

На правах рукописи

МЕЛЬТЕНИСОВА Екатерина Николаевна

**ОБОСНОВАНИЕ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ ПО
ПОВЫШЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА
(НА ПРИМЕРЕ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ
ГЕНЕРИРУЮЩИХ КОМПАНИЙ)**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным
хозяйством: экономика, организация и управление
предприятиями, отраслями, комплексами (промышленность)

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Новосибирск
2013

Работа выполнена в Федеральном государственном бюджетном
учреждении науки Институте экономики и организации
промышленного производства Сибирского отделения
Российской академии наук (ИЭОПП СО РАН)

Научный руководитель:

доктор экономических наук, профессор, заведующий отделом
анализа и прогнозирования развития отраслевых систем ИЭОПП
СО РАН

Суслов Никита Иванович

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой
«Экономика» Новокузнецкого института (филиала) федерального
государственного бюджетного образовательного учреждения
высшего профессионального образования «Кемеровский
государственный университет»

Новиков Николай Иннокентьевич

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник
отдела темпов и пропорций промышленного производства
ИЭОПП СО РАН

Гильмуллин Вадим Манавирович

Ведущая организация:

Федеральное государственное бюджетное образовательное учре-
ждение высшего профессионального образования «Новосибир-
ский государственный технический университет».

Защита состоится 17 мая 2013 г. в 14 часов 30 минут на заседании
диссертационного совета Д 003.001.01 при ИЭОПП СО РАН по ад-
ресу: 630090, Новосибирск-90, проспект Академика Лаврентьева, 17.

Автореферат разослан 17 апреля 2013 года.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ИЭОПП СО РАН.

Ученый секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук,
профессор



В.В.Титов

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Успешное развитие экономики невозможно без роста энергопотребления, что, в свою очередь, определяет необходимость стабильного развития электроэнергетики. Для удовлетворения растущего спроса на электроэнергию важно своевременно вводить и модернизировать производственные мощности энергетических генерирующих компаний, что требует значимых капитальных вложений. Согласно «Корректировке Генеральной схемы размещения объектов электроэнергетики до 2020 года с перспективой до 2030 года», утвержденной Министерством Энергетики РФ, в период до 2030 г. необходимый объем капитальных вложений в генерирующий сектор электроэнергетики составит 9,8 трлн. рублей. В силу этого, на первый план выходит вопрос определения источников привлечения инвестиционных ресурсов.

Важным источником финансирования инвестиционных программ является прибыль компании. Деятельность генерирующих компаний в условиях новой модели рынка достаточно успешна – прибыль компаний в 2010 г. составила 88,9 млрд рублей, а в 2011 г. превысила отметку в 90 млрд рублей (без учета данных по «Росэнергоатому»). Тем не менее, несмотря на доходность деятельности компаний даже в случае максимального вовлечения в процесс финансирования инвестиционных проектов собственных средств, для выполнения инвестиционных программ в срок и в полном объеме генерирующим компаниям придется привлекать значительные финансовые ресурсы со стороны.

Займы и кредиты являются другим источником финансирования инвестиционных программ генерирующих компаний России. Для их привлечения необходимо убедить потенциальных кредиторов не только в финансовом благополучии компании, но и в эффективности инвестиций в ее активы, в том, что полученный результат от финансовых вложений окупает инвестиционные затраты. В качестве дополнительного возможного источника финансирования инвестиционных программ генерирующих компаний следует рассматривать средства внешних инвесторов. На сегодняшний день есть серьезные основания полагать, что состав стратегических инвесторов не будет сильно меняться, в то время как средства портфельных инвесторов могут стать дополнительным источником привлечения инвестиционных ресурсов. Для привлечения и удержания

жания портфельных инвесторов компаниям необходимо демонстрировать высокий уровень доходности инвестиционных вложений за счет роста рыночной стоимости компании.

Для привлечения финансовых средств компаниям необходимо демонстрировать и поддерживать высокий уровень инвестиционного потенциала, под которым в рамках данного диссертационного исследования понимается способность компании эффективно использовать инвестиционные ресурсы для реализации инвестиционных возможностей. Высокий уровень инвестиционного потенциала свидетельствует об эффективности инвестиций в активы компании, что является важным фактором для кредиторов при принятии решения о выдаче заемных средств. В то же время, рост инвестиционного потенциала способствует увеличению рыночной стоимости компании, что повышает привлекательность компаний в глазах инвесторов.

