

62/9  
от 25.05.26

«Дальневосточный филиал  
федерального государственного бюджетного образовательного учреждения  
высшего образования  
«Всероссийская академия внешней торговли  
Министерства экономического развития Российской Федерации»

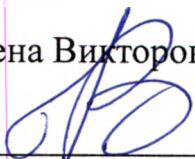
Экономический факультет  
Кафедра «Экономика и управление»

**Выпускная квалификационная работа**  
*по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика»*  
*направленность (профиль) «Экономика предприятий и организаций»*

Методы оценки рыночной стоимости предприятия

Научный руководитель:  
Старший преподаватель кафедры  
"Экономика и управление"»

Кан Елена Викторовна

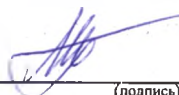


(подпись)

« 26 » 05 2026 г.

Студент группы БЭ-2022

Медведников Даниил Владимирович



(подпись)

« 26 » 05 2026 г.

ПРОВЕРЕНО	
НА УРОВЕНЬ ОРИГИНАЛЬНОСТИ	
Кафедра	«Экономика и управление»
Научный руководитель	
(подпись)	Кан Е. В.
« 26 » 05	2026 г.

г. Петропавловск-Камчатский  
2026 год

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ</b>	3
<b>ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ</b>	6
1.1. Понятие, сущность и виды стоимости предприятия	6
1.2. Основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса и их сравнительная характеристика	10
1.3. Особенности оценки стоимости предприятий электроэнергетической отрасли	14
<b>ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ПРОИЗВОДСТВЕННО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ООО «41 ЭЛЕКТРИЧЕСКАЯ СЕТЬ»</b>	21
2.1. Общая характеристика предприятия и анализ основных технико-экономических показателей	21
2.2. Анализ финансового состояния и финансовой устойчивости предприятия	28
2.3. Выявление факторов, влияющих на рыночную стоимость предприятия	34
<b>ГЛАВА 3. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ООО «41 ЭЛЕКТРИЧЕСКАЯ СЕТЬ» И РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ЕЕ ПОВЫШЕНИЮ</b>	42
3.1. Оценка стоимости предприятия основными подходами	42
3.2. Согласование результатов оценки и определение итоговой стоимости	48
3.3. Рекомендации по повышению рыночной стоимости предприятия	53
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</b>	59
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ</b>	62

## **ВВЕДЕНИЕ**

**Актуальность исследования** обусловлена возрастающей потребностью в точной и объективной оценке рыночной стоимости предприятий в условиях динамичной экономики и постоянно меняющихся условиях, методы оценки рыночной стоимости предприятия перестают быть узко специализированной задачей для специалистов финансового сектора и инвесторов, но и становятся активным инструментом эффективного управления предпринимательства. При этом существующие подходы требуют адаптации и совершенствования с учётом отраслевой специфики, особенно для предприятий энергетического комплекса в удалённых регионах России.

**Степень разработанности проблемы** Теоретические основы оценки стоимости бизнеса достаточно подробно освещены в работах отечественных и зарубежных авторов (Дамодаран, Григорьев, Валдайцев, Козырь и др.). Однако вопросы практического применения комплексных методов оценки к предприятиям электроэнергетики, работающим в условиях регулируемых тарифов и региональной специфики, требуют дополнительного изучения и адаптации.

**Цель исследования** — разработка и обоснование целостной системы оценки рыночной стоимости ООО «41 Электрическая сеть», основанной на применении актуальных методик: доходного, затратного и сравнительного анализа.

### **Задачи исследования:**

1. Изучить теоретические основы оценки рыночной стоимости предприятия, включая понятие, сущность, виды, способы сравнительного анализа и методов оценки бизнеса.

2. Произвести комплексный анализ предприятия ООО «41 Электрическая сеть», включая общую характеристику, ключевые технико-экономические и финансовые показатели, а также факторы, определяющие его рыночную стоимость

3. Определить стоимость предприятия ООО «41 Электрическая сеть» и разработать мероприятия по увеличению его рыночной привлекательности.

**Объект исследования** выступает рыночная стоимость предприятия как экономическая категория.

**Предмет исследования** являются методы и методические инструменты оценки рыночной стоимости предприятия в современных экономических условиях на примере ООО «41 Электрическая сеть»

**Теоретико-методологическая основа** включает фундаментальные положения теории оценки стоимости бизнеса, финансового менеджмента, экономического анализа и отраслевой экономики. Используются методы: анализ, синтез, сравнение, экономико-математическое моделирование, дисконтирование денежных потоков, метод капитализации доходов, метод чистых активов, метод рыночных мультипликаторов, экспертные оценки.

**Теоретическая и практическая значимость** состоит в возможности использования результатов работы для оценки стоимости предприятий энергетического сектора, принятия инвестиционных решений, кредитования, реструктуризации и подготовки сделок купли-продажи. Разработанные рекомендации могут быть применены оценочными компаниями, собственниками и менеджерами предприятий аналогичного профиля.

**Структура работы** включает в себя введение, основную часть, заключение и список использованных источников.

В первой главе рассмотрены фундаментальные основы теории оценки рыночной стоимости предприятия.

Во второй главе проведён анализ производственно-хозяйственной деятельности ООО «41 электрическая сеть». Предприятие осуществляет передачу и распределение электроэнергии в Елизовском районе Камчатского края. За период 2020–2025 гг.

В третьей главе выполнена практическая оценка рыночной стоимости ООО «41 электрическая сеть» с применением трёх основных подходов.

**Информационно-эмпирическая база** включает: нормативно-правовые акты в сфере оценочной деятельности (Федеральный закон № 135-ФЗ, ФСО), статистические данные Росстата и отраслевых источников, финансовую отчётность ООО «41 Электрическая сеть» за 2020–2025 гг., данные о тарифообразовании в энергетике Камчатского края, информацию о сделках с аналогичными активами.

**Научная новизна** заключается в разработке комплексного алгоритма оценки рыночной стоимости предприятия электроэнергетической отрасли с учётом регулируемого характера деятельности, региональных рисков и специфики тарифного регулирования.

