики.

Базовый сценарий развития мировой энергетики для России оборачивается риском снижения энергетического экспорта, которое начнется уже после 2015 года, и только в 2030-2040 годах суммарный экспорт вернется к уровню 2010 года. После 2015-2020 годов прекратится наблюдавшийся в последние годы рост доли нефти и нефтепродуктов в энергетическом экспорте страны за счёт наращивания доли газа и увеличения объёмов экспорта угля и электроэнергии.

Сценарий «Другая Азия» более оптимистичен для Российской Федерации – увеличение емкости внешних рынков и расширение потребности в российских энергоресурсах на азиатском направлении дают заметный импульс развитию всех отраслей ТЭК. В этом сценарии прогнозируется увеличение российского энергетического экспорта на 20% к 2040 году относительно уровня 2010 года.

Экспорт сырой нефти почти не различается по сценариям – и в Базовом сценарии, и в «Другой Азии» он снижается на протяжении всего рассматриваемого периода и к 2040 году сокращение достигает почти 30%.

Экспорт нефтепродуктов достигнет пика к 2015 году и далее также будет постепенно снижаться, пока не достигнет уровня 2010 года – уже к 2040 году в основном за счёт уменьшения вывоза мазута и нетоварных нефтепродуктов.

В отличие от этого экспорт природного газа даже в менее благоприятном Базовом сценарии увеличится к 2040 году почти на 40%. Однако это не компенсирует потери выручки от уменьшения продаж нефтетоплива.

В сценарии «Другая Азия» с его повышенным спросом на газ, экспорт «голубого топлива» вырастет к 2040 году почти на 75%. В обоих сценариях доля газа в суммарном энергетическом экспорте возрастает с 29 до 40% в период с 2010 по 2040 года.

В Базовом сценарии вывоз угля продолжит рост до 2025 года (на 17% к уровню 2010 года), затем он стабилизируется на период до 2030 года, а потом снизится на 10% к 2040 году из-за ухудшения конъюнктуры мировых рынков и продолжения роста затрат на добычу и транспорт российских углей. В отличие от этого сценарий «Другая Азия» предполагает радикально отличающуюся ситуацию на внешних рынках угля, в которой будут востребованы куда большие объемы российского твердого топлива, и в которой экспорт угля к 2040 году увеличится на беспрецедентные 87%.

Заметно различается по сценариям география поставок российских энергоресурсов. В обоих сценариях главным направлением диверсификации экспорта станет освоение новых энергетических рынков, прежде всего, в Азиатско-Тихоокеанском регионе, однако интенсивность этого процесса будет разной – в Базовом сценарии на Восток к концу периода будет поступать до 38% российского экспорта, а в сценарии «Другая Азия» – 46%. Тем не менее, основными для России в предстоящий период по-прежнему останутся рынки Европы, хотя роль России здесь будет постепенно

снижаться по всем энергоносителям. Однако динамика этого снижения будет различаться по видам топлива. Несмотря на снижение объемов российских поставок сырой нефти в Европу до 2020 года, отечественные поставщики сохраняют за собой на этот период до 40% европейского рынка сырья, однако такая «стабильность» будет связана не с валовым увеличением объемов российских поставок по этому направлению, а со снижением общего объема импортной потребности европейского рынка под влиянием трех ключевых факторов:

- значительное снижение до 2020 года объемов европейской низко-маржинальной нефтепереработки;
- увеличение европейской добычи за счет ввода новых норвежских месторождений;
- снижение европейского спроса на нефтепродукты.

В энергетике России причудливо сплелись выдающиеся стратегические достоинства и отчасти порождаемые ими же серьёзные тактические недостатки. Их противоборство определяет развитие энергетики и во многом экономики, и даже геополитику страны.

Действительно, Россия располагает наибольшей в мире территорией (11%), на которой предшествующие поколения открыли и подготовили к использованию непропорционально большие – до 15% - разведанных мировых запасов топлива. На этой территории проживает только 2% населения планеты, которое дает 2,9% мирового ВВП. Россия имеет самую высокую среди развитых стран душевую обеспеченность сравнительно дешёвыми энергоресурсами. При этом «нависание» России над большей частью Евразии и выход к трём океанам создают объективные предпосылки для много векторных экспортных потоков всех видов энергоресурсов.

Однако Россия – одна из самых холодных стран, поскольку расположена в основном выше 55° северной широты, и две третьих её

территории занимает вечная мерзлота. По сравнению с Центральной Европой, холодный климат на 20% увеличивает расходы энергии на освещение и отопление помещений и на 20-25% удорожает строительство и эксплуатацию жилья и производственных объектов. Кроме того, климатические факторы существенно ухудшают условия использования в России таких возобновляемых источников, как солнечная энергия и биомасса.

Отягчающее действие климата на ТЭК ещё на 8-10% усугубляют самые большие в мире протяжённость и размеры грузовых и пассажирских перевозок – до 9 тыс. км с запада на восток при крупнейшем в мире объёме общего грузооборота. На 98% его осуществляет наиболее дорогой сухопутный (железнодорожный, трубопроводный и автомобильный) транспорт при очень низкой плотности населения и энергетической инфраструктуры – соответственно в 4 и 7 раз меньше, чем в США и в 7 и 9 раз меньше Европы. При этом особую нагрузку на транспорт (увеличивая расход им топлива и энергии) создаёт большая неравномерность размещения производства и потребления энергоресурсов: например, крупнейший в стране производитель топлива – Тюменская обл. добывает в 12-13 раз больше его расхода крупнейшим потребителем страны – г. Москвой с областью. Только 18% регионов страны обеспечены собственными энергоресурсами, а остальные должны завозить их за сотни километров.

Отчасти по этим причинам, но главным образом из-за гипертрофированно сырьевой структуры и плохой организации экономики при большом технологическом отставании Россия потребляет 5,5% мировых энергоресурсов, а энергоёмкость её ВВП (по паритету покупательной способности рубля) в 1,9 раза выше среднемировой, вдвое выше энергоёмкости США и втрое – ведущих стран Европы. В сочетании с экспортной ориентацией энергетики (вывозится до половины производимых

энергоресурсов), её нагрузка на экономику в 4,5 раза выше среднемировой: капиталовложения в энергетику достигают 6% от ВВП России при 1,3% по миру в целом.

Российский ТЭК в основном создан во времена СССР и тогда был самым крупным мировым производителем энергоресурсов и вторым по их потреблению. После распада СССР ТЭК вместе со всей экономикой пережил самый длительный в истории спад – на 40-50% по производству основных энергоресурсов. К 2008 году большинство его отраслей почти достигли предреформенного уровня, а в 2012 году в основном компенсировали спад первой волны глобального кризиса. Тем не менее, Россия откатилась на четвёртое место по производству и на пятое по потреблению первичной энергии среди пятёрки ведущих игроков энергетических рынков, контролирующих две трети мировой энергетики, хотя сохраняет первое-второе места по добыче нефти и газа, а также лидерство в мировой торговле углеводородами.

Топливо-энергетический комплекс (ТЭК) является системообразующим звеном для экономики края. Доля составляющих его видов деятельности (добыча угля и производство электро- и теплоэнергии) в структуре ВРП на протяжении длительного периода времени остается на уровне 8-9%. В общей занятости края доля занятых в добыче угля составляет 0,7%, в производстве электроэнергии и теплоэнергии – 5%.

Суммарная установленная мощность энергетических станций края составляет около 14 ГВт, что обеспечивает краю одну из лидирующих позиций в России.

Красноярский край вырабатывает около 6% от общего объёма электроэнергии, производимой страной. На территории края расположены крупные энергетические объекты - Красноярская ГЭС, Красноярская ГРЭС-2, Назаровская ГРЭС, строящаяся Богучанская ГЭС и Берёзовская ГРЭС-1.

По производству электроэнергии на одного человека Красноярский край занимает второе место в России. На Енисее построены две самые крупные в Евразии гидроэлектростанции: Красноярская и Саяно-Шушенская. На базе Канско-Ачинского угольного бассейна создан Канско-Ачинский топливно-энергетический комплекс (КАТЭК) с мощнейшими в мире Берёзовскими ГРЭС-1 и ГРЭС-2. Действующие разрезы бассейна (Бородинский, Назаровский, Берёзовский) ежегодно поставляют для нужд энергетиков около 55 миллионов тонн угля. Значительная часть угля поступает на тепловые станции соседних регионов – Новосибирской, Иркутской и других областей.

Самыми крупными компаниями в энергетической отрасли на территории края являются:

«МРСК Сибири». Активы – 45,79 млрд. руб. Чистая прибыль в 2010 г. – минус 2,8 млрд. руб. Руководитель – Петухов Константин Юрьевич. Форма собственности – ОАО. Основные собственники: ОАО МРСК – 52,88%;

ООО «Сибирская генерирующая компания» (Енисейская ТГК-13). Активы – 27,61 млрд. руб. Чистая прибыль в 2010 г. – минус 0,75 млрд. руб. Руководитель – Шлегель Александр Эдуардович. Форма собственности – ООО. Основные собственники: ОАО РАО ЕЭС России – 100%.

«Норильско-Таймырская энергетическая компания». Активы – 8,03 млрд. руб. Чистая прибыль в 2010 г. – 0,16 млрд. руб. Руководитель – Ключко Игорь Петрович. Форма собственности – ОАО. Основные собственники: ОАО ГМК «Норильский никель» – 100%.

«Красноярская ГЭС». Активы – 22,65 млрд. руб. Чистая прибыль в 2010 г. – 4,4 млрд. руб. Руководитель – Каминский Сергей Николаевич. Форма собственности – ОАО. Основные собственники: ОАО «ЕвроСибЭнерго» – 68,29%; ОАО «Гидроинвест» – 24,88%.

«Богучанская ГЭС» Активы – 52,23 млрд. руб. Чистая прибыль в 2010

г. – минус 0,04 млрд. руб. Руководитель – Терешков Николай Николаевич. Форма собственности – ОАО. Основные собственники: BOGES LIMITED – 93,68%.

ОАО «Красноярскэнергосбыт». Активы – 4,11 млрд. руб. Чистая прибыль в 2010 г. – 0,39 млрд. руб. Руководитель – Дьяченко Олег Владимирович. Форма собственности – ОАО. Основные собственники: ОАО «РусГидро» – 51,75%; ОАО «Красноярская ГЭС» – 25,47%; ОАО СУЭК – 12,36%.

Красноярский край по принадлежности к холдинговым структурам показывает, что 82% доходов крупных энергетических предприятий края – это доходы предприятий, входящие в федеральные холдинги.

Прогноз электропотребления Красноярского края на 2010–2016 годы учтен в схеме и программе развития Единой энергетической системы России.