Обоснованное управление инвестиционным потенциалом генерирующих компаний России позволит лучше аккумулировать финансовые средства для модернизации и строительства новых мощностей. Необходимо правильно расставить приоритеты в процессе принятия управленческих решений для повышения инвестиционного потенциала компаний с учетом их финансового положения, отраслевых особенностей, а также социально-экономических условий развития региона. Для расстановки приоритетов важно относительно достоверно определить условия повышения инвестиционного потенциала генерирующих компаний России.

Отечественные и зарубежные концепции, а также модели изучения инвестиционного поведения компании не позволяют во всей полноте провести комплексный анализ инвестиционного потенциала конкретного предприятия, учесть факторы развития региона, отрасли и предприятия, сократить уровень неопределенности, что позволило бы принять обоснованное, комплексное управленческое решение для его повышения.

Степень разработанности проблемы. Исследованию теоретических и практических вопросов повышения эффективности инвестиционной деятельности посвящены труды таких авторов, как S. Brown, Zvi. Bodi, A. Kane, Alan J. Marcus, F. Reilly, J. Stowe, П. Друкера, Е.Г. Жолудевой, О.В. Есауловой, Е.В. Касаткиной, А.В. Коренкова, Н.А. Кравченко, М. Лещенко, В.В. Титова, А.Т. Юсуповой.

Общим теоретическим и методологическим подходам к определению, оценке и управлению инвестиционным потенциалом промышленных компаний посвящены работы таких авторов, как А.Х. Абдужабаров, Н.В. Борисов, О.А. Брыкля, С.Б. Данилова, И.П. Скобелева, С.А. Павлова, С.Б. Кортина, О.Ф. Семькина, Л.А. Сипко, Я.С. Ткачева, Л.А. Толстолесова. В исследованиях представлены концепции оценки и управления инвестиционным потенциалом компании, однако полученные выводы не позволяют определить условия принятия обоснованного управленческого решения для его повышения в энергетических генерирующих компаниях России.

Исследования вопроса инвестиций в электроэнергетике ведутся как отечественными, так и зарубежными авторами. Иностранные авторы, такие как F. Armstrong, E. Bjordal, R. Blundell, J. Evans, T. Wittmann преимущественно проводят оценку прибыльности отдельных, реализуемых компанией проектов. Среди отечественных авторов в области исследования эффективности инвестиций и управления инвестиционным потенциалом компаний электроэнергетики можно выделить работы таких авторов, как Л.Д. Гительман, С.В. Данилов, С.Н. Михайлов, Б.Е. Ратников, М.А. Симонов, А.В. Шурчаков.

Несмотря на наличие основательной теоретико-методологической базы по совершенствованию инвестиционного потенциала компаний, остается ряд теоретических и методических вопросов относительно процесса обоснования управленческих решений для его повышения.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования является инвестиционный потенциал генерирующих компаний России.

Предметом исследования выступают теоретические и практические аспекты процесса принятия управленческих решений для улучшения инвестиционного потенциала генерирующих компаний России.

Цель и задачи диссертационного исследования. Целью диссертационного исследования является разработка и применение на практике методического подхода к анализу инвестиционного потенциала для обоснования управленческих решений по его повышению в энергетических генерирующих компаниях России.

Для реализации цели были поставлены следующие задачи:

1. Провести критический анализ существующих подходов к оценке и анализу инвестиционного потенциала компаний.
2. Выбрать и обосновать показатель инвестиционного потенциала генерирующих компаний России.
3. Определить ключевые факторы (финансового состояния компании, социально-экономического состояния региона, а также состояния отрасли), которые могут влиять на инвестиционный потенциал генерирующих компаний России.
4. Провести анализ достоверности полученных выводов на основе сопоставления полученных результатов для российских и американских компаний электроэнергетики.

Методологические основы исследования. Диссертационное исследование выполнено на основе принципов системного анализа с использованием экономической теории (теории инвестиций q-Тобина), эконометрических методов (корреляционного анализа и анализа панельных данных), а также межстранового сравнительного анализа.

Информационная база исследования. При анализе инвестиционного потенциала российских генерирующих компании были использованы российская и зарубежная научная литература, периодические издания, материалы аналитического агентства Business Monitor International, собранные во время стажировки в Babson College (Boston, MA, USA), ежеквартальные отчеты эмитента российских генерирующих компаний, представленные на официальных сайтах, ежегодные финансовые отчеты американских энергетических компаний; сайты официальной статистики России и США.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

1. Предложен методический подход к анализу инвестиционного потенциала генерирующих компаний России, позволяющий выявить условия его повышения, которые могут быть использованы в дальнейшем в процессе управления. Отличительными чертами подхода являются:

– анализ достоверности полученных результатов на основе сопоставления полученных выводов для российских и зарубежных компаний электроэнергетики;

– привлечение достаточно информативного перечня факторов, который включает в себя социально-экономические, отраслевые показатели, а также индикаторы финансового состояния компании;

– учет динамики изменения рассматриваемого перечня факторов и показателя инвестиционного потенциала за счет применения анализа панельных данных.