**Границы исследования** определены рамками деятельности одного предприятия — ООО «41 Электрическая сеть». Временные границы охватывают период 2020–2025 гг.

**Объем** выпускной квалификационной работы составляет 65 страниц.

# **ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

## **1.1 Понятие, сущность и виды стоимости предприятия**

Понятие стоимости предприятия формировалось на протяжении долгого времени по мере развития рыночных отношений и усложнения экономических связей. Еще в период промышленной революции владельцы предприятий пытались определить реальную ценность своего бизнеса, хотя тогда такие оценки чаще всего носили интуитивный характер.

Принятие решений об оценке стоимости предприятия представляет собой фундаментальную часть современного экономического анализа, без которой сложно обеспечить эффективное управление бизнесом в условиях рыночной неопределённости. Грамотно проведенная оценка позволяет понять реальную ценность компании, рационально распределить ресурсы и минимизировать риски при совершении сделок. Предприятие, которое игнорирует системный подход к определению своей стоимости, нередко сталкивается с ошибочными инвестиционными решениями, переоценкой или недооценкой активов и упущенными возможностями развития.

В современном мире стоимость предприятия играет исключительно важную роль. Этот показатель занимает центральное место при принятии ключевых экономических решений. Каждый день собственники, инвесторы и менеджеры вынуждены работать с вопросами стоимости, сложность которых зависит от множества внешних и внутренних факторов.

Понятие «стоимость предприятия» можно интерпретировать как денежное выражение ценности бизнеса, которое отражает его способность приносить доход и зависит от целей проводимой оценки. Рассмотрим различные толкования данного термина [12].

Согласно Федеральному стандарту оценки (ФСО № 8) [6], рыночная стоимость предприятия — это наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно и располагают всей необходимой информацией. Дамодаран А. понимает стоимость предприятия как текущую ценность будущих денежных потоков, которые бизнес способен генерировать для своих владельцев [13]. Валдайцев С. В. подчеркивает, что стоимость бизнеса носит многогранный характер и определяется конкретными условиями оценки и интересами сторон [12].

Сущность стоимости предприятия раскрывается через её внутреннюю природу и фундаментальные свойства как экономической категории. Она не сводится просто к денежной сумме, а отражает сложную систему взаимосвязей между производственными возможностями компании, её рыночным положением, способностью генерировать доход и восприятием этой ценности внешними участниками рынка.

Стоит отметить, что сущность стоимости предприятия проявляется в нескольких ключевых характеристиках. Во-первых, это объективно-субъективный характер: с одной стороны, стоимость опирается на реальные экономические показатели и рыночные данные, с другой — всегда несёт в себе элемент субъективного восприятия со стороны покупателя или инвестора. Во-вторых, вероятностный характер — стоимость представляет собой наиболее вероятную величину цены в определённых условиях, а не точную и единственно возможную цифру. В-третьих, динамичность: стоимость постоянно меняется под влиянием как внешних факторов (экономическая конъюнктура, государственное регулирование, технологические изменения), так и внутренних (финансовые результаты, качество управления, репутация компании).

Примечательно, что стоимость предприятия обладает многоаспектностью. Она одновременно выступает и как результат прошлой деятельности

(накопленные активы, созданная репутация), и как отражение будущих ожиданий (потенциал роста, способность генерировать денежные потоки). Кроме того, важной характеристикой является целевая обусловленность — сущность стоимости существенно меняется в зависимости от цели оценки.

Предмет оценки представляет собой конкретную экономическую ситуацию или проблему, требующую определения стоимости: подготовка сделки купли-продажи, обоснование инвестиционного проекта, залоговое кредитование или судебный спор. Цель оценки формулирует желаемый результат — получение объективной величины стоимости для принятия конкретного экономического решения.

На этапе определения стоимости анализируются различные подходы и методы (доходный, затратный, сравнительный), каждый из которых раскрывает сущность стоимости со своей стороны. Для их применения используются критерии выбора: соответствие цели оценки, доступность и достоверность информации, отраслевая специфика предприятия. Существенную роль играют ограничения — законодательные требования, временные рамки, финансовое состояние рынка и уровень риска.

Особое место в структуре занимает информационная база — совокупность данных, на основе которых проводится оценка: бухгалтерская отчётность, прогнозы денежных потоков, данные о сделках с аналогами, отраслевая статистика. Чётко определённые допущения устанавливают границы проводимого исследования и фиксируют условия, в которых рассчитывается стоимость.

Завершающим элементом сущности стоимости предприятия выступает результат оценки — итоговая величина с обязательным указанием вида стоимости, использованных подходов, сделанных допущений и степени достоверности. За качество и обоснованность этого результата несёт ответственность оценщик.

Сущность стоимости предприятия заключается не просто в расчёте определённой суммы, а в комплексном отражении экономического потенциала бизнеса в конкретных рыночных условиях. Она служит связующим звеном между прошлым, настоящим и будущим компании, выступая важнейшим инструментом для принятия взвешенных управленческих и инвестиционных решений.

Структура понятия стоимости предприятия включает взаимосвязанные элементы. Субъект оценки — лицо или организация, инициирующая и использующая результаты оценки. Объект оценки — само предприятие как имущественный комплекс. Цель оценки — желаемый результат (купля-продажа, кредитование, реструктуризация). Методы оценки — совокупность подходов и способов расчета. Информационная база — финансовые данные, рыночная информация и отраслевые показатели. Ограничения — факторы, влияющие на процесс и результат оценки. Результат оценки — итоговая величина стоимости с указанием допущений и ограничений [5].

Виды стоимости предприятия различаются по множеству параметров, что позволяет выбирать наиболее подходящий вариант в зависимости от поставленной задачи. Основными считаются рыночная, инвестиционная, ликвидационная, восстановительная и другие виды стоимости. Рыночная стоимость определяет цену при типичных рыночных условиях. Инвестиционная стоимость отражает ценность для конкретного инвестора с учетом его планов. Ликвидационная стоимость рассчитывается при прекращении деятельности предприятия [1].