Рост электропотребления в Красноярском крае в дальнейшем будет определяться развитием проектов Нижнего Приангарья и увеличением нагрузок потребителей г. Красноярска. Существенный прирост нагрузок ожидается в добывающих отраслях края (районы Нижнего Приангарья) за счет увеличения производства на существующих предприятиях и строительства новых горнообогатительных комбинатов. В прогнозе учтены заявки на расширение производства наиболее крупных компаний: ЗАО «Золотодобывающая компания «Полюс», ООО «ГРК Амикан», ЗАО «Васильевский рудник», ООО «Сибирский магнезит», ОАО «Горевский ГОК». Увеличение нагрузок прогнозируется в цветной металлургии – это связано со строительством Богучанского алюминиевого завода. Кроме того, планируется строительство новых деревообрабатывающих и целлюлозно-бумажных комбинатов в районах Нижнего Приангарья. Прирост нагрузок в центральной части энергосистемы Красноярского края ожидается в основном за счет развития социально-бытовой нагрузки города Красноярска (около 335

МВт). Однако развитие энергетического строительства в регионе покрывает предполагаемый объем. Таким образом, энергетический комплекс Красноярского края можно отнести к динамически развивающемуся.

2 Оценка взаимодействия ключевых факторов при формировании рыночной стоимости энергетических компаний

2.1 Характеристика ПАО МРСК Сибири во внешнем бизнес окружении

Акционерное общество «Межрегиональная распределительная сетевая компания Сибири» образовано в целях эффективного управления распределительным электросетевым комплексом Сибири и зарегистрировано 4 июля 2005 года [45].

Публичное акционерное общество «Межрегиональная распределительная сетевая компания Сибири» (ПАО «МРСК Сибири») расположено по адресу: Российская Федерация, г. Красноярск, ул. Богграда, д. 144 а. Юридический и фактический адрес местонахождения Общества совпадают.

Миссия ПАО «МРСК Сибири» состоит в эффективном управлении распределительными сетями, обеспечивающее надежное и качественное снабжение электрической энергией растущих потребностей экономики и социального сектора Сибири по экономически обоснованной цене.

Стратегическими целями ПАО «МРСК Сибири» являются:

- обеспечение системной надежности и безопасности для поддержания устойчивого функционирования распределительно-сетевого комплекса региона, безопасной эксплуатации основного и вспомогательного оборудования и сооружений, предотвращение угроз для жизни и здоровью

населения и сотрудников Компании, возникновения опасности загрязнения, ухудшения экологической обстановки, негативного воздействия на окружающую среду;

- устойчивое повышение качества и объемов предоставляемых услуг передачи электрической энергии;

- поддержание соответствия качества данных услуг стандартным требованиям;

- создание инфраструктурной основы для экономического развития Сибирского региона при обязательном обеспечении экологической безопасности;

- реновация основных фондов распределительно-сетевого комплекса региона;

- рост капитализации Общества, подразумевающий неуклонное увеличение доходов, рост прибыльности, расширение и качественное обновление портфеля активов Общества в целях защиты интересов акционеров, увеличения инвестиционной привлекательности Общества;

- обеспечение эффективности бизнес-процессов Общества на основе прозрачной и постоянно развивающейся системы управления.

По состоянию на 01 января 2016 года в Общество входят восемь филиалов и одно представительство. В состав ПАО «МРСК Сибири» входят филиалы – «Алтайэнерго», «Бурятэнерго», «Горно-Алтайские электрические сети», «Красноярскэнерго», «Кузбассэнерго-РЭС», «Омскэнерго», «Хакасэнерго», «Читаэнерго». ОАО «Тываэнерго» (дочернее общество) находится под управлением ОАО «МРСК Сибири».

Территория обслуживания МРСК Сибири на 1 января 2016 года составляет более 1,85 млн. кв. км, что составляет около 13 % всей территории Российской Федерации и поставляет электроэнергию более 11 млн. жителями Сибири.

Компания обеспечивает работу промышленности Сибирского федерального округа, представленную крупнейшими предприятиями черной

и цветной металлургии, тяжелого и точного машиностроения, горнодобывающей и транспортной отраслей.

По отпуску в сеть и территории обслуживания ПАО «МРСК Сибири» является самой крупной сетевой распределительной компанией России, а ее доля в общем объеме переданной электроэнергии составляет более 16 %. Штаб-квартира Компании находится в Красноярске. Численность персонала компании составляет более 21 тыс. человек, которые обслуживают: 244,5 тыс. км линий электропередачи, в том числе 5,8 тыс. км линий электропередачи [45].

Общество осуществляет следующие виды деятельности:

- регулируемые: услуги по передаче электрической энергии, услуги по технологическим присоединениям потребителей к электрическим сетям, производство и передача тепловой энергии; услуги водоснабжения;

- нерегулируемые: услуги связи, информационно-вычислительные услуги, услуги по сдаче имущества в аренду, оказание комплексных консультационных услуг при решении производственно-технических, финансовых, управленческих, правовых и организационных вопросов, а также обеспечение функционирования и организационно-технического развития системы управления распределительного сетевого комплекса, осуществление полномочий единоличного исполнительного органа подведомственных региональных сетевых компаний (РСК).

Основным видом хозяйственной деятельности является предоставление услуг по передаче электрической энергии и технологическому присоединению энергопринимающих устройств (энергетических установок) юридических и физических лиц к электрическим сетям. Доля выручки от передачи электроэнергии в общем объеме выручки Компании по итогам 2015 года составила более 97%. Основная хозяйственная деятельность не носит ярко выраженного сезонного характера.

В числе заявителей, изъявивших желание присоединить свои энергопринимающие устройства к электрической сети: физические лица,

предприятия малого и среднего бизнеса, крупные промышленные предприятия.

Наиболее крупные компании на территории присутствия Компании, осуществляющие деятельность по технологическому присоединению: ОАО «РЖД», ОАО «Улан-Удэ Энерго», МП «Абаканские электрические сети», ООО «Межрайонные электрические сети», ООО «ЕвразЭнергоТранс», ОАО «Северо-Кузбасская энергетическая компания», ООО «Кузбасская энергосетевая компания», ОАО «Сетевая компания Алтайкрайэнерго», ООО «Барнаульская сетевая компания», АО «КрасЭКо», ЗАО «Минусинские городские электрические сети», МУП Шушенского района «Тепловые и электрические сети», АО «Омскэлектро», ОАО «Электротехнический комплекс», МУП «Горэлектросети».

Основные потребители услуг Компании: АО «Алтайэнергосбыт», ООО «Барнаульская сетевая компания», СК «Алтайкрайэнерго», ОАО «Бурятэнергосбыт», АО «Красноярскэнергосбыт», ООО «Русэнергосбыт-Сибирь», АО «КрасЭКо», ОАО «РЖД», ОАО «Кузбасэнергосбыт», ОАО «МЭФ», ООО «Русэнергосбыт», ОАО «РУСАЛ Новокузнецк», ОАО «Омскэнергосбыт», АО «Омскэлектро», ОАО «Хакасэнергосбыт», ОАО «РУСАЛ Саяногорск», ОАО «Читаэнергосбыт».

На настоящий день ПАО «МРСК Сибири» – одна из крупнейших электросетевых компаний России.

Общество является субъектом естественной монополии в сфере оказания услуг по передаче электрической энергии.

Основные технические показатели Общества:

- 250,5 тыс. км воздушных и кабельных линий электропередачи, в том числе 6 тыс. км линий электропередачи, находящихся в аренде или обслуживаемых по договорам;

- 51529 трансформаторных подстанций напряжением 6-35/0,4 кВ общей мощностью 12234 МВА, в том числе 2506 трансформаторных подстанций, находящихся в аренде или обслуживаемых по договорам;

- 1799 подстанции напряжением 35 кВ и выше общей мощностью 30301 МВА, в том числе 21 подстанций, находящихся в аренде или обслуживаемых по договорам.

В таблице 2.1 представлена характеристика активов объекта исследования.

Таблица 2.1 – Характеристика активов ПАО «МРСК Сибири» за 9 месяцев 2016г.

Характеристика активов	Ед. измерения	9 месяцев 2016г.
Суммарная трансформаторная мощность ПС 35 кВ и выше	тыс, МВА	30,6
Количество ПС 35 кВ и выше	шт.	1801
Количество ТП 6-35/0,4 кВ	шт.	51 617
Протяженность ЛЭП 35 кВ и выше (по трассе / по цепям)	Тыс. км	48,9 / 61,9
Протяженность ЛЭП 0,4-10 кВ (по трассе / по цепям),	Тыс. км	201,4 / 201,6

Выручка от реализации продукции (услуг) по итогам 2015 года составила 42,7 млрд. рублей, что на 14,7 млрд. рублей (26%) ниже 2014 года. Основными факторами, оказавшими влияние на снижение выручки, являются изменение схемы котла в филиале Кузбассэнерго-РЭС с 01.01.2015 года, а также утрата функции гарантирующего поставщика в филиале Омскэнерго с 01.03.2014 года, в филиале Бурятэнерго с 01.06.2014 года.

Фактические расходы Общества (смета затрат с учетом управленческих и коммерческих расходов) за 2015 год составили 43,1 млрд. рублей, что на 13,4 млрд. рублей (24%) ниже уровня 2014 года. Данное снижение обусловлено изменением схемы котла в филиале Кузбассэнерго-РЭС, утратой функции гарантирующего поставщика, а также проведением ряда оптимизационных мероприятий в рамках стратегии Общества.

Убыток до налогообложения составляет 0,2 млрд. руб.

По итогам 2015 года чистый убыток Общества составил 0,2 млрд. рублей.

Себестоимость (с учетом управленческих и коммерческих расходов) по итогам 2015 года составила 43,1 млрд. рублей, что на 13,4 млрд. рублей (24%) ниже, чем в 2014 году. Данное снижение обусловлено изменением схемы котла в филиале Кузбассэнерго-РЭС с 01.01.2015 года, утратой функции гарантирующего поставщика в филиале Омскэнерго с 01.03.2014 года, в филиале Бурятэнерго с 01.06.2014 года, а также проведением ряда оптимизационных мероприятий в рамках стратегии Общества.

Структура себестоимости с учетом управленческих и коммерческих расходов в 2015 году составила: амортизация 10%; покупка электроэнергии на компенсацию потерь 18%; услуги ФСК ЕЭС 24%; услуги ТСО 6%; оплата труда с учетом страховых взносов 27%; прочие эксплуатационные расходы 15%.