2. Проведен сравнительный анализ значимых факторов инвестиционного потенциала для российских и американских компаний электроэнергетики. Указанный анализ позволяет определить, насколько влияние значимых факторов (финансового состояния компании, показателей социально-экономического развития, а также состояния отрасли в регионе) на инвестиционный потенциал компаний электроэнергетики зависит от уровня либерализации рынка.

3. Впервые на основе полученных эмпирических результатов были определены условия повышения инвестиционного потенциала генерирующих компаний России с учетом отраслевой специфики и в зависимости от типа генерирующей компании. Данные условия позволяют принять обоснованное управленческое решение для повышения инвестиционного потенциала генерирующих компаний, что должно способствовать аккумулированию финансовых ресурсов для реализации инвестиционных программ.

Апробация результатов исследования. Данное исследование было начато в 2005 г., и в последующие годы получило значительное расширение. Автор была участником ряда конференций: Power Asia (Hong Kong, 2006 г.), Russia Power (г. Москва, 2008 г., 2009 г., 2010 г.). Промежуточные результаты исследования были представлены на следующих конференциях: XLIV Международная студенческая конференция «Студент и научно-технический прогресс», (г. Новосибирск, 2006 г.), XLV Международная студенческая конференция «Студент и научно-технический прогресс», (г. Новосибирск, 2007 г.), XLVI Международная студенческая конференция «Студент и научно-технический прогресс», (г. Новосибирск, 2008 г.), XLVII Международная студенческая конференция «Студент и научно-технический прогресс», (г. Новосибирск, 2009 г.). Все работы были отмечены дипломами I и II степени.

В период обучения в аспирантуре, промежуточные результаты исследования были представлены на конференциях молодых ученых и аспирантов: Всероссийской научно-практической конференции молодых ученых «Социально-экономическое пространство

России: инновации и современность» (г. Новосибирск, 2010 г.); Научно-практической конференции молодых ученых «Социально-экономическая модернизация России и стран СНГ: 20 лет на постсоветском пространстве» (г. Новосибирск, 2011 г.); VI Международной научной конференции «Гуманитарные науки и современность» (г. Москва, 2011 г.).

Промежуточные результаты были вынесены на обсуждение в рамках Летней Школы по институциональному анализу (RSSIA 2012, ВШЭ, г. Москва, 2012 г.), а также частично представлены в докладе на Втором Российском Экономическом Конгрессе 2013 (г. Суздаль, 2013 г.), и на International Scientific Conference Economic and Social Development 2013 (Paris, France, 2013 г.).

Получен акт о внедрении результатов диссертационного исследования и их апробации от Международного исследовательского института Научно-внедренческого центра г. Москва №11-12/28-66 от 26.12.2011 г.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 13 статей, имеется одна авторская монография. Общий объем работ составляет 6,88 п.л., в том числе 6,48 п.л. авторские. Среди них две статьи в соавторстве и одна авторская в журналах из перечня ВАК (0,99 п.л.).

Соответствие Паспорту номенклатуры специальностей.

Содержание диссертационной работы соответствует областям исследования п.1.1.19 и 1.1.21 специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (Экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами) Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки).

Объем и структура диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и 9 приложений. Основной текст работы изложен на 182 страницах. Библиографический список насчитывает 189 источников.

Содержание работы. В главе 1 рассмотрены структурные изменения, произошедшие в российской электроэнергетике, представлены и проанализированы возможные источники привлечения инвестиционных ресурсов для финансирования инвестиционных программ генерирующих компаний, рассмотрены ключевые факторы их привлечения. В главе также представлена классификация существующих подходов к оценке, анализу и управлению инвестиционным потенциалом, проанализирована возможность их приме-

нения для выявления ключевых значимых факторов инвестиционного потенциала генерирующих компаний с дальнейшим определением условий его повышения. На основе критического анализа была обоснована необходимость разработки методического подхода к анализу инвестиционного потенциала генерирующих компаний с целью применения его на практике для обоснования управленческих решений по повышению инвестиционного потенциала энергетических генерирующих компаний.

В **главе 2** поэтапно описан авторский методический подход к анализу инвестиционного потенциала российских генерирующих компаний. Представлен и обоснован выбор показателя инвестиционного потенциала генерирующих компаний России, а также инструмента анализа (метод панельных данных), описан процесс анализа достоверности выводов, полученных в результате применения предлагаемого методического подхода, сформирован достаточно информативный перечень факторов, которые могут быть потенциально значимыми для инвестиционного потенциала генерирующих компаний России.