Каждый вид стоимости имеет чёткую внутреннюю логику. В ее основе лежит цель оценки — от этого зависит выбор подхода и методов. Этому соответствует конкретный объект оценки, будь то предприятие в целом или отдельные имущественные комплексы. Предмет оценки представляет собой конкретную экономическую ситуацию или задачу: подготовка к продаже, обоснование инвестиций или определение залоговой стоимости.

На этапе оценки анализируются различные подходы и методы — доходный, затратный, сравнительный. Для их применения используются определенные критерии: соответствие цели оценки, доступность информации, отраслевые особенности. Существенную роль играют ограничения — законодательные нормы, рыночная конъюнктура, финансовое состояние предприятия или временные рамки.

Чётко определённые допущения устанавливают границы проводимой оценки. Механизм расчета представляет собой систему последовательных действий, включающую сбор данных, анализ и расчеты. Завершающим элементом выступает обоснование итоговой стоимости и ответственность оценщика за качество проведенной работы.

Учёт всех этих элементов позволяет проводить взвешенную и обоснованную оценку стоимости предприятия и минимизировать риски неправильных выводов.

Таким образом, стоимость предприятия — это сложная экономическая категория, которая требует системного подхода, глубокого анализа и учёта множества факторов. Она лежит в основе большинства важных решений в бизнесе и во многом определяет конкурентоспособность и перспективы развития компании [7].

## **1.2 Основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса и их сравнительная характеристика.**

Три основных подхода к оценке стоимости бизнеса — доходный, затратный и сравнительный — составляют фундамент современной оценочной деятельности. Они сформировались в течение XX века на стыке финансового анализа, теории инвестиций и рыночной практики. Каждый подход предлагает свой взгляд на предприятие: доходный рассматривает его как источник будущих денежных поступлений, затратный — как имущественный комплекс, а

сравнительный — как товар, который можно сравнить с уже проданными аналогами. Примечательно, что на практике профессиональные оценщики почти никогда не ограничиваются одним подходом. Комплексное использование всех трёх с последующим согласованием результатов позволяет получить наиболее объективную и обоснованную величину стоимости [1].

Доходный подход занимает ведущие позиции в оценке бизнеса, особенно когда речь идёт об инвестиционных решениях. Он полностью основан на принципе ожидания: рациональный инвестор приобретает предприятие не ради прошлого, а ради тех доходов, которые оно способно принести в будущем. Таким образом, стоимость бизнеса при данном подходе определяется как текущая (приведённая) ценность ожидаемых денежных потоков [2].

В рамках доходного подхода выделяют два ключевых метода.

Первый — метод дисконтированных денежных потоков (DCF) [15]. Это наиболее сложный и в то же время наиболее востребованный метод. Он включает несколько важных этапов: построение детального прогноза свободных денежных потоков (FCF) на период от 5 до 10 лет, расчёт ставки дисконтирования (WACC), определение терминальной стоимости после прогнозного периода и последующее приведение всех потоков к настоящему моменту. Ставка дисконтирования обычно складывается из безрисковой ставки, премии за отраслевой риск, страновой риск и премии за размер компании. Метод DCF особенно эффективен для оценки предприятий с нестабильной динамикой результатов, компаний в стадии роста или реструктуризации, а также в случаях, когда деятельность сильно зависит от инвестиционных программ [15].

Второй метод — метод капитализации доходов [14]. Он применяется в ситуациях, когда предприятие демонстрирует относительно стабильные и предсказуемые финансовые показатели. Сущность метода проста: нормализованный годовой доход (чаще всего чистая прибыль или денежный поток) делится на ставку капитализации. Ставка капитализации, в свою очередь,

рассчитывается как разница между ставкой дисконтирования и ожидаемыми долгосрочными темпами роста. Несмотря на кажущуюся простоту, этот метод требует очень тщательной нормализации отчётности: исключения разовых доходов и расходов, корректировки на рыночный уровень заработной платы, арендных платежей и других нерыночных факторов [17].

Затратный (имущественный) подход опирается на принцип замещения. Согласно ему, стоимость предприятия не должна превышать затраты на создание аналогичного бизнеса в текущих рыночных условиях. Этот подход особенно актуален, когда необходимо оценить материальную основу компании.

Главным инструментом здесь выступает метод чистых активов. Он предусматривает подробную переоценку всех активов и обязательств предприятия по рыночной стоимости на дату оценки. Оценщик корректирует балансовую стоимость зданий, сооружений, оборудования, транспортных средств, запасов, дебиторской и кредиторской задолженности, а также выявляет и оценивает нематериальные активы (товарные знаки, лицензии, клиентскую базу). Для капиталоемких отраслей, таких как электроэнергетика, этот метод приобретает особое значение, поскольку основные средства составляют значительную долю в структуре активов [14].

Однако у затратного подхода есть серьёзные ограничения. Он практически не учитывает будущий потенциал бизнеса, эффективность менеджмента, рыночное положение компании, деловую репутацию и другие нематериальные факторы стоимости. Поэтому результаты, полученные затратным подходом, часто рассматриваются как нижняя граница стоимости предприятия [17].

Сравнительный (рыночный) подход наиболее близок к реальному механизму рыночного ценообразования. Его основная идея заключается в том, что стоимость оцениваемого объекта можно определить путём анализа цен недавних сделок с сопоставимыми предприятиями или текущей рыночной капитализации аналогичных публичных компаний.

В рамках этого подхода применяются два основных метода: метод рынка капитала и метод сопоставимых сделок.

Метод рынка капитала (метод компаний-аналогов) предполагает подбор схожих предприятий, расчёт финансовых мультипликаторов (P/E — цена/прибыль, EV/EBITDA, P/S — цена/выручка, EV/Sales и другие) и их корректировку с учётом различий в размере, регионе, рентабельности и рисках.

Метод сопоставимых сделок анализирует фактические цены продажи контрольных или неконтрольных пакетов акций аналогичных компаний за последние 1–3 года. Оба метода требуют высокого профессионализма при подборе аналогов и внесении корректировок. На российском рынке, особенно в региональных отраслях, применение сравнительного подхода часто затруднено из-за недостатка публичной информации [15].