Затраты на покупную электроэнергию на компенсацию потерь составили 7,6 млрд. рублей (18 % от общих расходов). В абсолютном выражении рост к 2014 году составил 1,1 млрд. рублей, в том числе за счет увеличения нерегулируемой цены на покупку потерь затраты выросли на 1,9 млрд. руб., за счет уменьшения объемов потерь, затраты снижены на 0,7 млрд. руб., за счет роста стоимости нагрузочных потерь, затраты снижены на 0,1 млрд. руб.

Затраты на оплату услуг ФСК ЕЭС составили 10,3 млрд. рублей (24% от общих затрат). Снижение в сравнении с 2014 годом в абсолютном выражении составило 0,7 млрд. рублей, что обусловлено снижением заявленной мощности на 642 МВт - снижение затрат составило 1,1 млрд. руб., ростом ставки на содержание объектов ЕНЭС на 3,6 % и ставки на компенсацию потерь в сетях - увеличение расходов составило 0,5 млрд. руб., ростом стоимости нагрузочных потерь - затраты снижены на 0,1 млрд. руб.

Затраты в пользу распределительных сетевых компаний по итогам 2015 года составили 2,6 млрд. рублей (6 % от общих расходов). По сравнению с

прошлым годом снижение затрат составило 10,6 млрд. рублей. Снижение затрат по виду деятельности «передача электроэнергии» на 9,5 млрд. руб. основное снижение в связи с изменением схемы котла в филиале Кузбассэнерго-РЭС с 01.01.2015 года. По виду деятельности «продажа электроэнергии» снижение затрат на 1,1 млрд. руб. обусловлено завершением исполнения функции гарантирующего поставщика.

Затраты по амортизации основных средств и НМА составили 4,5 млрд. руб. (10 % от общих расходов), что выше затрат аналогичного периода прошлого года на 0,2 млрд. руб. (4%).

Затраты на оплату труда с учетом страховых взносов в 2015 году составили 11,8 млрд. руб. (27 % от общих расходов), что выше затрат аналогичного периода прошлого года на 0,6 млрд. руб., что в главную очередь обусловлено индексацией заработной платы.

Прочие расходы в 2015 году составили 6,4 млрд. рублей (15 % от общих расходов), что на 3,9 млрд. рублей или 38 % ниже расходов 2014 года, что обусловлено снижением расходов по следующим статьям затрат: «Отчисление в резервы предстоящих расходов», «Покупная электроэнергия для реализации».

Финансовые и производственные показатели ПАО «МРСК Сибири» за 9 месяцев 2016 года представлены в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Финансовые и производственные показатели ПАО «МРСК Сибири» за 9 месяцев 2016г.

Финансовые и производственные показатели	Ед. измерения	РСБУ	МСФО
Выручка	млрд. руб.	23,4	23,4
ЕВИТДА	млрд. руб.	1,5	1,5
Чистая прибыль	млрд. руб.	-1,7	-1,6
Стоимость ЧА	млрд. руб.	28,2	12,1
Полезный отпуск э/э	млн кВтч	47 018	
Потери электроэнергии	%	6,65%	

Уставный капитал ОАО «МРСК Сибири» составляет 9 481 516 324,9 руб. и разделен на 94 815 163 249 обыкновенных акций номиналом 10 копеек.

В июле 2008 года в торговых системах РТС и ММВБ начались торги обыкновенными акциями «МРСК Сибири» без прохождения процедуры листинга. Капитализация общества на 30.12.2010 года составила 27 543,1 млн. рублей. Основными акционерами ПАО «МРСК Сибири» являются ОАО «Россети» - 55,59%.

В 2015 году в Обществе дан старт дополнительной эмиссии привилегированных акций (закрытая подписка). Единственным приобретателем данных акций в декабре 2015 года стало ПАО «Россети».

По итогам реализации инвестиционной программы 2015 года освоение капитальных вложений составило 6 млрд. рублей. Основная часть средств была направлена на техническое перевооружение и реконструкцию (35%) и на строительство (62%).

Приоритетной целью ПАО «МРСК Сибири» является преобразование Общества в высокотехнологичную и социально-ответственную операционную компанию, учитывающую интересы конкретных людей и общества.

Социальная политика является одним из важнейших направлений работы Общества. Поэтому компания стремится обеспечить должный уровень социальной поддержки персонала и охраны труда. Большое внимание уделяет раскрытию творческого потенциала сотрудников, создание возможностей для их личностного и профессионального роста, а также развитию корпоративной культуры Общества.

Повышение энергоэффективности и энергоресурсосбережение – один из приоритетов деятельности «МРСК Сибири». Важный аспект деятельности электросетевого комплекса – внедрение энергосберегающей политики. В целом, основополагающими приоритетами энергетической стратегии и экологической политики МРСК Сибири, как одной из крупнейших распределительных сетевых компаний России, являются:

- полное и надежное обеспечение населения и экономики страны энергоресурсами по доступным и вместе с тем стимулирующим энергосбережение ценам;

- снижение удельных затрат на производство и использование энергоресурсов за счет рационализации их потребления, применения энергосберегающих технологий и оборудования, сокращение потерь на стадиях передачи, распределение и потребления энергетической энергии.

Основные приоритетные направления деятельности Общества.

- доведение потерь в сетях 10-0,4 кВ до уровня технических к 2020 году, фактические потери по итогам 2015 года составили 7,96%;

- реализация программы управления эффективностью с сокращением удельных управляемых расходов на 15% к 2016 году относительно базового уровню 2012 года;

- исполнение Директивы Правительства Российской Федерации от 16.04.2015 № 2303-П13 по снижению удельных операционных расходов не менее чем на 2-3 процента ежегодно;

- сдерживание роста кредитного портфеля Общества, сокращение стоимости обслуживания заемного капитала за счет реструктуризации обязательств;

- эффективное проведение торгово-закупочных процедур. Экономический эффект по итогам 2015 года составил 641 млн. руб. или 6,37% от плановой объявленной стоимости конкурентных закупок.

Информация вопросов по приоритетным направлениям деятельности Общества представлена в годовом отчете.

В течение ближайших лет предстоит:

- внедрить современные технологии «умных» электрических сетей, позволяющих повысить пропускную способность и стабильность энергоснабжения, сократить потери и издержки на технический и коммерческий учет у потребителя;

- повысить уровень обслуживания потребителей, оказывать качественное, надежное электроснабжение и своевременное и прозрачное технологическое присоединение к электрическим сетям по доступной цене;

- осуществить масштабную модернизацию активов Общества. Недостаточность инвестиций в течение последних 20 лет привела к значительному износу электрических сетей. Решение этой проблемы является одной из основных задач Компании. В среднесрочной перспективе уровень износа должен быть снижен в распределительных электрических сетях до 50%.

Таким образом, ПАО «МРСК Сибири» можно отнести к успешно развивающемуся Обществу, который имеет достаточно сильных сторон и возможностей для дальнейшего роста.

2.2 Оценка ПАО «МРСК Сибири» по внутренним факторам стоимости (доходный подход)

Для определения итоговой величины рыночной стоимости любого бизнеса или компании используются три основных подхода затратный, доходный и рыночный. Каждый из подходов в своем арсенале имеет методы, которые отражают алгоритмы подходов.

Каждый подход по-разному учитывает степень воздействия тех или иных факторов стоимости.

Оценка рыночной стоимости доходным подходом методом дисконтированных денежных потоков в наибольшей степени чувствительна к внутренним факторам стоимости.

Определение стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса, а собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов.

Метод дисконтированных денежных потоков считается наиболее приемлемым с точки зрения управленческих мотивов, он может быть использован для оценки любой действующей компании.

При оценке бизнеса методом дисконтированных денежных потоков ожидаемый срок деятельности компании разделяется на два периода: прогнозный и постпрогнозный (остаточный).

При оценке стоимости ПАО «МРКС Сибири» в рамках метода дисконтирования денежных потоков в работе исходили из следующих общих допущений:

- компания является действующей и продолжит свою деятельность;
- руководство компанией и распоряжение ее активами будет компетентно осуществляться уполномоченными лицами;
- компания будет соблюдать все применимые к ней положения законов и нормативных актов;
- все финансовые расчеты произведены в рублях;
- для оценки был выбран номинальный денежный поток;
- прогнозный период для расчета стоимости инвестированного капитала был принят равным 3 годам;
- все движения денежных средств в течение года будут происходить равномерно. Все движения денежных средств операционной деятельности компании происходят в течение того же года, к которому относятся соответствующие полученные доходы и понесенные расходы;
- компания оценивается с учётом текущего значения прироста ее стоимости в будущем вследствие разумных улучшений бизнеса, которые рациональный приобретатель произвёл бы в рамках доступного финансирования;
- расчеты производятся с округлениями. Итоговые данные в таблицах округлены до тыс. рублей.

Прогнозирование денежных потоков осуществлялось на основании финансово-бухгалтерской отчетности за 2013-2015гг.

При прогнозировании выручки учитывалось, что динамика выручки имеет тенденцию к уменьшению. С учетом анализа отрасли и сложившиеся макроэкономической ситуации в ближайшие три года компания не увеличит выручку а останется на уровне 2015 года.

Требуемый оборотный капитал определен в размере 15 % от выручки от реализации, так как в допущениях выручка в прогнозных периодах не увеличивается то прирост (уменьшение) собственного оборотного капитала принимаем равным 0.

Расчет себестоимости производился на основании годового отчета ПАО «МРСК Сибири» по результатам работы за 2015 год. В себестоимости учитывались планы Общества по сокращению потерь в сетях до уровня технологических к 2020 году (1). Технологические потери в сетях в среднем составляют 4-5%. В базовом 2015 году потери в сетях составили 7,96%. В прогнозном периоде потери будут сокращаться в среднем на 1% и в постпрогнозный период составят 4,65%. В прогнозировании себестоимости учитывалась реализация программы управления эффективностью с сокращением удельных управленческих расходов на 15% к 2016 году, а также снижение удельных операционных расходов не менее чем 2-3 процента ежегодно.

Абсолютная величина процентов к уплате не корректировалась, так как Общество не планирует наращивать кредитный портфель.

Прогнозная величина амортизации основывается на данных раздела 2.1 структуры себестоимости в 2015 году амортизация на уровне 10%. В Обществе разработана долгосрочная инвестиционная программа. Инвестиционная программа Общества на 2016-2020 гг. утверждена в установленном законодательством порядке в Минэнерго РФ. Финансирование капитальных затрат по годам ПАО «МРСК Сибири» представлено в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Финансирование капитальных вложений Общества на 2016-2020 года

Показатели в млн. руб.

Наименование	2016г.	2017г.	2018г.	2019г.	2020г.
МРСК Сибири	6792	5708	6117	6979	6574

График начисления амортизации с учетом ввода капитальных вложений представлен в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – График начисления амортизации

Показатели в млн. руб.