В **главе 3** применен авторский методический подход, проведен анализ достоверности результатов применения предлагаемого подхода, определены значимые факторы инвестиционного потенциала для ТГК и ОГК. На основе выявленных значимых факторов определены условия повышения инвестиционного потенциала энергетических генерирующих компаний России, что позволяет расставить приоритеты в процессе принятия управленческого решения для улучшения инвестиционного потенциала.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Предложен методический подход к анализу инвестиционного потенциала для обоснования управленческих решений по его повышению в энергетических генерирующих компаниях России

Реализация инвестиционных проектов по вводу и модернизации производственных мощностей требует от энергетических генерирующих компаний России большого объема капитальных вложений. Несмотря на то, что в условиях новой модели рынка компании демонстрируют достаточно успешную финансовую дея-

тельность, им не обойтись без кредитов и займов, а также средств инвесторов в качестве дополнительных источников финансирования своих инвестиционных программ. Необходимость привлечения инвестиционных ресурсов определила актуальность изучения вопроса формирования и управления инвестиционным потенциалом компаний. Инвестиционный потенциал отражает способность компании эффективно использовать имеющиеся инвестиционные ресурсы для реализации инвестиционных возможностей. Чем выше инвестиционный потенциал компании, тем лучше результат от финансовых вложений в сравнении с инвестиционными затратами, и, следовательно, тем более привлекательна компания в глазах потенциальных инвесторов и кредиторов.

Обоснованное управление инвестиционным потенциалом базируется на определении условий его повышения. Достоверное определение таких условий для энергетических генерирующих компаний России подразумевает применение методического подхода к анализу инвестиционного потенциала, который удовлетворяет следующим требованиям:

1. Позволяет рассматривать достаточно информативный комплекс факторов, с учетом отраслевой специфики, финансового положения компаний, а также социально-экономического состояния региона сбыта.

2. Позволяет учитывать изменение факторов и показателя инвестиционного потенциала во времени.

3. Дает возможность проведение анализа достоверности полученных в результате применения подхода выводов.

Критический анализ существующих подходов к исследованию вопроса формирования и управления инвестиционным потенциалом компаний различных отраслей экономики, и электроэнергетики в том числе (рис. 1), показал, что ни один из них не позволяет в достаточной мере выявить условия повышения инвестиционного потенциала для энергетических генерирующих компаний и не удовлетворяет всем предъявленным требованиям. По этой причине нами был предложен и применен на практике методический подход для обоснования управленческих решений по повышению инвестиционного потенциала в энергетических генерирующих компаниях.

