

Некоммерческое партнерство  
**«НАУЧНО-ТЕХНИЧЕСКИЙ СОВЕТ  
Единой энергетической системы»**  
111250, г. Москва, проезд завода Серп и молот, дом  
10 Тел. (495) 012-60-07  
E-mail: [dtv@nts-ees.ru](mailto:dtv@nts-ees.ru), <http://www.nts-ees.ru/>

**УТВЕРЖДАЮ**  
Президент, Председатель  
Научно-технической коллегии,  
д.т.н., профессор

  
\_\_\_\_\_ Н.Д. Роголев

«24» декабря 2024 год

## ПРОТОКОЛ № 7

заседания секции «Экономики, управления и подготовки кадров для  
энергетики» НП «НТС ЕЭС» по теме:

**«Инструменты стратегического планирования устойчивого развития  
энергогенерирующих компаний с учетом финансового-экономических  
факторов эффективности ведения бизнеса»**

от 3 декабря 2024 года

г. Москва

**Присутствовали члены секции очно в 220-й переговорной и по ВКС:**

**СУХАРЕВА**  
Евгения Викторовна

- председатель секции «Экономики, управления и подготовки кадров для энергетики», профессор кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;

**КРЫЛЕНКО** Елизавета  
Евгеньевна

- исполняющий обязанности заведующего кафедрой Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;

**ДЛИ**  
Максим Иосифович

- заместитель Директора филиала Национального исследовательского университета «МЭИ» в г. Смоленске, заведующий кафедрой Информационных технологий в экономике и управлении;

- ЛИСИН**  
Евгений Михайлович
- профессор кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;
- КУРДЮКОВА**  
Галина Николаевна
- профессор кафедры «Экономики в энергетике и промышленности»;
- КОСОЛАПОВ**  
Александр Игоревич
- заместитель генерального директора ООО «МосОблЕИРЦ»
- ЛОЗЕНКО**  
Валерий  
Константинович
- профессор кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;
- ЗАЙКИНА**  
Елена Анатольевна
- бизнес-аналитик компании ООО «НЛМК - Информационные технологии»;
- КЕТОЕВА**  
Наталья Леонидовна
- заведующий кафедрой «Менеджмент в энергетике и промышленности», зам. Директора ИнЭИ ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;
- АМЕЛИНА**  
Анна Юрьевна
- доцент кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;
- МЕЩЕРЯКОВА**  
Татьяна Сергеевна
- доцент кафедры Менеджмент и инновации ФГБОУ ВО «НИУ МГСУ»;
- МУСАЕВА**  
Диана Эркиновна
- ученый секретарь секции «Экономики, управления и подготовки кадров для энергетики», доцент кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;
- РУКИНА**  
Екатерина Игоревна
- доцент кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ»;
- ФОМЕНКО**  
Наталья Михайловна
- профессор кафедры Теории менеджмента и бизнес-технологий ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова»;
- ХАРИТОНОВА**  
Юлия Николаевна
- доцент кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ ВО «НИУ «МЭИ».

**Председательствовал:** председатель секции «Экономики, управления и подготовки кадров для энергетики», д.э.н. Сухарева Евгения Викторовна.

**Слушали:**

Доклад старшего преподавателя кафедры Экономики в энергетике и промышленности ФГБОУ НИУ «МЭИ» Зотовой Дарьи Вячеславовны на тему: «Инструменты стратегического планирования устойчивого развития энергогенерирующих компаний с учетом финансового-экономических факторов эффективности ведения бизнеса».

Ниже изложены **основные положения доклада:**

1. Отмечено, что современные энергогенерирующие компании не могут игнорировать или недооценивать стоимостные показатели при оценке качества роста компании при реализации стратегии устойчивого развития.

С одной стороны, энергогенерирующие компании осуществляют стратегическое планирование устойчивого роста, опираясь на технико-технологические, экологические и социальные параметры, недостаточно используя возможности открытых корпораций на финансовых рынках. В результате чего, рыночная стоимость не растет или растет незначительно, что негативно сказывается на инвестиционной привлекательности компаний для потенциальных инвесторов.

С другой стороны, энергогенерирующие компании, испытывая острую потребность в инвестициях, заинтересованы в активизации факторов, повышающих инвестиционную привлекательность, в том числе, финансово-экономических. Последние связаны с ростом стоимости компании и с внедрением концепции ESG-трансформации в части корпоративного управления. Международные исследования показывают высокую корреляцию между показателями ESG и рыночными мультипликаторами, в частности с ростом стоимости компании на развивающихся рынках, к которым относятся российские, уровень такой корреляции составляет 65,4%.