Показатели	Прогнозный период			
	1	2	3	Пост прогнозный
Амортизация по существующим основным фондам	3865,36	3694,95	3486,13	3278,84
Капитальные вложения (планируемые)	6792	5708	6117	6979
Начисленная амортизация (по планируемым капитальным вложениям)	679,2	1250	1861,7	2559,6
Итого амортизация	4544	4944,9	5347,8	5838,4

Прирост (уменьшение) собственного оборотного капитала берется на уровне требуемого оборотного капитала в отрасли в среднем для ПАО такое значение составляет 15-20% от выручки, так как значение выручки в прогнозном периоде не менялось то ни прироста (уменьшения) в денежном потоке не прогнозировалось.

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы. Долгосрочный темп прироста в постпрогнозный период принимаем равным 0,04.

Определение ставки дисконтирования:

Ставка дисконтирования – это ожидаемая ставка дохода на вложенный

капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, это ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Для денежного потока для собственного капитала наиболее распространенным методом определения ставки дисконтирования является модель оценки капитальных активов (САРМ).

Для денежного потока для всего инвестированного капитала наиболее распространенным методом определения ставки дисконтирования является модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC) предполагает определение ставки дисконтирования суммированием взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства, где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по следующей формуле:

$$WACC = k_d(1 - t_c)W_d + k_pW_p + k_sW_s,$$

(1.1)

где k_d – стоимость привлечения заемного капитала;

t_c – ставка налога на прибыль предприятия;

W_d – доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;

k_p – стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции);

W_p – доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия;

k_s – стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции);

W_s – доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия.

Стоимость привлечения собственного капитала в соответствии с моделью оценки капитальных активов (САРМ) находится по формуле:

$$R = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C,$$

(1.2)

где R – ставка дисконтирования или ожидаемая инвестором ставка дохода на собственный капитал;

R_f – безрисковая ставка дохода;

β – коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

R_m – среднерыночная ставка дохода;

$R_m - R_f$ – рыночная премия за вложения в рискованный инвестиционный актив;

S_1 – премия для малых предприятий;

S_2 – премия за риск, характерный для данной компании;

C – страновой риск.

Данная модель является наиболее объективной, поскольку основана на реальной рыночной информации, а не на экспертной оценке, и широко используется в странах с развитыми рыночными отношениями.

В качестве безрисковой ставки принята долгосрочная процентная ставка рынка ГКО-ОФЗ в размере 8,5.

В качестве среднерыночной нормы доходности был принят рост индекса ММВБ – 13,21.

Коэффициент β (мера систематического риска) характеризует рискованность инвестиций в отрасль по сравнению со среднерыночным уровнем риска. Согласно аналитического отчета Аналитического

департамента НОМОС-банка коэффициент β по отрасли топливная промышленность на январь 2016 составляет 1,52

При расчете коэффициента бета и уровня рыночного дохода используются данные, полученные при изучении риска инвестирования в крупные и средние компании, акции которых котируются на фондовом рынке. При инвестировании в малые предприятия риск больше, поэтому к ставке дисконта, рассчитанной по модели капитальных активов, прибавляют премию за риск инвестирования в малое предприятие. Так как ПАО «МРСК Сибири» не является малым предприятием, то необходимость в данной поправке отпадает и принимается равной нулю.

Для определения дополнительной премии за риск инвестирования в конкретную компанию анализируются следующие наиболее важные факторы:

- зависимость от ключевых сотрудников;
- корпоративное управление и размер компании;
- производственная и территориальная диверсификация;
- зависимость от ключевых потребителей;
- финансовая структура;
- прибыль, рентабельность и прогнозируемость.

Величина риска, характерного для компании, рассчитана методом экспертного взвешивания.

Оценка вышеуказанных факторов осуществляется по 5-балльной шкале на основании экспертной оценки. Для этого по каждому из факторов выделены три степени риска, каждой из которой соответствует диапазон величин риска в процентном выражении.

Корректировка на страновой риск не проводилась, так как использовались данные российского рынка.

Расчет ставки дисконтирования по модели оценки капитальных активов (САРМ) представлен в таблице 2.5.

Таблица 2.5 – Расчет ставки дохода на собственный капитал (метод САРМ)

Показатель	Значение, %
Безрисковая ставка дохода Средневзвешенная доходность по ГКО ОФЗ, http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?PrId=gkoofz_mr	8,75
Коэффициент бета (мера систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами в стране)	1,52
Среднерыночная норма доходности	13,21
Премия за инвестирование в оцениваемое предприятие	4
Страновой риск	0,00
Поправка для малого предприятия	0,00
Ставка дисконтирования	19,52

Таким образом стоимость собственного капитала составляет 19,52% годовых.

В расчетах использовался денежный поток для всего инвестированного капитала, поэтому для окончательного расчета ставки дисконтирования будем использовать модель средневзвешенной стоимости капитала таблица 6. Доля собственного и заемного капитала рассчитывались по балансу предприятия за 2015 год. Средневзвешенная процентная ставка по кредитному портфелю взята на уровне 9,69% из отчета Общества.

Расчет ставки дохода на инвестированный капитал (метод WACC) представлен в таблице 2.6.

Таблица 2.6 – Расчет ставки дохода на инвестированный капитал (метод WACC)

Показатель	Значение, %
Доля собственного капитала в структуре капитала	44
Стоимость собственного капитала	19,52
Доля заемного капитала в структуре капитала	56
Стоимость заемного капитала	9,69
Ставка средневзвешенной стоимости капитала	14,44

При применении в оценке метода дисконтированных денежных потоков необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость стоимости в постпрогнозный период, которая ожидается в будущем.

Предварительная величина стоимости бизнеса состоит из двух составляющих:

- текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода;

- текущего значения стоимости реверсии (терминальной стоимости).

Для оценки стоимости реверсии была применена модель Гордона, согласно которой годовой доход постпрогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны.

Стоимость моделируемого предприятия по модели Гордона выглядит следующим образом:

$$V = \frac{D_n}{R - g},$$

(1.3)

где V – стоимость предприятия в постпрогнозный период;

D_n – денежный поток, который может быть получен в первый постпрогнозный год;

g – ожидаемые долгосрочные (стабильные) темпы роста денежного потока;

R – ставка дисконта для собственного капитала.

Расчет стоимости предприятия в остаточном периоде проводился путем капитализации годового дохода первого постпрогнозного периода $CF(t+1)$ посредством коэффициента капитализации $(r-g)$ с дальнейшим приведением полученного значения к дате проведения оценки.

Далее, согласно теории, суммировались текущая стоимость денежных

потоков в течение прогнозного периода и текущее значение стоимости реверсии.

Следующим этапом расчета является внесение в полученную стоимость поправки на излишек (недостаток) собственного оборотного капитала.

Данный расчет выполняется на основании данных бухгалтерского баланса по формуле:

$$\text{Дефицит(излишек)}_{\text{СОК}} = \text{СОК}_{\text{ФАКТ}} - \text{СОК}_{\text{ТРЕБ}},$$

(1.4)

Расчет дефицита (излишка) собств. оборотного капитала представлен в таблице 2.7.

Таблица 2.7 – Расчет дефицита (излишка) собств. Оборотного капитала

Показатель	на 31.12.2015г., тыс. руб.
Собственный капитал	29613673
Долгосрочные обязательства	13530938
Внеоборотные активы	50719954
СОК	-10575343

Как уже отмечалось выше требуемый оборотный капитал для отрасли составляет 15% от выручки. Выручка на декабрь 2015 года составила 42744387 тыс.руб., соответственно объекту исследования необходимо иметь собственный оборотный капитал в размере 6411658 тыс. руб. На момент оценки компания испытывает недостаток собственного оборотного капитала в размере 10575343 тыс. руб. для нормального существования компании необходимо погасить недостаток собственного оборотного капитала и выйти на требуемый уровень собственного оборотного капитала, исходя из выше сказанного корректировка на дефицит собственного оборотного капитала составит 16987041 тыс. руб.

Внесение поправки на непрофильные активы и финансовые вложения не проводилось из-за отсутствия непрофильных активов.

Спрогнозируем чистую прибыль компании, учитывая планы и

перспективы описанные выше. Прогноз чистой прибыли ПАО «МРСК Сибири» представлен в таблице 2.8.

Таблица 2.8 – Прогноз чистой прибыли ПАО «МРСК Сибири»

Показатели	Базовый год	Прогнозный период			Пост - прогнозный период
	0	1	2	3	
Выручка	42744	42744	42744	42744	42744
Себестоимость	39974	38653,7	36949,6	34861,3	32788,353
Валовая прибыль	2770	4090,32	5794,45	7882,70	9955,65
Комм и Управ расходы	3108	2952,6	2804,97	2664,72	2664,7215
Прочие доходы	3151	3151	3151	3151	3151
Прочие расходы	1781	1781	1781	1781	1781
Проценты к уплате	1279	1279	1279	1279	1279
Прибыль до налогообложения	-247	1228,72	3080,48	5308,98	7381,93
Налог на прибыль		245,744	616,095	1061,8	1476,385
Чистая прибыль		982,98	2464,38	4247,18	5905,54

Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков представлен в таблице 2.9.

Таблица 2.9 – Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков

Показатель	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	1	2	3	
Чистая прибыль	982,98	2464,38	4247,18	5905,54
Амортизация	4544,568	4944,96	5347,83	5838,44
Прирост (уменьшение) СОК	0	0	0	0
Капитальные вложения	6792	5708	6117	6979
Денежный поток	-1264,46	1701,34	3478,01	4764,98
Стоимость на конец прогнозного периода (реверсия), метод Гордона	-	-	-	45641,5
Дисконтный множитель	0,87382	0,76356	0,66722	0,58303
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии	-1104,91	1299,08	2320,58	26610,2
Рыночная стоимость до поправок	29125			
Минус (плюс): недостаток (избыток) СОК	16987			
Плюс: избыточные и неоперационные активы	0,00			
Итог рыночной стоимости	12138			

Следовательно, стоимость ПАО «МРСК Сибири», рассчитанная доходным подходом, методом дисконтированных денежных потоков составляет 12138 млн. руб.

Как уже отмечалось методы доходного подхода в большей степени зависят от внутренних факторов стоимости компании.

2.3 Формирование рыночной стоимости компании по внешним факторам

Оценка стоимости компании сравнительным подходом строится на принципе замещения. Сравнительный подход в оценке предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, данный подход отражает позиции рынка то есть внешние факторы влияющие на стоимость компании.

В рамках сравнительного подхода существует три метода метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов.

Так как объект исследования является публичным акционерным обществом то предполагается использование метода рынка капитала.

Метод рынка капитала в качестве базы для сравнения берет реальные цены, выплаченные за акции аналогичных компаний на фондовых рынка.