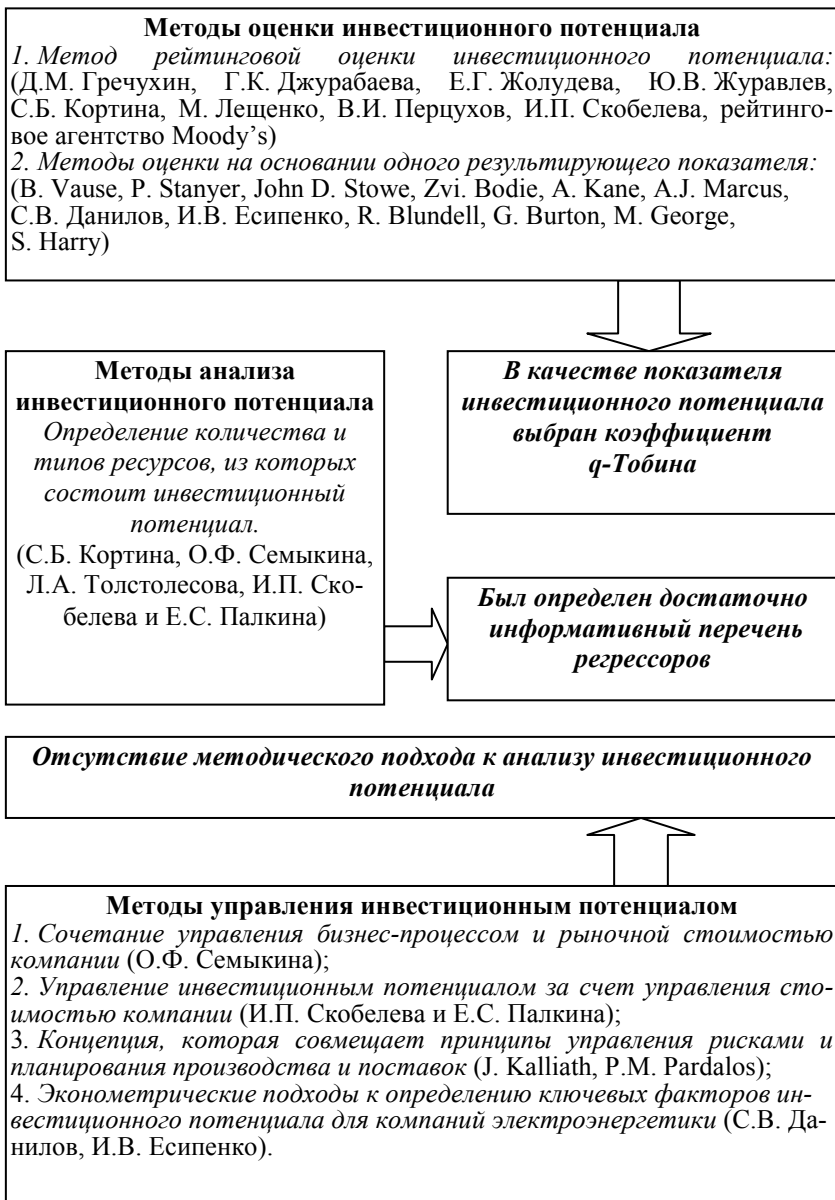


Рис. 1. Обзор существующих подходов к оценке, анализу и управлению инвестиционным потенциалом компаний



Рис. 2. Последовательность анализа инвестиционного потенциала энергетических генерирующих компаний России

Схематически последовательность анализа инвестиционного потенциала энергетических генерирующих компаний в рамках диссертационного исследования представлена на рис. 2. Он включает в себя:

1. Определение и обоснование результирующего показателя инвестиционного потенциала генерирующих компаний России.

2. Проведение анализа достоверности результатов, полученных на основе применения методического подхода для российских и американских компаний электроэнергетики и сопоставления выводов.

3. Обоснование выбора факторов, которые могут влиять на уровень инвестиционного потенциала генерирующих компаний России. Указанный перечень включает в себя экономические, отраслевые и финансовые показатели.

4. Применение анализа панельных данных позволяет провести анализ инвестиционного потенциала генерирующих компаний России с учетом динамики изменения факторов и показателя инвестиционного потенциала во времени.

2. Обосновано использование коэффициента q-Тобина в качестве представительного показателя инвестиционного потенциала для энергетических генерирующих компаний России

В качестве показателя инвестиционного потенциала для энергетических генерирующих компаний России был выбран коэффициент q-Тобина. Он рассчитывался по следующей формуле (Chung C.N. et al, 1994):

$$q_{cp} = \frac{mve + ps + ltd + cl - ca}{ta}$$

где, *mve* – стоимость обыкновенных акций на конец исследуемого периода;

ps – ликвидационная стоимость привилегированных акций компании;

ltd – стоимость долгосрочных долгов компании;

cl и *ca* – балансовая стоимость краткосрочных активов и обязательств;

ta – балансовая стоимость общих активов.

Выбор коэффициента q -Тобина в качестве результирующего показателя инвестиционного потенциала был обусловлен следующим:

1. Коэффициент q -Тобина отражает инвестиционный потенциал компаний электроэнергетики за счет сопоставления рыночной и балансовой стоимости активов. В случае если дополнительная единица активов увеличивает стоимость компании на величину большую, чем расходы на приобретение данных активов, то инвестиции компании можно считать эффективными.

2. Чем выше инвестиционный потенциал, тем большую величину капитальных затрат можно ожидать. Для определения целесообразности использования коэффициента q -Тобина в качестве показателя инвестиционного потенциала был проведен корреляционный анализ между данным показателем и капитальными затратами на модернизацию и приобретение активов (capital expenditure) для американских компаний электроэнергетики. В результате, корреляция оказалась значимой.

3. Расчет коэффициента q -Тобина хорошо обеспечен статистическими данными. Генерирующие компании России, как правило, публикуют только бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках в своих ежеквартальных отчетах, что затрудняет процесс сбора статистической информации. Для расчета q -Тобина (по формуле Chung C.N. et al, 1994) достаточно данных, которые представлены в ежеквартальных отчетах российских компаний электроэнергетики, а также котировок акций на бирже.