2. Представлена разработка модели устойчивого развития энергогенерирующих компаний, включающая методологию финансовой оценки стратегической эффективности, в основу которой положены концепции управления стоимостью и стратегически ориентированной системы корпоративного управления.

Под стратегической эффективностью предлагается понимать нацеленность компании на измерение устойчивого развития с точки зрения роста ее стоимости, которого можно добиться в частности и за счет корректной оценки реализации стратегии и измерения ее эффекта не относительно бухгалтерской прибыли, а относительно экономической прибыли.

Под финансовой измеримостью корпоративной стратегии предлагается понимать - необходимость количественно описать финансово-экономические факторы, влияющие на устойчивое развитие компании, и как следствие, на

реализацию стратегии компании. Финансовая измеримость корпоративной стратегии нацелена на то, что стратегию устойчивого развития необходимо разрабатывать с учетом выявления вклада каждой составляющей стратегии устойчивого развития в создание стоимости на корпоративном уровне.

Для того, чтобы оценить стратегическую эффективность и количественно описать факторы, влияющие на устойчивое развитие компании, была предложена факторная модель Дюпон, использованы методы цепных подстановок и интегральный метод. По результатам эмпирических исследований, включая анализ эластичности, выделено в качестве стратегических характеристик такие модели управления стоимостью как: экономическая добавленная стоимость (EVA), доходность инвестиций на основе денежного потока (CFROI) и денежная добавленная стоимость (CVA). Показано, что при планировании изменений интегрированного показателя в будущем это позволит определить плановые показатели деятельности и увидеть качество изменения фактора стоимости при изменении показателя операционной деятельности. Также, исходя из данной зависимости, можно выстроить систему характеристик, которая будет определять эффективность работы менеджмента.

Предложено разделить влияющие факторы на определенные уровни. Так, к первому уровню для показателя экономической добавленной стоимости относят показатель операционной прибыли после налогообложения (NOPAT), величину капитала и его средневзвешенной стоимости. Ко второму уровню относят структуру капитала и показатели валовой прибыли за вычетом амортизации, налогов (EBIT, Taxes). К третьему уровню относят объем продаж, себестоимость продаж, постоянные издержки, амортизацию, а также стоимость собственного и заемного капитала. Следующий уровень включает в себя объем производства в натуральном выражении, цену и накладные расходы. Аналогичным образом, предложено разложить доходность инвестиций, рассчитанная на основе денежного потока, а не прибыли (CFROI) и мера добавленной стоимости, которую компания создает для своих акционеров и других заинтересованных (CVA).

Формирование новых (вновь введенных) принципов позволит осуществить переход от сбалансированной системы корпоративного управления, используемой в большинстве корпораций, к стратегически ориентированной системе.

3. Представлены инструменты, которые отражают стратегическую эффективность, через индикаторы создания внутренней стоимости компании и показывает их взаимосвязь с факторами, отражающими операционную эффективность.

Для построения Матрицы качества роста, операционным показателем, предложен коэффициент использования установленной мощности (КИУМ). КИУМ имеет ряд недостатков, основным из которых является то, что он легко подвержен манипуляции и зависит от типа генерации. Предлагается использовать не сами показатели, а их темпы роста, тем самым приведя их все

к одной соразмерности. Матрица качества роста, определяет взаимосвязь темпов роста КИУМ и темпов роста выручки предприятия.

Типы роста разбиты в матрице на зоны: догоняющего роста, сбалансированного роста, агрессивного роста, сфокусированного роста.

В докладе представлены результаты расчета ведущих генерирующих компаний, даны характеристики положений компаний на матрице. Представленные Матрицы качества роста иллюстрируют то, что результаты операционной и стратегической эффективности различаются, что не позволяет компаниям обеспечивать устойчивый долгосрочный рост.

Выделено, что кроме рентабельности собственного капитала, важным интегральным показателем оценки эффективности функционирования энергогенерирующей компании выступает рыночная цена акций или рыночная капитализация (как совокупная рыночная стоимость всех акций, эмитированных акционерным обществом). Предложены механизмы, которые можно применять для измерения стоимости, через операционные и стратегические факторы - факторный анализ и модель Дюпон. Показана зависимость рентабельности собственного капитала компании от рентабельности инвестированного капитала, активов и рентабельности продаж.