Уставный капитал ОАО «МРСК Сибири» составляет 9 481 516 324,9 руб. и разделен на 94 815 163 249 обыкновенных акций номиналом 10 копеек.

В июле 2008 года в торговых системах РТС и ММВБ начались торги обыкновенными акциями «МРСК Сибири» без прохождения процедуры листинга. Капитализация общества на 30.12.2010 года составила 27 543111306 рублей. Основными акционерами ПАО «МРСК Сибири» являются ОАО «Россети»-55,59%.

В 2015 году в Обществе дан старт дополнительной эмиссии привилегированных акций (закрытая подписка). Единственным

приобретателем данных акций в декабре 2015 года стало ПАО «Россети».

Уставной капитал Общества по состоянию на 31.12.2015г. представлен в таблице 2.10.

Таблица 2.10 – Уставной капитал Общества на 31.12.2015г.

Показатели	По состоянию на 31.12.2015г.	
	акция обыкновенная	акция привилегированная
Государственный регистрационный номер выпуска (дополнительного выпуска)	1-01-12044-F	-
Количество обыкновенных акций, шт.	94815163249	
Размер уставного капитала, руб.	9481516324	
Номинальная стоимость одной акции, руб.	0,10	
Количество объявленных акций, шт.	1157512902	5051030570*

*26.06.2015 годовым Общим собранием акционеров принято решение увеличить уставной капитал Общества путем размещения по закрытой подписки (единственный приобретатель акций – ПАО «Россети») привилегированных именных бездокументарных акций в количестве 5071030570 штук номинальной стоимостью 10 (десять) копеек каждая на общую сумму по номинальной стоимости акций 507103057 рублей. Фактически данные акции размещены в 2016 году.

Доля уставного капитала Общества, находящейся в федеральной собственности, собственности субъектов Российской Федерации, муниципальной собственности на 31.12.2015 года составляет 5,5725%.

Проанализировав информацию о рынке ценных бумаг Общества можно отметить, что на 31.12.2015 года акции Общества котировались на фондовой бирже ЗАО «ФБ ММВБ». Наименование котировального уровня второй уровень, тикер MRKS почтовый адрес г. Москва, Большой Кисловский переулок, дом 13.

За период с 05 января по 30 декабря 2015 года средневзвешенная цена

акций ПАО «МРСК Сибири» снизилась на 45% (с 0,0891 руб. до 0,0486 руб.).
Капитализация Общества на 30.12.2015 года составила 4608016933,9 руб.

За период с 05 января по 30 декабря 2015 года капитализация ПАО «МРСК Сибири» снизилась на 45 %, значение отраслевого индекса ММВБ энергетики выросло на 17%.

Как отмечают специалисты факторы, оказывающие влияние на изменения капитализации МРСК Сибири в 2015 году следующие снижение спроса на бумаги электроэнергетического сектора, в связи с отсутствием инвестиционных идей и неопределенностью с дальнейшей тарифной политикой в энергетике, а также значительного объема акций, находящихся в свободном обращении и необоснованное тарифное регулирование на территории присутствия Общества.

За 2015 год денежный объем торгов по сравнению с показателями 2014 года уменьшился на 60 %. Количество сделок в 2015 году составило 3778. При этом минимальная цена 0,0467 руб. за обыкновенную акцию максимальная 0,099 руб.

На доходность акций влияет ее дивидендная политика. Дивидендная политика Общества основывается на следующих принципах на выплату дивидендов направляется остаток чистой прибыли без учета переоценки финансовых вложений после ее распределения на формирование обязательных резервов, на инвестиционную программу, на погашение убытков прошлых лет от операционной деятельности. Кроме того, утверждены основные условия, одновременное выполнение которых является обязательным при принятии решения о выплате дивидендов. Необходимо наличие чистой прибыли без учета переоценки финансовых вложений, соотношение долг к показателю EBITDA должно быть не более трех, выполнение установленных показателей надежности и качества.

Последние дивидендные выплаты Общества осуществлялись в 2014 году. Размер дивидендов на 1 обыкновенную акцию составил 0,0003 руб.

Исходя из выше сказанного можно определить рыночную стоимость компании методом рынка капиталов.

В случае оценки стоимости ПАО «МРСК Сибири» были выбран один показатель по предприятиям-аналогам – это EBITDA.

В ходе анализа данных в качестве аналога было рассмотрено одно предприятие ПАО «ФСК ЕЭС». Предприятия – аналоги представлены в таблице 2.11.

Таблица 2.11 – Предприятия – аналоги

Показатель	ПАО «ФСК ЕЭС», млн. руб	ПАО «МРСК Сибири», млн. руб
Рыночная капитализация	240904	
Выручка	187500	42700
ЕБИТДА	104400	1500

Так как, все данные были взяты за 2015 год, корректировка на дату предложения не проводилась.

Расчет стоимости предприятия на основе оценочных мультипликаторов представлен в таблице 12.

Таблица 12 – Расчет стоимости предприятия на основе оценочных мультипликаторов

Наименование показателя для объекта оценки	Величина показателя, млн..руб.	Значение мультиплика- тора	Рыночная стоимость ПАО «МРСК Сибири», млн. руб.	Вес, %
Рыночная капитализация	240904		9481	35
Выручка	187500	1,28	54400	30
ЕБИТДА	104400	2,3	3450	35
Итого стоимость предприятия			20845	

Стоимость ПАО «МРКС Сибири», рассчитанная сравнительным

подходом, составляет 20845 млн. руб.

Компания по внешним факторам оценена выше нежели по внутренним факторам стоимости. В рамках доходного подхода метода дисконтированных денежных потоков рыночная стоимость составила 12138 млн. руб. Следовательно, на объекте исследования наблюдается стоимостной разрыв, между внутренними и внешними факторами стоимости. На момент проведения оценки 01.01.2016 года стоимостной разрыв составил 8707 млн.руб. Отсюда можно сделать вывод, что предприятие не полностью использует внутренние факторы влияющие на рыночную стоимость компании.

3 Системный подход к управлению рыночной стоимостью ПАО МРСК Сибири

3.1 Ключевые факторы влияющие на рыночную стоимость ПАО МРСК Сибири

Оценка рыночной стоимости ПАО «МРСК Сибири» с применение доходного подхода метода дисконтированных денежных потоков показала, что на предприятий есть внутренние факторы, которые позволяют получить дополнительную рыночную стоимость в несколько раз выше чем рыночная стоимость полученная в рамках доходного подхода метода дисконтированных денежных потоков Это факт может говорить об отсутствии взаимодействия внутренних и внешних факторов влияющих на величину рыночной стоимости компании. В предыдущих главах был

приведен пример построения системы оценки эффективности деятельности предприятий энергетики. Так как на внешние факторы создания стоимости компания повлиять не может, наибольший интерес представляет собой система внутренних факторов стоимости. В их число мы включили пять основных: рост доходов предприятия; рост рентабельности; рост количества клиентов; позитивный имидж; снижение конфликтности и повышение эффективности труда.

В отношении первых трех факторов, которые тесно взаимосвязаны друг с другом для ПАО «МРСК Сибири» можно сказать следующее. Для повышения рентабельности компании в настоящий момент существует два пути увеличения объемов продаж и повышение эффективности их реализации (то есть при сохранении объемов продаж получение большей прибыли). Исходя из проведенного анализа и макроэкономической ситуации энергетической отрасли расширение рынка или более глубокого проникновения в него на линии прогнозного периода не планируется ни самой компанией (1 Отчет) ни внешними ни внутренними факторами развития энергетики России. Планируется сокращение издержек, и их оптимизация. Сокращение потерь в сетях (довести их до технологических потерь). Сокращение операционных и управленческих расходов. Кроме того следует отметить, что показателем, непосредственно отражающим эффективность производственной деятельности, является именно рентабельность основной деятельности компании. Рост количества потребителей в ПАО «МРСК Сибири» возможен при осуществлении сценария развития электроэнергетики России «Другая Азия», по «базовому сценарию» увеличения количества клиентов не предполагается. Однако повышение уровня удовлетворенности потребителей, повышение энергоэффективности и оптимизация затрат на повышение энергоэффективности может привести к незначительному росту потребителей.

В качестве четвертого фактора для ПАО «МРСК Сибири» был

предложен рост позитивного имиджа компании.

В. Иванов предложил следующие показатели оценки уровня корпоративной репутации (2). Переформатируем его на энергетическую компанию.

1 Профиль репутации энергетической компании.

Степень выраженности тех или иных репутационных факторов в образе компании в глазах целевых групп (под целевой группой как правило понимают акционеров если компания имеет форму ПАО). Качественная оценка – описание ключевых характеристик репутации компании. Количественная оценка – оценки экспертами по 5-балльной шкале степени выраженности каждого из используемых 9 факторов в репутационном профиле компании.

2 Репутационный индекс.

Суммарная количественная оценка корпоративной репутации, выводимая как общая средняя оценка по репутационным факторам. Выводится как отдельно по разным группам стейкхолдеров, так и общий индекс для всех включенных в аудит групп.

3 Репутационная карта.

Сравнение репутационного профиля компании с профилем конкурентов с учетом уровня значимости различных репутационных факторов для компаний исследуемого типа на данном рынке.

4 SWOT-анализ корпоративной репутации.

Описывает сильные и слабые стороны репутации компании, возможности для ее развития и потенциальные угрозы для репутации.

5 Информационный профиль компании.

Структура информационных поводов, из которых состоит актуальный образ компании в глазах целевых групп. Качественная оценка на основе контент-анализа экспертных мнений.

6 Медиапрофиль компании.

Рейтинг различных источников (включая собственную

информационную активность и инсайдерскую информацию), которые формируют образ компании в глазах целевой контактной аудитории. Для каждой целевой группы существуют 2 медиапрофиля: свой и общий.

7 Индекс достижения целевой аудитории.

Сравнение количественных показателей индекса репутации компании в различных целевых аудиториях с рейтингом значимости данных аудиторий, как он определяется самой компанией.

8 Качество коммуникационной политики компании.

Балльная оценка качества коммуникационной политики компании с точки зрения различных целевых групп и сравнительная оценка – по соотношению уровня репутации компаний-конкурентов в различных группах стейкхолдеров.

9 Индекс репутационной капитализации.

Соотношение роста/убывания доли репутационного капитала в стоимости компании и роста/убывания интегральной оценки репутации компании.

Таким образом, воздействуя на данный фактор можно увеличить рыночную стоимость ПАО «МРСК Сибири».

Пятым фактором было названо снижение степени конфликтности, повышение эффективности труда.