3. Проведен анализ достоверности результатов на основе сопоставления значимых факторов инвестиционного потенциала российских и американских компаний электроэнергетики

Для анализа достоверности предложенного методического подхода был проведен сравнительный анализ состава и уровня значимости факторов, воздействующих на инвестиционный потенциал компаний российского рынка электроэнергетики и более развитого зарубежного рынка. Выбор США для сравнительного анализа был обусловлен, во-первых, тем, что страна сопоставима по размерам с Российской Федерацией, также имеет федеративное устройство, а, во-вторых, тем, что основные принципы реструктуризации

российской электроэнергетики были частично заимствованы из американской модели реформирования отрасли. Для проведения сравнительного анализа были рассмотрены девять американских энергокомпаний, основных игроков рынка электроэнергетики - Exelon, Southern California Edison (SCE), American Electric Power (AEP), Pacific Gas & Electric (PG&E), Florida Power & Light (FPL), Duke Energy, Northeast Utilities, Consolidated Edison Co-NY, Georgia Power. Если факторы и оценки их влияния на инвестиционный потенциал компаний России и США похожи, то можно говорить о достоверности полученных на основе применения авторского методического подхода результатов.

Факторы, влияющие на инвестиционный потенциал энергетических компаний, можно условно разделить на две группы: первая включает показатели финансового состояния компании, на которые она может оказывать воздействие с целью повышения инвестиционного потенциала; вторая группа факторов – социально-экономические и отраслевые показатели состояния региона. На факторы второй группы компания не может влиять, однако, прогнозирование их значений и учет в процессе управления может оказаться необходимым условием повышения инвестиционного потенциала. Показатели финансового состояния определяют способность компании выделить собственные средства для инвестиций в активы, а также обуславливают ее платежеспособность в глазах потенциальных инвесторов и кредиторов. Факторы второй группы свидетельствуют о наличии механизмов возврата вложенных средств, уровне развития отрасли в регионе сбыта, а также его социально-экономическом состоянии в целом, что может сказываться на эффективности инвестиций в активы компании.

Оценка влияния факторов на инвестиционный потенциал компаний электроэнергетики применялась, во-первых, для анализа инвестиционного потенциала российских и американских компаний электроэнергетики, а, во-вторых, для анализа ТГК и ОГК. Потенциально значимые факторы инвестиционного потенциала для российских и американских компаний отражали общую специфику и не учитывали особенности именно российского рынка электроэнергии. Перечень факторов, потенциально значимых для инвестиционного потенциала российских генери-

рующих компаний, в свою очередь, учитывал особенности российского рынка, а также специфику определенного типа компаний (ТГК или ОГК).

Схематически анализ влияния факторов на инвестиционный потенциал компаний электроэнергетики России и США представлен на рис. 3.

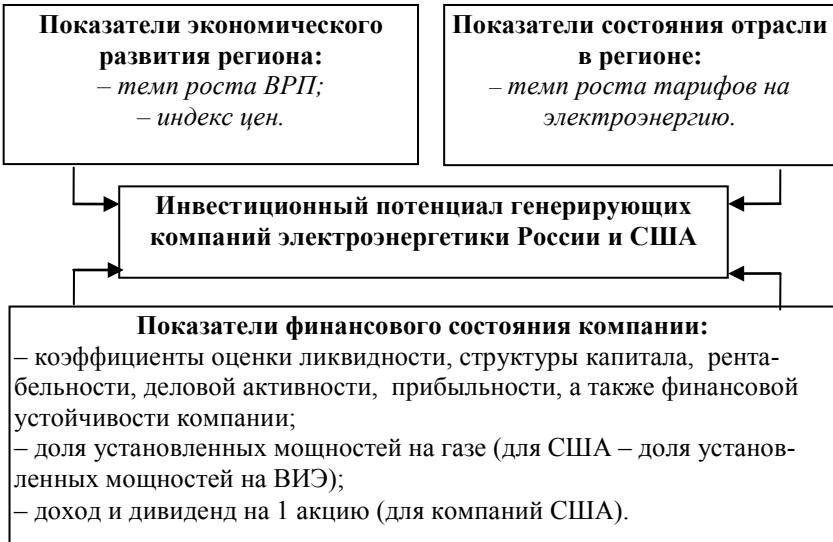


Рис.3. Определение и тестирование значимых факторов инвестиционного потенциала компаний электроэнергетики России и США

В табл. 1 представлены значимые факторы для российских и американских компаний электроэнергетики, приведенные в порядке уменьшения их значимости для инвестиционного потенциала. Четыре фактора оказались одновременно значимыми для инвестиционного потенциала российских и американских компаний: темп роста валового регионального продукта, коэффициенты текущей ликвидности и оборачиваемости собственных средств, а также коэффициент обеспеченности собственными средствами. В силу этого, можно сделать вывод, что, несмотря на различный уровень либерализации рынка электроэнергетики, большинство факторов, влияющих на инвестицион-

ный потенциал энергокомпаний в России и США совпадают. Данный факт свидетельствует в пользу достоверности результатов и, как следствие, целесообразности применения авторского методического подхода для анализа инвестиционного потенциала российских генерирующих компаний.