Каждый подход имеет свои сильные и слабые стороны, которые необходимо учитывать при проведении оценки.

Таблица 1.

Основные подходы оценки стоимости бизнеса

Подходы	Особенности
Доходный	Отражает инвестиционную привлекательность и долгосрочные перспективы развития бизнеса. Он особенно ценен для собственников и потенциальных инвесторов. В то же время этот подход наиболее субъективен: результат сильно зависит от качества прогнозов и обоснованности ставки дисконтирования. Небольшая ошибка в прогнозе роста может привести к значительному искажению итоговой стоимости.
Затратный	Отличается высокой объективностью и хорошей документальной базой. Он опирается на реальные активы и обязательства, что делает результаты легко проверяемыми. Однако он слабо учитывает будущие возможности компании и может существенно недооценивать предприятия с сильными нематериальными активами и высоким потенциалом роста.
Сравнительный	Считается наиболее рыночным и понятным для покупателей и продавцов. Он отражает реальные сделки и текущие ожидания рынка. Главный недостаток — сложность нахождения действительно сопоставимых объектов, особенно для узкоспециализированных или региональных компаний. В условиях низкой активности рынка этот подход может давать менее надёжные результаты.

Источник: составлено автором [15].

Для предприятий электроэнергетической отрасли, таких как ООО «41 электрическая сеть», выбор и сочетание подходов имеют ярко выраженную

специфику. Регулируемый характер тарифов делает будущие денежные потоки относительно предсказуемыми, что повышает надёжность доходного подхода. высокая капиталоемкость и значительная стоимость основных фондов (линии электропередач, трансформаторные подстанции, оборудование) существенно увеличивают вес затратного подхода. при этом сравнительный подход часто сталкивается с трудностями: в камчатском крае и дальневосточном федеральном округе очень ограниченное количество публичных аналогов, а деятельность сильно зависит от региональных тарифных решений и климатических условий [9].

В профессиональной оценочной практике согласно Федеральным стандартам оценки (ФСО) [5] рекомендуется применять все три подхода одновременно, если это возможно. Полученные результаты тщательно анализируются, сравниваются и взвешиваются с учётом нескольких факторов: достоверности и полноты исходной информации, соответствия цели оценки, специфики отрасли и текущей рыночной конъюнктуры. Итоговая рыночная стоимость определяется методом взвешенного согласования, где каждому подходу присваивается свой коэффициент веса.

Такой комплексный подход позволяет минимизировать влияние слабых сторон отдельных методов и получить максимально объективную оценку. Кроме того, он даёт возможность провести глубокий анализ чувствительности стоимости к изменению ключевых параметров (ставка дисконтирования, темпы роста, стоимость активов и т.д.), что особенно важно для принятия стратегических решений [14].

Таким образом, основные подходы и методы оценки стоимости бизнеса не конкурируют между собой, а взаимодополняют друг друга. Их грамотное сочетание позволяет раскрыть разные грани экономической ценности предприятия — от материальной основы до инвестиционного потенциала. Именно комплексное применение доходного, затратного и сравнительного подходов лежит в основе получения достоверной и

обоснованной рыночной стоимости, которая может быть использована для принятия важных управленческих, инвестиционных и стратегических решений.

### **1.3 Особенности оценки стоимости предприятий электроэнергетической отрасли**

Оценка стоимости предприятий электроэнергетической отрасли представляет собой сложный и многоаспектный процесс, который существенно отличается от оценки компаний других секторов экономики. Это связано с высокой капиталоемкостью, жёстким государственным регулированием и особой социальной значимостью отрасли. Для предприятий, занимающихся передачей и распределением электроэнергии, таких как ООО «41 Электрическая сеть», стоимость формируется под влиянием уникальных факторов, которые требуют специальной методической адаптации стандартных подходов к оценке [16].

Одной из ключевых особенностей является регулируемый характер деятельности. Тарифы на передачу электроэнергии устанавливаются государственными органами (в Камчатском крае — Департаментом тарифного регулирования и антимонопольного контроля). Это делает денежные потоки более предсказуемыми, но одновременно ограничивает потенциал роста прибыли. Оценщик должен учитывать тарифное регулирование при прогнозировании доходов и определении ставки дисконтирования.

Высокая капиталоемкость — ещё одна отличительная черта. Основные средства (линии электропередач, трансформаторные подстанции, оборудование) составляют до 80–90% активов таких компаний. Срок полезного использования этих активов часто превышает 25–40 лет, что требует особого внимания к переоценке и начислению амортизации при затратном подходе.

Региональная специфика играет критическую роль. Для ООО «41 Электрическая сеть», работающего в Елизовском районе Камчатского края, характерны сложные климатические условия (сильные ветры, снежные нагрузки, сейсмическая активность), высокая стоимость логистики и зависимость от завозного топлива. Эти факторы существенно повышают операционные риски и затраты.

Доходный подход в электроэнергетике имеет свои особенности. Из-за тарифного регулирования будущие денежные потоки можно прогнозировать с относительно высокой точностью. Однако необходимо учитывать ограничения на уровень рентабельности, устанавливаемые регулятором.

Основной метод дисконтированных денежных потоков (DCF) вычисляется по формуле 1:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1|WACC)^t} + \frac{TV}{(1|WACC)^n} \quad (1)$$

где:

- ☐  $V$  — стоимость предприятия;
- ☐  $FCF_t$  — свободный денежный поток в период  $t$ ;
- ☐  $WACC$  — средневзвешенная стоимость капитала;
- ☐  $TV$  — терминальная стоимость;
- ☐  $n$  — количество лет прогнозного периода.

Ставка  $WACC$  для энергокомпаний обычно рассчитывается с повышенной премией за региональный и регуляторный риск. Для Камчатского края она может находиться в диапазоне 12–16% [32].

Затратный подход приобретает повышенное значение из-за значительной доли материальных активов. Метод чистых активов требует обязательной рыночной переоценки основных фондов с учётом физического и морального износа, а также климатических условий эксплуатации.