Легче предупредить, чем разрешить многие организационные конфликты. Как правило, конкретные личности являются центральными фигурами конфликтов в организации, поэтому профилактика конфликтов должна быть личностно-ориентированной. Существуют особо значимые организационно-управленческие условия, которые могут способствовать снижению конфликтности личности.

1 Выверенная кадровая политика

Существенно уменьшают вероятность приема на работу конфликтных личностей и склонных вовлекаться в конфликты правильный подбор и расстановка кадров, производящиеся с учетом не только квалификационных

«анкетных» показателей, но и психологических качеств персонала. Психологическая диагностика персонала при приеме на работу и расстановке является основой психологического сопровождения. С помощью тестирования в настоящее время преимущественно осуществляется психологическая диагностика.

2 Высокий авторитет руководителя

В психологическом плане способствует формированию вертикально направленных отношений имеющая неоспоримые преимущества авторитетная личность. Залогом стабильности отношений в коллективе является высокий авторитет руководителя, сформированный на основе его личностно-профессиональных и нравственных качеств.

3 Наличие в коллективе высокой организационной культуры

Наличие в коллективе высокой организационной культуры как системы осознанных и неосознанных представлений, правил, ценностей, традиций, запретов, разделяемых всеми членами организации, является хорошим стабилизирующим фактором, препятствующим возникновению конфликтов. Конфликтность персонала ниже в тех организациях, где высокая мотивация труда, профессиональных или статусных достижений. Материальным или моральным стимулированием, престижем, отчетливыми перспективами профессионального или кадрового роста, высоким социальным статусом должности или профессиональной деятельности достигается мотивация.

4 Престиж деятельности и организации

Престиж деятельности и организации является значимым психологическим фактором, снижающим уровень конфликтных проявлений. Необходимо учитывать психологические характеристики престижа при осуществлении деятельности, направленной на его повышение: престижно то, что доступно не всем, это обуславливает иной уровень отношений и стимулирования, связанный с высоким уровнем профессионализма. В свою очередь, это имеет очень высокую общественную ценность и создает социальную дистанцию.

5 Благоприятный психологический климат

Наконец, фактором, существенно снижающим уровень конфликтности персонала, является благоприятный психологический климат в коллективе.

На него в организации влияет много факторов: стиль руководства, характер взаимоотношений персонала, мотивы трудовой деятельности, моральные нормы, удовлетворенность, организованность, сплоченность, численность коллектива, половозрастной состав, время совместной трудовой деятельности, наличие неформальной структуры и пр.

«Дерево» ключевых показателей эффективности стратегических факторов стоимости представлено на рисунке 3.1.



Рисунок 3.1 – «Дерево» ключевых показателей эффективности стратегических факторов стоимости

В работе исходя из полученных ключевых показателей эффективности стратегических факторов стоимости предложено оценить их чувствительность на итоговый показатель эффективности рыночную стоимость. Для этого с учетом планов ПАО «МРСК Сибири» и с предложенными ключевыми показателями стоимости построим

стратегическую карту, выделим задачи при условии нейтрализации факторов внешнего влияния. Ключевые показатели стоимости для энергетической компании и степень их чувствительности к внешним факторам влияния представлены в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Ключевые показатели стоимости для энергетической компании и степень их чувствительности к внешним факторам влияния

Стратегическая карта		Сбалансированная система показателей		Основные факторы внешнего влияния
области	цели	показатели КРІ	задача	
Область управления финансами	Оптимизация структуры и величины издержек	Доля переменных издержек	85% от выручки	Цены поставщиков, курсы валют, инфляция
		Доля постоянных издержек.	6% от выручки	Уровень заработной платы, цены поставщиков
Область управления клиентской базой	Расширение клиентской базы.	Процент роста новых клиентов.	2% в год.	Доходы потребителей, их склонность к накоплению
Область управления производством	Эффективная политика работы с поставщиками и	Отклонение цен от других поставщиков;	-5%	Уровень конкуренции поставщиков, их ценовая политика
		Отклонение цен на заменители (импортозамещение)	-5%	Наличие товаров-заменителей, уровень НИОКР в отрасли
	Рассмотрение претензий «точно в срок»	Время рассмотрения 1 претензии	1 рабочий день	-
Область управления кадрами	Высокий профессионализм кадров	Повышение производительности труда	10%	Уровень профильной подготовки, уровень безработицы

В данной таблице предложены ключевые факторы стоимости, реализация которых может привести к увеличению рыночной стоимости в рамках доходного подхода, метода дисконтированных денежных потоков.

При планировании стратегии в увеличении рыночной стоимости могут возникнуть неопределенности и риски. Единственным способом снижения неопределенности в получении длительной полезности и полезности потенциальной являются механизмы планирования в энергетической компании.

Разработка стратегических, долгосрочных и среднесрочных планов позволяет рационально сочетать решение перспективных и текущих задач соответствующих субъектов управления, подчинять с помощью прямых и косвенных инструментов воздействия интересы всех управляемых субъектов. По функциональному признаку все планы делятся на производственные (выпуска продукции, капитального строительства, развития транспорта и т. д.), планы снабжения и сбыта, повышения качества жизни персонала, планы финансовые и кредитные и т. д. [68]

Особое значение стратегическое планирование имеет для крупных корпораций, объединяющих технологически близкие предприятия и организации. Концентрация капитала и диверсификация производства позволяют им повышать эффективность своей деятельности, стабильно функционировать в конкурентной рыночной среде. Стратегическое планирование охватывает основные сферы деятельности корпорации, в частности, формирование глобальных целей развития и определение их возможных изменений, оптимальное распределение и эффективное использование всех видов ресурсов, внутреннюю координацию в стратегии входящих в корпорацию организаций, адаптацию к элементам внешней среды, поиск организационных стратегий.

В теории стратегического планирования основные черты стратегии четко сформулированы И. Ансоффом [9]:

- 1 Процесс выработки стратегии не завершается каким-либо немедленным действием. Обычно он заканчивается установлением общих направлений, продвижение по которым обеспечит рост и укрепление позиций компаний.

- 2 Сформулированная стратегия должна быть использована для разработки стратегических проектов, методов поиска. Роль стратегии в поиске состоит в том, чтобы, во-первых, сосредоточить внимание на определённых участках или возможностях, во-вторых, отбросить все остальные возможности как несовместимые со стратегией.

3 Необходимость в данной стратегии отпадает, как только реальный ход событий выведет компанию на желаемое развитие.

4 В ходе формулирования стратегий нельзя предвидеть все возможности, которые откроются при составлении проекта конкретных мероприятий. Поэтому приходится пользоваться сильно обобщённой, неполной и неточной информацией о различных альтернативах.

5 При появлении более точной информации может быть поставлена под сомнение обоснованность первоначальной стратегии. Поэтому необходима обратная связь, позволяющая обеспечить своевременное переформулирование стратегии.

Стратегия определяет, какие результаты достижимы и желательны, каковы должны быть степени риска. Таким образом, она показывает, какие прибыли владельцы предприятия (держатели акций) и остальные держатели акций (сотрудники, поставщики, клиенты, региональные органы и пр.) могут ожидать от воплощения выбранной стратегии [6].

Стратегические планы призваны помочь предприятиям реального сектора экономики проявить предпринимательскую самостоятельность и инициативу, обеспечивая их направленность в русло общенациональных интересов; повысить научную обоснованность проектов стратегических планов, которые должны стать действенным инструментом регулирования социально-экономических процессов, происходящих в обществе.

Планирование, действительно снижает неопределенность среды, но есть и обратная связь – неопределенность среды накладывает ограничения на возможности планирования.

Кризис 2014г. резко снизил возможности планирования из-за роста неопределенности среды.

Остановимся на факторах, затруднивших восстановление производства. Эти факторы определили сами предприятия, в ходе конъюнктурных опросов руководителей предприятий, которые проводятся ИЭПП по европейской гармонизированной методике в ежемесячном цикле с

сентября 1992 г. и охватывают всю территорию Российской Федерации. Данные факторы были названы помехами росту производству, и на первом месте оказалась такая помеха, как «внутренний платежеспособный спрос». 2-ое место в рейтинге заняла нехватка оборотных средств. Поскольку две трети промышленных предприятий использовали кредиты для их пополнения, то в результате сокращения доступности кредитов данная помеха была довольно распространенной. Как следствие, резко упала обеспеченность предприятий запасами сырья и материалов, а также повсеместно возникали сокращения персонала. 3-е место заняла «нехватка квалифицированных кадров». Другими словами, предприятия тогда считали работников достаточно ценным ресурсом и понимали, что в условиях деградации системы профтехобразования и девальвации высшего образования даже возможные массовые увольнения в других секторах экономики не позволят им в случае необходимости быстро найти квалифицированных рабочих и инженеров.

3.2 Оценка влияния ключевых факторов на рыночную стоимость энергетической компании

Оценим влияние факторов (ключевых показателей стоимости) через задачи которые были определены в разделе 3.1. Для оценки будем использовать доходный подход метод дисконтированных денежных потоков.

Первый показатель в области управления финансами это оптимизация структуры и величины издержек. Следует отметить, что в своих отчетах ПАО «МРСК Сибири» проводит существенную работу по сокращению затрат. В работе предлагается поставить задачу перед менеджерами доведения переменных издержек до уровня 85% от выручки в настоящий момент в 2015 году доля переменных затрат в выручке оставляет около 93,5 %. У компании есть серьезные планы по сокращению затрат, которые описаны в разделе 2.2. Долю постоянных издержек как задачу в факторах стоимости то же планируется сократить до 6% от выручки, на базовый 2015 год доля

постоянных затрат в выручке 7,27%.

В области управления клиентской базой стоит цель в расширении клиентской базы. Данная цель позволит увеличить выручку компании. Однако следует оговориться такой цели можно достичь, если воплотится в жизнь «Азиатский сценарий» развития энергетической отрасли, поэтому в задаче прирост составит не более 2%.

В области управления производством цель в эффективной политики работы с поставщиками. С учетом санкций, которые в настоящий момент имеют место быть и политики государства в импортозамещении предлагается при закупках рассматривать отклонение цены от других поставщиков в 5%. Данное мероприятие повлияет на сокращение затрат.

Цель рассмотрение претензий точно в срок позволит улучшить имидж компании его «Гудвилл».

В области управления кадрами основной целью стоит высокий профессионализм, что позволит повысить производительность труда на 10%.

Это примерные ключевые показатели стоимости для энергетических компаний, реализация которых позволит увеличить рыночную стоимость.

Ранее нами было предложено, что факторы стоимости – это конкурентные преимущества «динамический вектор», который позволит или будет позволять в стратегическом периоде преуспеть на мировом энергетическом рынке.

Рассматривая ПАО «МРСК Сибири» как систему можно сказать что ей присуще состояние эмерджентности – несоответствия (отличия) общего эффекта действия различных механизмов в системе от арифметической суммы частей, составляющих целое («сумма частей не равна целому»).