Таблица 1

**Значимые факторы инвестиционного потенциала
российских и американских компаний**

№	Американские энергетические компании	Российские генерирующие компании
1.	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Темп роста валового регионального продукта
2.	Коэффициент обеспеченности собственными средствами	Коэффициент соотношения собственных и заемных средств
3.	Темп роста валового регионального продукта	Коэффициент обеспеченности собственными средствами
4.	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент собственной автономии
5.	Доля производства электроэнергии на основе возобновляемых источников энергии	Коэффициент оборачиваемости собственных средств
6.	Дивиденд на 1 акцию	Коэффициент текущей ликвидности

4. Определены условия повышения инвестиционного потенциала генерирующих компаний России

При анализе инвестиционного потенциала российских генерирующих компаний к перечню регрессоров, представленных на рис. 3 были добавлены факторы, отражающие специфику российского рынка электроэнергетики и деятельности энергетических генерирующих компаний – объем инвестиционной программы, доля выручки от производства электроэнергии (для ОГК) и от реализации тепловой энергии (для ТГК), доля амортизации в себестоимости компании, а также уровень преступности в регионе (табл. 2).

В результате применения авторского методического подхода были определены значимые факторы инвестиционного потенциала и условия его повышения. Данные условия позволяют расставить приоритеты в процессе принятия управленческих решений для улучшения инвестиционного потенциала генерирующих компаний, что будет способствовать привлечению инвестиционных ресурсов со стороны (финансовых средств портфельных инвесторов и кредиторов) для финансирования инвестиционных проектов компании.

Таблица 2

**Перечень потенциально значимых факторов
инвестиционного потенциала генерирующих компаний России**

Причина включения в уравнение регрессии	Название фактора
Чем больше инвестиционная программа компании, тем больше компании необходимо аккумулировать инвестиционных ресурсов.	– объем инвестиционной программы.
Важно, насколько компания способна получать прибыль в условиях свободного рынка.	– доля выручки от производства электроэнергии (для ОГК); – доля выручки от тепловой энергии (для ТГК).
Чем больше износ фондов, тем больше инвестиционных ресурсов необходимо компании для модернизации производственных активов.	– доля амортизации в себестоимости.
Высокий уровень преступности в регионе, как индикатор финансовой дисциплины, может уменьшить привлекательность компании, как потенциального объекта вложения финансовых средств.	– уровень преступности в регионе.

Условия повышения инвестиционного потенциала для ТГК и ОГК представлены в табл. 3. На основе полученных эмпирических результатов были выявлены три общих условия для всех энергетических генерирующих компаний России вне зависимости от их типа. Также были определены особые условия - два условия повышения инвестиционного потенциала для ТГК и три условия для ОГК с учетом особенностей компаний.

Таблица 3

Условия повышения инвестиционного потенциала генерирующих компаний России

	Территориально генерирующие компании	Оптово-генерирующие компании
<i>Для повышения инвестиционного потенциала..</i>		
Общие условия	<i>необходимо контролировать объем привлекаемых займов.</i> Чем меньше зависимость компании от долгов, чем более она стабильна в финансовом плане, тем легче ей будет привлечь средства инвесторов и кредиторов.	
	<i>необходимо эффективно использовать собственные активы.</i> Менеджерам следует повышать эффективность использования активов, вовлекая их в процесс создания прибыли компании. Эффективное использование собственных активов является сигналом того, что компания в состоянии эффективно управлять инвестиционными ресурсами кредиторов и инвесторов.	
	<i>необходимо контролировать качество обслуживания имеющихся обязательств.</i> Чем выше платежеспособность компании, тем легче ей привлечь средства кредиторов и инвесторов для финансирования своих инвестиционных проектов.	
Особые условия	<i>необходимо учитывать прогнозные значения темпа роста ВРП в регионе сбыта компании</i>	<i>нет необходимости учитывать показатели социально-экономического развития региона и состояния отрасли</i>
	<i>следует обратить большее внимание на показатели рискованности вложений финансовых средств.</i> На инвестиционный потенциал ТГК оказывают достаточное влияние показатели зависимости компаний от внешних займов, а также качества обслуживания долга, чем для ОГК.	<i>следует обратить внимание на способность ОГК оставаться прибыльными в условиях новой модели рынка.</i> Рост таких показателей, как коэффициент прибыльности и доли выручки от продажи электрической энергии способны увеличить инвестиционный потенциал ОГК.
		<i>следует учитывать размер инвестиционной программы.</i> Большой объем инвестиционной программы негативно сказывается на инвестиционном потенциале ОГК.