Расчет стоимости средних активов вычисляется по формуле 2:

$$V_{\text{ЧА}} = A_{\text{рыноч}} - O_{\text{рыноч}} \quad (2)$$

Сравнительный подход в отрасли применяется с большими ограничениями. Количество публичных аналогов невелико, особенно в изолированных энергосистемах Дальнего Востока. При использовании мультипликаторов (EV/EBITDA, P/S) необходимы существенные корректировки на регион, климат и тарифную зону.

Таблица 2.

Сравнительная характеристика подходов к оценке в электроэнергетике

Подход	Уровень применимости	Преимущества	Недостатки	Вес в итоговой оценке (примерно)
Доходный	Высокий	Учитывает будущие денежные потоки	Зависит от качества прогнозов и тарифов	40–50%
Затратный	Очень высокий	Отражает реальную стоимость активов	Не учитывает нематериальные факторы	35–45%
Сравнительный	Средний	Отражает рыночную конъюнктуру	Сложность подбора аналогов	15–25%

Источник: составлено автором на основе анализа отраслевой специфики

Риски и факторы, влияющие на стоимость

Оценка предприятий электроэнергетики обязательно должна учитывать следующие риски:

1. Регуляторный риск — изменение тарифной политики и нормативов.
2. Климатический риск — рост аварийности из-за погодных условий.
3. Технический риск — высокий износ основных фондов.
4. Финансовый риск — зависимость от своевременной оплаты услуг потребителями.

Для количественной оценки рисков часто применяется корректировка ставки дисконтирования, которая высчитывается по формуле 3:

$$WACC = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + RP_{\text{страна}} + RP_{\text{отрасль}} + RP_{\text{регион}} \quad (3)$$

где:

- $R_f$  — безрисковая ставка;
- $\beta$  — бета-коэффициент;
- $RP$  — премии за различные виды рисков.

SWOT-анализ особенностей оценки стоимости в электроэнергетической отрасли

Таблица 3.

### SWOT-анализ оценки предприятий электроэнергетики

Strengths (Сильные стороны)	Weaknesses (Слабые стороны)
Стабильный спрос на услуги Регулируемые тарифы обеспечивают предсказуемость потоков Высокая материальная база	Высокая капиталоемкость Жёсткое тарифное регулирование Значительный износ основных фондов
Opportunities (Возможности)	Threats (Угрозы)
Государственные программы модернизации Цифровизация сетей Развитие ВИЭ	Изменение тарифного регулирования Рост цен на оборудование Климатические риски и природные катаклизмы

Источник: составлено автором

SWOT-анализ позволяет выявить стратегические комбинации. Например, SO-комбинация: использование стабильного спроса и государственной поддержки для привлечения инвестиций в модернизацию. WT-комбинация: сочетание высокого износа оборудования и климатических рисков требует разработки специальных резервов и страховых механизмов.

Специфические методические приёмы. При оценке электросетевых компаний рекомендуется:

1. Использовать сценарный анализ (базовый, оптимистичный, пессимистичный) при прогнозировании денежных потоков.
2. Учитывать остаточный срок службы основных средств при расчёте терминальной стоимости.

3. Применять отраслевые коэффициенты износа, утверждённые отраслевыми нормативами.

4. Корректировать мультипликаторы на уровень тарифов и климатическую зону.

Особое внимание следует уделять неоперационным активам (земельные участки, социальные объекты) и регулируемой базе капитала (RAB — Regulatory Asset Base), которая используется регулятором для расчёта тарифов.

Таким образом, оценка стоимости предприятий электроэнергетической отрасли требует глубокого понимания отраслевой специфики, тщательного учёта регуляторных ограничений и климатических факторов. Комплексное применение адаптированных методов доходного, затратного и сравнительного подходов с обязательным анализом рисков позволяет получить объективную рыночную стоимость, которая может служить надёжной основой для принятия инвестиционных и управленческих решений [14].

Проведённый анализ позволяет сделать ряд важных выводов. Понятие стоимости предприятия представляет собой сложную, многогранную экономическую категорию, сформировавшуюся в процессе длительного развития рыночных отношений. Она не сводится исключительно к денежному выражению, а отражает совокупную ценность бизнеса как целостной системы, способной генерировать доходы, создавать добавленную стоимость и обеспечивать конкурентные преимущества в долгосрочной перспективе.

Сущность стоимости предприятия проявляется в её ключевых характеристиках: объективно-субъективном характере, вероятностной природе, динамичности, многоаспектности и целевой обусловленности. Стоимость одновременно выступает результатом прошлой хозяйственной деятельности и отражением будущих экономических ожиданий, что делает её важнейшим индикатором эффективности управления и инвестиционной привлекательности компании.

Особое значение имеет многообразие видов стоимости. Рыночная стоимость, инвестиционная, ликвидационная, восстановительная, стоимость замещения и другие виды имеют различную область применения и требуют индивидуального методического инструментария. Выбор конкретного вида стоимости определяется целью оценки, интересами заказчика и спецификой оцениваемого объекта. Игнорирование данного многообразия может привести к существенным искажениям результатов оценки и принятию неверных управленческих решений.

Структура понятия стоимости предприятия включает взаимосвязанные элементы: субъект и объект оценки, цель, методы, информационную базу, ограничения и допущения. Комплексный учёт всех этих элементов обеспечивает взвешенность и обоснованность выводов оценщика.

В целом, глубокое понимание сущности и видов стоимости предприятия составляет теоретическую основу для дальнейшего изучения методов её оценки. Именно это понимание позволяет перейти от абстрактных теоретических конструкций к практическому применению оценочных подходов в реальных экономических условиях, что особенно важно для предприятий электроэнергетической отрасли, обладающих высокой капиталоемкостью, регулируемым характером деятельности и выраженной региональной спецификой.

## **ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ПРОИЗВОДСТВЕННО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ООО «41 ЭЛЕКТРИЧЕСКАЯ СЕТЬ»**

### **2.1 Общая характеристика предприятия и анализ основных технико-экономических показателей**

ООО «41 Электрическая сеть» — это электросетевая компания, осуществляющая деятельность по передаче и распределению электрической энергии на территории Елизовского района Камчатского края. Дата регистрации: 9 декабря 2013 года. Организация специализируется на технологическом присоединении потребителей к электрическим сетям, обеспечении надежного электроснабжения населения и предприятий региона, а также выполняет сопутствующие работы по обслуживанию и строительству объектов электросетевого хозяйства. Компания опирается на эксплуатацию собственных распределительных сетей в зоне с сложными климатическими условиями Дальнего Востока [31].