Это объясняется тем, что необходимым условием для проявления эмерджентности является:

- множественность элементов в системе, а энергетическая компания – может быть, как показано выше, совокупностью организаций различных организационно-правовых форм;

- необходима множественность отношений в системе, и эти предприятия могут быть объединены (связаны) транзакционными связями и (или) схемой владения;

- наличие «синтезирующей динамики в системе, т. е. наличие такого изменения в системе, когда интегрируются элементы, образуя при этом новые отношения (связи, взаимодействия);

- разнородность элементов системы – выполняется различием организационно-правовых форм организаций, которые могут входить в энергетическую компанию.

Наличие данных условий в системе создаст потенциал эмерджентности.

Возможность проявления факторов стоимости – ключевых конкурентных преимуществ энергетической компании, его «динамического вектора», который позволяет или будет позволять в стратегическом периоде преуспеть на рынке энергетики – говорит о наличии у него синергетического потенциала, т. е. «способности элементов системы и отношений между ними к когерентному (согласованному во времени) взаимодействию по единому вектору системы целей, приводящему, в конечном счете, к качественному переходу системы из одного состояния в другое».

Взгляд на энергетическую компанию, как на синергетическую систему, позволяет предположить, что реализация им ключевых конкурентных преимуществ, должна приводить к появлению синергетического эффекта, т. е. эффекта, вызванного скоординированным в пространстве и времени действием разнородных по природе механизмов, приводящего к качественным изменениям в системах.

Синергетические эффекты в экономических системах должны, в конце концов, приводить к качественному скачку эффективности функционирования системы. При этом эффективность функционирования системы не должна отождествляться с традиционной экономической эффективностью, а должно выражаться через показатели стоимости.

Смоделируем и оценим факторы стоимости через цели и задачи определенные выше. Первая область управления финансами через оптимизацию затрат и область управления производством через эффективную политику работы с поставщиками рассмотрения претензий в срок приведет к сокращению затрат с учетом поставленных задач до 80% переменных и до 5% постоянных. Оценим данный фактор через рыночную стоимость. Прогноз чистой прибыли ПАО «МРСК Сибири» представлен в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Прогноз чистой прибыли ПАО «МРСК Сибири»

Показатели в млн. руб.

Показатели	Базовый год	Прогнозный период			Пост прогнозный период
	0	1	2	3	
Выручка	42744	42744	42744	42744	42744
Себестоимость	39974	34195,2	34195,2	34195,2	34195,2
Валовая прибыль	2770	8548,80	8548,80	8548,80	8548,80
Комм и Управ расходы	3108	2137,2	2137,2	2137,2	2137,2
Прочие доходы	3151	3151	3151	3151	3151
Прочие расходы	1781	1781	1781	1781	1781
Проценты к уплате	1279	1279	1279	1279	1279
Прибыль до налогообложения	-247	6502,60	6502,60	6502,60	6502,60
Налог на прибыль		1300,52	1300,52	1300,52	1300,52
Чистая прибыль		5202,08	5202,08	5202,08	5202,08

Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков представлена в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков

Показатели в млн. руб.

Показатель	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	1	2	3	
Чистая прибыль	5202,08	5202,08	5202,08	5202,08
Амортизация	4098,72	4669,52	5281,22	5979,12
Прирост (уменьшение) СОК	0	0	0	0
Капитальные вложения	6792	5708	6117	6979

Денежный поток	2508,80	4163,60	4366,30	4202,20
Стоимость на конец прогнозного периода (реверсия), метод Гордона				40251
Дисконтный множитель	0,87382	0,76356	0,66722	0,58303
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии	2192,24	3179,17	2913,27	23467,5
Рыночная стоимость до поправок	31752,2			
Минус (плюс): недостаток (избыток) СОК	16987			
Плюс: избыточные и неоперационные активы	0,00			
Итог рыночной стоимости	14765			

Следовательно, прирост стоимость ПАО «МРСК Сибири», от текущей рыночной стоимости составляет 2627 млн. руб.

Область управления клиентской базой и управления кадрами с учетом поставленных задач приведет к увеличению выручки компании, так как расширение клиентской базы повысит рост новых клиентов, а высокий профессионализм кадров увеличит производительность труда с учетом прогнозов развития отрасли, которые были описаны выше данные задачи приведут к увеличению выручки в среднем на 3%.. Оценим, как данные мероприятия повлияют на величину рыночной стоимости.

Прогноз чистой прибыли ПАО «МРСК Сибири» представлен в таблице 3.4.

Таблица 3.4 – Прогноз чистой прибыли ПАО «МРСК Сибири»

Показатели	Базовый год	Прогнозный период			Пост прогнозный период
		0	1	2	
Выручка	42744	44026,3	44026,3	44026,3	44026,32
Себестоимость	39974	38653,7	36949,6	34861,3	32788,353
Валовая прибыль	2770	5372,64	7076,77	9165,02	11237,97
Комм и Управ расходы	3108	2952,6	2804,97	2664,72	2664,7215
Прочие доходы	3151	3151	3151	3151	3151
Прочие расходы	1781	1781	1781	1781	1781
Проценты к уплате	1279	1279	1279	1279	1279
Прибыль до налогообложения	-247	2511,04	4362,80	6591,30	8664,25
Налог на прибыль		502,208	872,559	1318,26	1732,849
Чистая прибыль		2008,83	3490,24	5273,04	6931,40

Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков представлен в таблице 3.5.

Таблица 3.5 – Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков

Показатель	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	1	2	3	
Чистая прибыль	2008,83	3490,24	5273,04	6931,40
Амортизация	4544,568	4944,96	5347,83	5838,44
Прирост (уменьшение) СОК				
Капитальные вложения	6792	5708	6117	6979
Денежный поток	-238,60	2727,19	4503,87	5790,83
Стоимость на конец прогнозного периода (реверсия), метод Гордона				55467,7
Дисконтный множитель	0,87382	0,76356	0,66722	0,58303
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии	-208,494	2082,38	3005,05	32339,4
Рыночная стоимость до поправок	37218,3			
Минус (плюс): недостаток (избыток) СОК	16987			
Плюс: избыточные и неоперационные активы	0,00			
Итог рыночной стоимости	20231,3			

Следовательно, прирост стоимость ПАО «МРСК Сибири», от текущей рыночной стоимости составляет 8093,3 млн. руб. В работе так же смоделирована ситуация при увеличении выручки всего на 1%, что приводит к увеличению рыночной стоимости 2687 млн.руб.

Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков представлен в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Расчет стоимости компании ПАО «МРСК Сибири» методом дисконтированных денежных потоков

Показатель	Прогнозный период			Постпрогнозный период
	1	2	3	
Чистая прибыль	5355,96	5355,96	5355,96	5355,96
Амортизация	4201,306	4772,11	5383,81	6081,71
Прирост (уменьшение) СОК				
Капитальные вложения	6792	5708	6117	6979

Денежный поток	2765,26	4420,06	4622,76	4458,66
Стоимость на конец прогнозного периода (реверсия), метод Гордона				42707,5
Дисконтный множитель	0,87382	0,76356	0,66722	0,58303
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии	2416,344	3374,99	3084,38	24899,8
Рыночная стоимость до поправок	33775,5			
Минус (плюс): недостаток (избыток) СОК	16987			
Плюс: избыточные и неоперационные активы	0,00			
Итого рыночной стоимости	16788,5			

Стоимостной разрыв между текущей рыночной стоимостью и полученной составил 4650, 5 млн. руб.

Рассмотрев все выделенные факторы, влияющие на стоимость компании, можно сделать вывод, что наиболее тесная связь наблюдается при увеличении выручки за счет расширения клиентской базой и повышением производительности труда.

Таким образом, стоимость компании в большей степени связана с потенциальной доходностью и с длительностью получения данного дохода.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе выполнения выпускной квалификационной работы были сделаны выводы и рекомендации.

Исходя из трансформации экономики в настоящий момент востребованным является стоимостной подход к управлению компанией, так стоимость можно отнести к интегральным показателям эффективности. Ориентация компании на увеличение своей стоимости должна основываться на анализе факторов увеличения стоимости, применяемых к конкретной компании и актуальных в конкретных условиях хозяйствования. В работе сделан вывод, что факторы стоимости это ключевые преимущества

энергетической компании «динамический вектор», который позволяет или будет позволять в будущем преуспеть на рынке. Исходя из выше сказанного предложен пример построения системы оценки эффективности деятельности энергетической компании на основе выделения внутренних факторов ее стоимости.

В реальной практике менеджерам приходится сталкиваться с большим числом параметров, которыми можно измерять стоимость.

Объект исследования ПАО «МРСК Сибири» относится к отрасли энергетика. Прогноз эволюции мировых энергетических рынков показал возможность существенных изменений не только их конъюнктуры, но и долгосрочных трендов развития, что имеет серьезные последствия для энергетики и даже всей экономики Российской Федерации.

Базовый сценарий развития мировой энергетики для России оборачивается риском снижения энергетического экспорта, которое начнется уже после 2015 года, и только в 2030-2040 годах суммарный экспорт вернется к уровню 2010 года. После 2015-2020 годов прекратится наблюдавшийся в последние годы рост доли нефти и нефтепродуктов в энергетическом экспорте страны за счёт наращивания доли газа и увеличения объёмов экспорта угля и электроэнергии.

Сценарий «Другая Азия» более оптимистичен для Российской Федерации – увеличение емкости внешних рынков и расширение потребности в российских энергоресурсах на азиатском направлении дают заметный импульс развитию всех отраслей ТЭК. В этом сценарии прогнозируется увеличение российского энергетического экспорта на 20% к 2040 году относительно уровня 2010 года.

Топливо-энергетический комплекс Красноярского края при сценарии «Другая Азия» можно отнести к перспективным с географической точки зрения.

Как уже отмечалось объектом исследования является ПАО «МРСК Сибири», основным видом хозяйственной деятельности является

предоставление услуг по передаче электрической энергии и технологическому присоединению энергопринимающих устройств (энергетических установок) юридических и физических лиц к электрическим сетям. Доля выручки от передачи электроэнергии в общем объеме выручки Компании по итогам 2015 года составила более 97%. Основная хозяйственная деятельность не носит ярко выраженного сезонного характера.

Проанализировав финансово-хозяйственную деятельность объекта исследования можно сделать вывод, что компания имеет достаточно сильных сторон и возможностей во внешнем бизнес окружении.

Исходя из поставленных задач в работе оценена стоимость ПАО «МРСК Сибири» доходным подходом методом дисконтированных денежных потоков, данный метод является одним из самых чувствительных к внутренним факторам стоимости компании. С учетом допущений и ограниченных условий рыночная стоимость составила 12138 млн. руб на 01.01.2016 год.