Для всех энергетических генерирующих компаний России важно контролировать объем займов, а также способность компании обслуживать имеющиеся обязательства. Кроме того, на инвестиционный потенциал ТГК в большей степени влияют показатели платежеспособности компании, в то время как для ОГК значимы показатели прибыльности деятельности компании.

ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

*Статьи в рецензируемых научных журналах,
входящих в перечень ВАК РФ*

1. **Мельтенисова Е.Н., Бекарева С.В.** Анализ инвестиционной привлекательности энергокомпаний // Вестник НГУ. – 2009. – Том 9, Выпуск 2. – С. 14–19.
2. **Мельтенисова Е.Н.** Формирование инвестиционной привлекательности российских энергетических компаний // ЭКО. – 2011. – № 7. – С. 108–121.
3. **Суслов Н.И., Мельтенисова Е.Н.** Электроэнергетические системы России и США: общие черты и ключевые различия // Европейский журнал социальных наук. – 2011. – № 11 (14). – С. 458–465.

Другие публикации

4. **Мельтенисова Е.Н., Осипова Е.М.** Оценка инвестиционной привлекательности предприятий электроэнергетики Сибири // Труды XLIV Международной научной студенческой конференции «Студент и научно-технический прогресс», Новосибирск. – 2006. – С. 93–97.
5. **Мельтенисова Е.Н.** Оценка инвестиционной привлекательности энергокомпаний России // Материалы XLV международной научной студенческой конференции «Студент и научно-технический прогресс», Новосибирск. – 2007. – С. 169–170.
6. **Мельтенисова Е.Н.** Анализ инвестиционной привлекательности энергокомпаний России: определение ключевых показателей, выявление основных тенденций // Материалы XLVI международной научной студенческой конференции «Студент и

научно-технический прогресс», Новосибирск. – 2008. – С. 193–194.

7. **Мельтенисова Е.Н.** Некоторые аспекты состояния мировой и российской электроэнергетики в условиях финансового кризиса // Экономика. Вопросы школьного экономического образования. – 2009. – № 3. – С. 29–38.

8. **Суслов Н., Мельтенисова Е.** Формирование инвестиционной привлекательности американских энергетических компаний: возможные уроки для России // Энергорынок. – 2011 г. – № 09 (92). – С. 13–17.

9. **Мельтенисова Е.Н.** Анализ факторов инвестиционной привлекательности российских и американских энергокомпаний // Исследования молодых ученых: отраслевая и региональная экономика, инновации, финансы и социология. Новосибирск. – 2011 г. – С. 100–107.

10. **Мельтенисова Е.Н.** Инвестиции в энергокомпании России в условиях либерализации рынка. LAP LAMBERT Academic Publishing GmbH & Co. KG, 2012. – 3,25 п.л.

11. **Meltenisova E.N.** Factors, influencing on investment attractiveness of Russian energy companies // Socio-economic modernization in Russia and CIS Countries: 20 years on post-Soviet space: collection of articles Intern. scientific-practical conf. of young scientists. 14–16 Nov. 2011 / ed. by A.A. Goryushkin ; Inst. of econ. and industrial engineering, Sib. branch of the Russian acad. of sciences. – Novosibirsk, 2012. – pp. 81–87.

12. **Мельтенисова Е.Н.** Анализ факторов, определяющих степень инвестиционной привлекательности российских энергетических компаний // Исследования молодых ученых: отраслевая и региональная экономика, инновации, финансы и социология ИЭОПП СО РАН. – Новосибирск, 2012. – С. 356–364.

13. **Meltenisova E.** Power generation companies performance in liberalized electricity market: cross-country analysis [Electronic resource] // Economic and social development : book of proceedings 2nd International scientific conf. Paris, 4-5 April, 2013 / ed D. Filipovic, A.G. Urnaut ; Varazdin development and entrepreneurship agency, Faculty of commercial and business sciences. - Varazdin-Celje, 2013. - 1 электрон. опт. диск (DVD-ROM); 12 см [P. 1132-1142].

На правах рукописи

Мельтенисова Е. Н.

ОБОСНОВАНИЕ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ
ПО ПОВЫШЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА
(НА ПРИМЕРЕ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ ГЕНЕРИРУЮЩИХ
КОМПАНИЙ)

Автореферат

Подписано в печать 8 апреля 2013 г.
Формат бумаги 60x84¹/₁₆. Гарнитура «Таймс». Объем 1,25 п.л. 1,17 уч.-изд. л.
Заказ № 20. Тираж 100 экз.

Участок оперативной полиграфии ИЭОПП СО РАН,
630090, г. Новосибирск, проспект Академика Лаврентьева, 17.