Общество является юридическим лицом и осуществляет свою деятельность на основании Устава и действующего законодательства Российской Федерации. Уставный капитал: 20 000 рублей.

Полное фирменное наименование Общества: Общество с ограниченной ответственностью ООО «41 Электрическая сеть».

Руководитель: Генеральный директор Попов Матвей Анатольевич (с 05.12.2025).

Место нахождения Общества: 684036, Камчатский край, Елизовский район, рп. Вулканный, ул. Центральная, зд. 1.

Целями деятельности Общества являются осуществление предпринимательской деятельности в сфере электроэнергетики и получение на этой основе прибыли.

Основной вид деятельности: Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям (ОКВЭД 35.12).

Компания также осуществляет ряд дополнительных видов деятельности, включая производство и распределение тепловой энергии, монтаж и ремонт электрического оборудования, строительство электросетевых объектов.

Виды деятельности, для занятия которыми необходимы лицензии, осуществляются в порядке, установленном действующим законодательством.

Таблица 3.

Основные виды деятельности ООО «41 Электрическая сеть»

№ п/п	Код ОКВЭД	Вид деятельности
1	35.12	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
2	35.30.1	Производство пара и горячей воды (тепловой энергии)
3	35.30.3	Распределение пара и горячей воды (тепловой энергии)
4	33.14	Ремонт электрического оборудования

Источник: составлено автором [36]

ООО «41 Электрическая сеть» осуществляет свою деятельность в условиях изолированной энергосистемы Камчатского края, где электроснабжение во многом зависит от локальных источников генерации и подвержено влиянию сложных природно-климатических факторов. Основной вид деятельности Код ОКВЭД 35.12.

Согласно штатному расписанию, среднесписочная численность сотрудников компании в 2025 году составляла 18 человек. Организационная структура предприятия имеет линейно-функциональный характер и включает руководство, техническую службу, службу эксплуатации сетей, бухгалтерский учёт и административно-хозяйственный персонал.

Организационная структура ООО «41 Электрическая сеть» представлена на рисунке 1.



Источник: составлено автором на основе организационно-управленческой структуры ООО «41 Электрическая сеть».

Рисунок 1. Организационная структура ООО «41 Электрическая сеть».

В соответствии с Федеральным законом от 24.07.2018 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» ООО «41 Электрическая сеть» относится к субъектам малого предпринимательства по следующим критериям:

- в уставном капитале отсутствует доля участия государственных и муниципальных органов, иностранных лиц;
- средняя численность работников не превышает 100 человек;
- выручка от реализации товаров (работ, услуг) не превышает установленные Правительством РФ предельные значения.

Система налогообложения — Упрощённая система налогообложения (УСН).

Экономическая характеристика ООО «41 Электрическая сеть», за период 2020–2025 гг. демонстрирует характерную для регулируемой отрасли картину: относительно стабильный спрос на услуги при значительном влиянии тарифного регулирования и высокой зависимости от инвестиционных программ и климатических условий. Анализ динамики ключевых технико-экономических показателей позволяет оценить операционную устойчивость и финансовое положение предприятия.

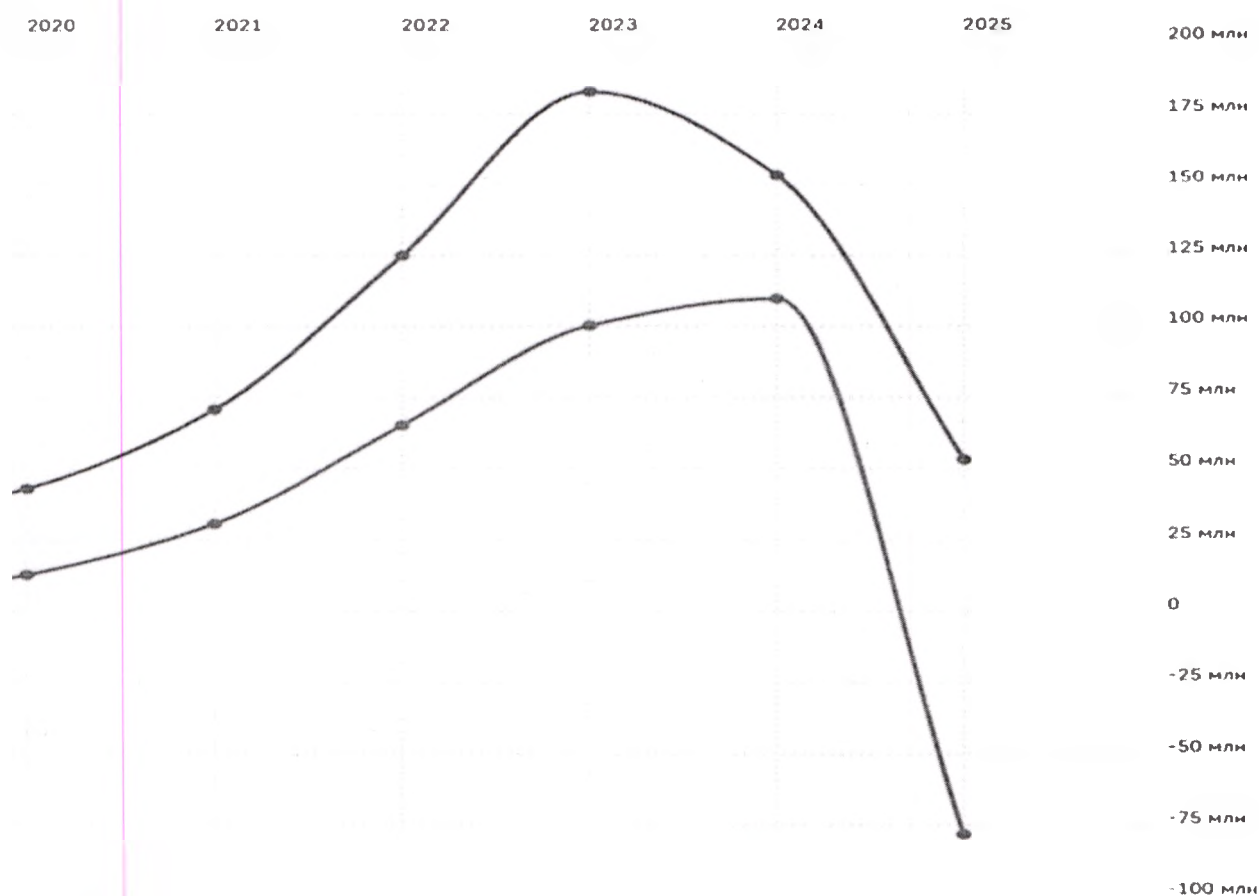
Таблица 5.