4. Отмечено, что у публичных компаний стратегическим критерием качества роста обычно является рыночная капитализация. Однако, проблема устойчивости роста не может быть увязана только с показателем капитализации, так как на нее влияют не только внутренние процессы компании, но и ожидания инвесторов. Это в особенности касается энергетических предприятий, на развитие которых рынок оказывает ограниченное или опосредованное влияние. Капитализация, как показатель, зависит и от изменений подлинной стоимости компании, и от состояния рынка капитала. Поэтому для анализа и оценки устойчивости роста предлагается использовать комплексный показатель, в котором интегрированы ключевые стоимостные факторы экономической прибыли. Это показатель - индекс устойчивости роста. SGIEV/VC - индекс устойчивости роста с учетом отраслевой специфики. Введенный в индекс мультипликатор позволит нивелировать проблему интерпретации полученных разрозненных результатов по общепринятым методам оценки устойчивости роста.

В докладе показано, что ПАО «ТГК-14» и ПАО «Юнипро» по устойчивости роста находится в зоне сбалансированного роста, что является отраслевым эталоном качества роста. Эти компании уделяют достаточно внимания, как операционной, так и стратегической эффективности. ПАО «ИнтерРАО» и ПАО «ОГК-2» определены как компании, для которых характерен сфокусированный рост. Компании в большей степени сосредоточены на стратегической эффективности. По оценкам докладчика, ПАО «РусГидро» сосредоточена на операционной эффективности и не уделяют должного внимания стратегической эффективности энергетического бизнеса. Компания ПАО «ТГК-1» оказалась в квадрате Q4, что говорит о

догоняющем типа роста компании. Сделан вывод, что есть проблемы не только со стратегической эффективностью, но и с операционной. Так же отмечено, что ПАО «Мосэнергo», несмотря на темп роста выручки выше среднего, имеет нулевой индекс, так как за все анализируемые периоды (2019-2023гг.) спред эффективности у компании был отрицательный.

Сделан вывод, что несмотря на рост выручки и других финансово-экономических показателей, исследуемые энергогенерирующие компании, за редким исключением, имеют проблемы со стратегической эффективностью, что непосредственно отражается на росте их стоимости.

Уточнено, что рассматривая компанию с точки зрения ее стоимости, необходимо определить не только рыночную, но и фундаментальную стоимость. Анализ этих видов стоимости показал, что в большинстве компаний на протяжении анализируемого периода рыночная стоимость намного меньше фундаментальной.

Показано, что одним из новых инструментов эффективности ведения бизнеса, который характеризует концепцию рыночных стратегий компании, на основе создаваемой ею стоимости, является индекс устойчивости роста, который необходимо корректировать на рассчитанный мультипликатор стоимости.

По результатам анализа индекса устойчивости роста энергогенерирующих компаний, сделан вывод, что предложенный мультипликатор не только покажет степень неценности компании рынком, но и поможет учесть роль отраслевых особенностей в создании стоимости.

5. Показано, что согласно данным опубликованным в Национальном регистре корпоративных нефинансовых отчетов, в 2022 и 2023 годах, 75% энергогенерирующих компаний публиковали нефинансовую отчетность. Некоторые компании представили ее в виде отдельного отчета об устойчивом развитии; другие - в виде интегрированного отчета с разделом устойчивое развитие.

Анализ отчетов, ведущих российских генерирующих компаний по устойчивому развитию показал, что корпоративное управление, как ESG-фактор, не оценивается количественно. То есть, с точки зрения формирования системы стратегического планирования, не в полном объеме представлены показатели, которые могут оценить стратегическую эффективность компании.

Определено, что понятие стратегической эффективности, позволяет учитывать устойчивую взаимосвязь между финансово-экономическими и рыночными показателями, с учетом отраслевых особенностей влияния их на стоимость компании. На основании этого, предложен следующий механизм внедрения системы стратегического планирования деятельности энергогенерирующих компаний, основанный на принципах устойчивого развития:

1) Определить стоимостные инструменты, которые позволят комплексно оценить эффективность ESG-трансформации энергогенерирующих компаний.

2) Внедрить в отчеты об устойчивом развитии или интегрированные отчеты энергогенерирующих компаний группу показателей в виде ключевых показателей эффективности корпоративного управления в рамках ESG, которые будут количественно оценивать стратегическую эффективность.

Уточнено, что в этом контексте важны показатели рентабельности собственного капитала и рыночной стоимости акций, которые позволяют увидеть интенсивность прироста собственного капитала (ROE) и его рыночную оценку, что находит свое выражение в рыночной капитализации компании.

Показано, что методический подход, заложенный в основе модели Du Pont, позволил выделить шесть основных факторов влияния на рентабельность собственного капитала и построить восьмифакторную модель рыночной цены акций, что объединило в одну систему и дало возможность количественно оценить влияние фундаментальных финансовых факторов (структура и стоимость капитала) на ключевые критерии эффективности функционирования энергогенерирующих компаний.