В целях выявления стоимостного разрыва между внешними и внутренними факторами стоимости в работе оценена рыночная стоимость сравнительным подходом методом рынка капитала. Оценка стоимости предприятия на основе оценочных мультипликаторов (метод рынка капитала) составила 20845 млн. руб. Таким образом, на объекте исследования выявлен стоимостной разрыв (разница между доходным подходом и сравнительным), который на 01.01.2016 года составил 8707 млн. руб.

В работе сделан вывод, что компания имеет резервы в управлении стоимостью через системный подход факторов стоимости, в теоретической части работы данные факторы разбиты на четыре области управления область управления финансами, область управления клиентской базой, область управления производством, область управления кадрами.

После проведения исследования по всем выше обозначенным факторам стоимости было построено «дерево» ключевых показателей эффективности стратегических факторов. Исходя из полученных ключевых показателей

эффективности стратегических факторов стоимости предложено оценить их влияние на итоговый показатель эффективности рыночную стоимость. С учетом планов ПАО «МРСК Сибири» построена стратегическая карта при условии нейтрализации факторов внешнего влияния.

Оценив все внутренние факторы влияющие на стоимость объекта исследования можно сделать вывод, что наиболее тесная взаимосвязь с эффектом эмерджентности наблюдается при увеличении выручки за счет расширения клиентской базы и повышения производительности труда. Рыночная стоимость при данном сценарии составила 20231 млн. руб.

Таким образом, стоимость компании в большей степени связана с потенциальной доходностью и длительностью получения данного дохода. Все ключевые факторы внутренней стоимости компании взаимодействуют между собой увеличивают свой эффект или нейтрализуют в формировании рыночной стоимости.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1 Сутягин, В.Ю. Стоимость компании: аспекты менеджмента и оценки // Вестник Тамбовского университета. Сер. Гуманитарные науки. – Тамбов, 2007. – Вып. 3 (47). С. 76-80.

2 Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.

//«Маркетолог». – №8. – 2006. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.cfin.ru/>

4 Коупленд, Т. Управление стоимостью компании. / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. - New York: John Willey & Sons, 2000.

5 Мейер, Маршал В. Оценка эффективности бизнеса / Маршал В. Мейер; [Пер. с англ. А.О. Корсунский]. - М.: ООО «Вершина», 2004

6 Абрютинина, М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебное пособие / М.С. Абрютинина. – М.: Дело, 2006.

7 Аврашков, Л.Я. Критерии и показатели эффективности инвестиционных проектов /Л.Я. Аврашков, Г.Ф. Графова // Аудитор. – №7. – 2003. – С. 38–43.

8 Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учебное пособие для вузов / Под редакцией П.П. Табурчака, В.М. Гумина, М.С. Сапрыкина. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2007.

9 Ансофф, И.Х. Стратегический менеджмент – Strategic Management: Классическое издание / Пер. с англ. А.Н.Петрова. – СПб.: Питер, 2009.

10 Большая экономическая энциклопедия. – М.: Эксмо, 2007.

11 Большой экономический словарь: 26 500 терминов / Под ред. А.Н. Азрилияна. – 7-е изд., доп. – М.: Институт новой экономики, 2008.

12 Бурман, К. Нематериальные организационные способности как компонент стоимости предприятия// Проблемы теории и практики управления. – 2003. – №3. – С. 100.

13 Бухвалов, А.В. Эволюция теории фирмы и ее значение для исследований менеджмента /А.В. Бухвалов, В.С. Каткало // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т. 3. – № 1. – С. 75-84.

14 Валдайцев, В.С. Оценка бизнеса и инноваций: Учебное пособие для студентов и преподавателей / В.С. Валдайцев. – М.: Филинь, 2005.

15 Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса: учеб. - 2-е изд., переаб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006.

16 Виханский, О.С. Менеджмент: Учебник / О.С. Виханский, А.И.Наумов. – М.: Гардарики, 2001.

17 Гражданский кодекс РФ (части первая от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 09.02.2009), вторая от 26.01.1996 № 14-ФЗ (ред. от 09.04.2009) и четвертая от 18.12.2006 № 230-ФЗ (ред. от 08.11.2008)). - [Электронный ресурс].

18 Дамодаран, Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов/ Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. – М.: Альпина Паблишер, 2010.

19 Демиденко, Д.С. Оценка и управление стоимостью предприятия / Д.С. Демиденко, Э.А. Козловская, Е.А. Яковлева. – СПб: Изд-во Политехнич. Ун-та, 2008.

20 Емельянов, А.М. Основные этапы эволюции концепций управления стоимостью компаний / А.М. Емельянов, Е.А. Шакина // Электронный журнал Корпоративные Финансы. - №4(8). – 2008.

21 Есипов, В.Е. Оценка бизнеса. 2-е изд. / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. – СПб.: Питер, 2006.

22 Ивашковская, И.В. Управление стоимостью компании: Вызовы российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. 2004. – № 4. – С . 113–132.

23 Соколовская, М.Б. Системная реструктуризация предприятия: теоретико-методологические основы. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2001.

24 Кот, А.Д. Кардинальное изменение организационной структуры строительного предприятия /А.Д. Кот, В.В. Бузырев // Материалы Международной научно - практической конференции «Строительство – 2001». – Ростов-на-Дону: Ростовский ГСУ, Южное региональное отделение РААСН, 2001.

25 Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.

26 Коупленд, Т. Управление стоимостью компании. / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. - New York: John Willey & Sons, 2000.

27 Коупленд, Т. Управление стоимостью компании / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Вестник McKinsey. – 2007. - №1. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.mckinsey.com/russianquarterly/articles/issue01/06_0102.aspx?tid=22

28 Мандрица, И.В. Содержание процессов стратегического планирования/ Сборник научных трудов преподавателей и аспирантов: Вып. VI. – Ставрополь: СевКавГТИ, 2006.

29 Мандрица, И.В. Стратегия развития строительного предприятия в регионе. – СПб.: Издательство СПбГУЭФ, 2007.

30 Монахов, Д.М. Развитие рынка услуг в системе структурных изменений национальной экономики: автореф. дис. на соиск. ст. к.э.н. 08.00.01. – Саратов: СГСЭУ, 2007.

31 Оценка бизнеса: Учебник / Под. Ред. А.Г.Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2005.

32 Розанова, Н. Эволюция взглядов на природу фирмы в Западной экономической науке/ Н. Розанова // Вопросы экономики. – 2002. - №1. – С. 50-67.

33 Симионова, Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н.Е. Симионова, Р.Ю. Симионов. – М.: ИКЦ «МарТ»; Ростов-на-Дону: Издательский центр «МарТ», 2004.

34 Синявский, Н.Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструментарий, практические решения в различных областях деятельности. – М.: Финансы и статистика, 2005.

35 Соловьев, М.М. Оценочная деятельность. – М.: Высшая школа экономики, 2002.

36 Сутягин, В.Ю. Стоимость компании: аспекты менеджмента и оценки // Вестник Тамбовского университета. Сер. Гуманитарные науки. – Тамбов, 2007. – Вып. 3 (47). С. 76-80.

37 Тис, Д. Дж. Динамические способности фирмы и стратегическое управление / Д. Дж. Тис, Г. Пизано, Э. Шуен // Вестник СПбГУ. Сер.8 «Менеджмент». – Вып.4. - №32. – 2003. – С. 133-185.

38 Токарев, В. Гипотеза о новой парадигме управления // Проблемы теории и практики управления. - № 3. - 2001. - С. 46-49.

39 Томпсон, А.А. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии / А.А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд. Учеб. для вузов / Пер. с англ. под ред. Л.Г.Зайцева, М.И.Соколовой. – М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1998.

40 Топчиев, Е. Оценка эффективности деятельности и требования к системам управленческого учета инновационных бизнес-единиц// Управленческий учет и финансы. - № 2. – 2005.

41 Уолш, К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. – М.: Дело, 2000.

42 Ходжсон, Д. Экономическая теория и институты: Манифест современной институциональной экономической теории / Д. Ходжсон. – М.: Дело, 2003.

43 Яковлева, Е.А. Оценка и управление стоимостью предприятия: Коллективная монография / Е.А. Яковлева, Э.А. Козловская, Д.С. Демиденко. – СПб.: Изд-во СПбГПУ, 2009.

44 Якупова, Н.М. Оценка бизнеса: Учебное пособие. – Казань: Изд-во КГФИ, 2003.

45 Годовой отчет ПАО «МРСК Сибири» по результатам работы за 2015 год.

46 Йеннер, Т. Создание и реализация потенциала успеха как ключевая задача стратегического менеджмента // Проблемы теории и практики управления. – 1999. – № 2. – С. 15-17.

47 Кистанов, В.В. Территориальная организация производства (отраслевой, региональный и народнохозяйственный аспекты). – Москва. – Экономика – 1981.

48 Кондратьев, В.В. Реструктуризация управления компанией: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации» / В.В. Кондратьев, В.Б. Краснова. Модуль 6. – Москва. – «ИНФРА - М» – 1999.

49 Кордон, К. Пять важных подходов к осуществлению реструктуризации / К. Кордон, Т. Фолмен, М. Ваденборг // Маркетинг. – 1999. – №3. – С. 75.

50 Соколовская, М.Б. Системная реструктуризация предприятия: теоретико-методологические основы. – Санкт – Петербург – Изд-во ГУЭФ – 2001.

51 Каминский, А.Л. Оценка региональных условий реализации строительных проектов. – Москва. – 1999г., Деп. в ВИНТИ. 15.06.99. – №1893-В99.

52 Карпова, Н.Н. Оценка нематериальных активов, в том числе интеллектуальной собственности / Н.Н. Карпова, Г.Г. Азгальдов. – Москва. – ИПО – 2000.

53 Кот, А.Д. Кардинальное изменение организационной структуры строительного предприятия / А.Д. Кот, В.В. Бузырев // Материалы Международной научно - практической конференции «Строительство – 2001». – Ростов-на-Дону: Ростовский ГСУ, Южное региональное отделение РААСН–2001.

54 Котарбинский, Т. Трактат о хорошей работе. – Москва. – 1975.

55 Коуз, Р. Природа фирмы /Р. Коуз; под ред. О. Уильямсона, С. Уинтера. – Москва – Дело. – 2001.

56 Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин. – Москва. – ЗАО «Олимп-Бизнес». – 2008.

57 Коупленд, Т. Управление стоимостью компании. / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. - New York: John Willey & Sons. –2000.

58 Коупленд, Т. Управление стоимостью компании / Т. Коупленд, Т. Колер, Д. Муррин // Вестник McKinsey. – 2007. – №1.