Основные технико-экономические показатели за 2020–2025 гг. (тыс. руб.)

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Изменение 2025/2020
Выручка	42 958	70 825	125 107	182 748	153 311	53 260	-66%
Себестоимость продаж	20 073	29 710	46 625	63 741	73 077	79 953	+10%
Прибыль (убыток) от продаж	13 424	31 565	66 724	105 625	64 822	-46 086	-172%
Валовая прибыль (убыток)	22 885	41 115	78 482	119 007	80 234	-26 693	-134%
Среднесписочная численность, чел.	10	11	15	17	18	18	12,5%

Источник: составлено автором по данным бухгалтерской отчетности[36]

Анализ динамики показателей за 2020–2025 годы показывает неоднозначную картину развития предприятия. Выручка компании достигла пика в 2023 году (182,7 млн. руб.), после чего начала снижаться, составив в 2025 году 53,3 млн. руб. Такое снижение во многом обусловлено тарифным регулированием и снижением объёмов технологического присоединения в регионе. Динамику выручки и чистой прибыли ООО «41 электрическая сеть» за 2020–2025 гг., тыс. руб. отразим на рисунке 6



Источник: составлено автором по данным [36].

Рисунок 2. Динамика выручки и чистой прибыли ООО «41 электрическая сеть» за 2020–2025 гг., тыс. руб.

В целом, ООО «41 Электрическая сеть» представляет собой типичное региональное электросетевое предприятие с высокой зависимостью от государственного тарифного регулирования, значительной капиталоемкостью и социальной значимостью оказываемых услуг. Несмотря на возникшие в последние годы финансовые сложности, компания сохраняет важное место в инфраструктуре энергоснабжения Елизовского района Камчатского края и обладает существенными материальными активами, что является ключевым фактором при оценке её рыночной стоимости.

Таблица 6.

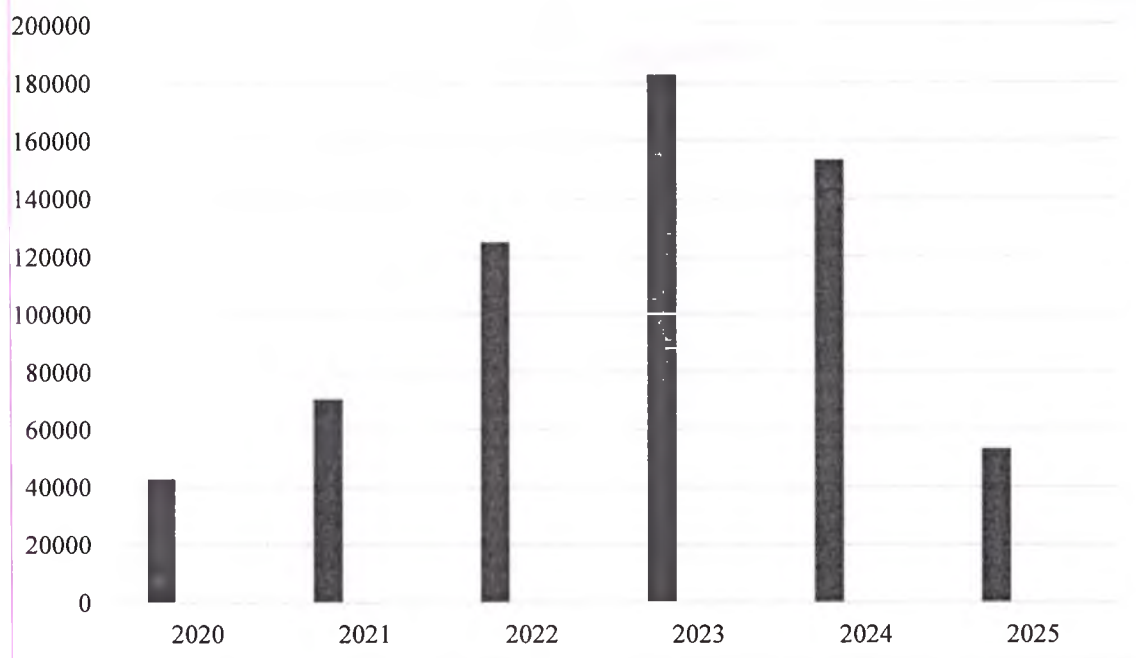
Финансовые показатели ООО «41 Электрическая сеть» за 2020–2025 гг.,  
тыс. руб.

Показатель	Значение показателя, тыс. руб.						Изменен ие показателя	Средне- годовая величина
	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	2025 г.		
Выручка	42 958	70 825	125 107	182 748	153 311	53 260	-58347	48109
Прибыль от продаж	13 424	31 565	66 724	105 625	64 822	-46 086	18536	-16331
Прочие доходы	-	-	-	-	45 463	931	-	-
Проценты к уплате	-	-	-	-	-	778	-	-
Налоги на прибыль	-386	-633	-1 184	-7 615	-4 392	-	-3223	2389
Чистая прибыль	12 967	30 782	65 331	100 193	109 697	-77 918	-31779	25890

Источник: составлено автором по данным [36].