Предложено использовать три показателя для стоимостно-ориентированного управления. Показатель EVA – экономическая добавленная стоимость, которая характеризует полученный доход, достаточный для удовлетворения требований владельцев и других инвесторов. Показатель CVA укажет, хватило ли предприятию денежного потока, чтобы обеспечить текущую деятельность и погасить расходы на капитал. На основе показателя CFROI можно будет увидеть доходность бизнеса, которая должна быть равной или превышать стоимость используемого капитала. Другими словами, менеджмент сработал эффективно, если наблюдается положительный спред (SPREAD – изменение по сравнению с предыдущим) интегрированных показателей:  $SPREAD = (EVA, CVA, CFROI)$ .

В докладе показано на основе расчетов, что внедрение системы стратегического планирования в деятельность энергогенерирующих компаний, основанной на принципах устойчивого развития, повышает их инвестиционную привлекательность и, следовательно, свидетельствует о повышении эффективности ведения бизнеса. Сделан вывод, что предложенная система стоимостных инструментов, позволит комплексно оценить эффективность ESG трансформации энергогенерирующих компаний.

**В обсуждении доклада и прениях выступили:**

Курдюкова Г.Н., Бучнев А.О., Мещерякова Т.С., Фоменко Н.М., Сухарева Е.В, Мусаева Д.Э.

Заслушав выступление экспертов по результатам дискуссии **заседание секции решило:**

1. Одобрить полученные промежуточные результаты исследования и актуальность поставленных задач.
2. Рекомендовать коллективу авторов доработать аналитическую взаимосвязь эффективности реализации стратегии, основанной на принципах устойчивого развития и роста стоимости компании, что позволит комплексно оценить эффективность ESG-трансформацию энергогенерирующих компаний.
3. Рекомендовать коллективу авторов уделить особое внимание взаимосвязи финансовых и нефинансовых показателей, характеризующих деятельность компании при реализации стратегии устойчивого развития.
4. Рекомендовать дополнить предложенный инструмент стратегического анализа, такой как матрица качества роста, алгоритмами подготовки и расчета данных с учетом периода анализа данных, структуры установленной мощности энергогенерирующих компаний, что позволит более точно получать оценки результатов качественного роста компании.
5. Рекомендовать коллективу авторов продолжить исследования и разработку в данном направлении с учетом предложений и замечаний высказанных в процессе обсуждения работы

С заключительным словом выступила председатель секции «Экономики, управления и подготовки кадров для энергетики» НП «НТС ЕЭС», д.э.н. Сухарева Е.В, в котором отметила, что при поиске показателей, отражающих эффективность финансово-хозяйственной деятельности генерирующего предприятия, нужно учитывать концепцию стоимостно-ориентированного управления, основной целью которой является не только максимизация благосостояния собственников (акционеров), но и стратегическая эффективность достижения всех целей устойчивого развития.

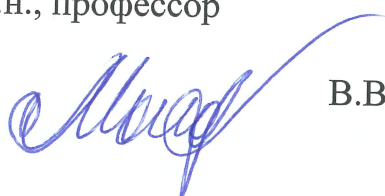
Представленные в докладе оценки показывают, что генерирующие компании недооценены рынком, рынок оценивает их ниже, чем они стоят на самом деле. Это несоответствие имеет особую важность для базовой отрасли страны, в которой главным участниками является компании с государственным участием, что, в свою очередь, является маркером надежности и инвестиционной привлекательности.

Предложенные в докладе Зотовой Д.В. подходы значительно дополняют существующие научно-методические разработки по данной проблематике. Не Безусловно, важнейшим результатом качественного роста компании является рост ее стоимости, поскольку именно увеличение стоимости выступает одной из главных стратегических целей действующих акционеров и потенциальных инвесторов.



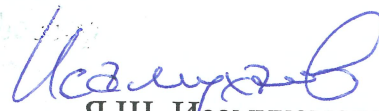
Представленная в докладе модель устойчивого роста энергогенерирующих компаний, построенная на основе мультипликатора стоимости, можно будет использовать как основу углубленного анализа изменения стоимости компаний и повышения их инвестиционной привлекательности при успешной реализации стратегии устойчивого развития.

Первый заместитель Председателя  
Научно-технической коллегии  
НП «НТС ЕЭС»,  
д.т.н., профессор



В.В. Молодюк

Ученый секретарь  
Научно-технической коллегии  
НП «НТС ЕЭС»  
к.т.н.



Я.Ш. Исамухамелов

Председатель секции «Экономики,  
управления и подготовки кадров для  
энергетики» НП «НТС ЕЭС», д.э.н.



Е.В. Сухарева

Ученый секретарь секции  
«Экономики, управления и  
подготовки кадров для энергетики»  
НП «НТС ЕЭС», к.э.н.



Д.Э. Мусаева