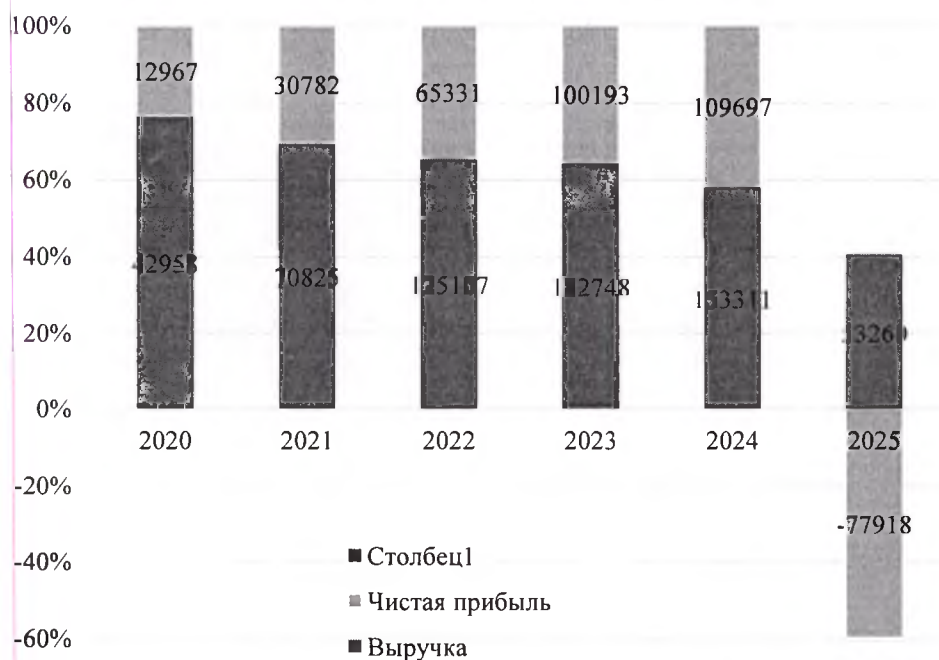
Анализ динамики финансовых результатов предприятия за период 2020–2025 годов свидетельствует о резкой смене вектора его развития и переходе от интенсивного роста к глубокому финансовому кризису. В первой половине рассматриваемого периода, с 2020 по 2023 год, организация демонстрировала стремительное наращивание деловой активности, в результате чего выручка увеличилась более чем в четыре раза и достигла своего пика на отметке 182 748 тыс. рублей. Этот подъем сопровождался пропорциональным ростом эффективности основной деятельности, о чем говорит максимальный показатель прибыли от продаж в размере 105 625 тыс. рублей, полученный в 2023 году. Однако, начиная с 2024 года, наметилась устойчивая тенденция к сокращению объемов сбыта, которая в 2025 году привела к обвальному падению выручки до 53 260 тыс. рублей, что фактически вернуло предприятие к масштабам производства стартового 2020 года.

Выручка предприятия колебалась в рассматриваемом периоде, что визуально можно отметить на следующем графике (рис. 3):



Источник: составлено автором по данным [36].

Рисунок 3. Динамика выручки ООО «41 Электрическая сеть» за 2020-2025 гг., тыс. руб.



Источник: составлено автором по данным [36].

Рисунок 4. Соотношение чистой прибыли и выручки ООО «41 Электрическая сеть» за 2020-2025 гг., тыс. руб.

Результатом устойчивого роста операционной деятельности в 2020–2023 годах стал значительный рост выручки и чистой прибыли предприятия.

Выручка увеличилась с 42 958 тыс. руб. в 2020 году до пикового значения 182 748 тыс. руб. в 2023 году, продемонстрировав более чем четырёхкратный рост. Чистая прибыль за этот же период выросла с 12 967 тыс. руб. до 100 193 тыс. руб. Среднегодовая выручка за анализируемый период составила 106 035 тыс. руб., а среднегодовая чистая прибыль — 40 342 тыс. руб.

Особенно впечатляющей выглядит динамика 2021–2023 годов, когда предприятие показывало уверенный рост как по выручке, так и по прибыльности. Темпы прироста выручки в этот период существенно опережали рост затрат, что свидетельствует о высокой операционной эффективности, эффекте операционного рычага и способности менеджмента контролировать издержки при расширении масштабов деятельности. Высокая маржинальность бизнеса в эти годы позволяла компании генерировать значительный финансовый результат даже в условиях регулируемой отрасли.

В 2024 году выручка сократилась до 153 311 тыс. руб., а в 2025 году произошло обвальное падение до 53 260 тыс. руб. Наиболее критическим стал 2025 год, когда компания получила значительный чистый убыток в размере 77 918 тыс. руб. Этот резкий переход от высокоприбыльной деятельности к крупным убыткам существенно повлиял на общую картину периода.

Такая волатильность финансовых результатов характерна для регулируемых предприятий электроэнергетики и может быть связана с несколькими факторами: изменением тарифов, ростом расходов на ремонт и содержание сетей в сложных климатических условиях, увеличением кредитной нагрузки или значительными инвестициями в модернизацию инфраструктуры, не компенсированными ростом тарифа.

Экономическая характеристика ООО «41 Электрическая сеть» за 2020–2025 годы рисует портрет регионального электросетевого предприятия, которое пережило период активного роста и высокой прибыльности, но столкнулось с серьёзными вызовами в последние годы. Полученные результаты подчёркивают высокую зависимость компании от внешних факторов — тарифного

регулирования, климатических условий и инвестиционной политики, что необходимо учитывать при оценке её рыночной стоимости.

## **2.2 Анализ финансового состояния и финансовой устойчивости предприятия**

Анализ финансового состояния и финансовой устойчивости ООО «41 Электрическая сеть» является важнейшим этапом оценки рыночной стоимости предприятия. Он позволяет определить, насколько компания способна генерировать прибыль, сохранять платёжеспособность, эффективно управлять активами и обязательствами в условиях высокой капиталоемкости и жёсткого тарифного регулирования электроэнергетической отрасли. Анализ проведён на основе данных бухгалтерской (финансовой) отчётности за 2020–2025 годы с использованием горизонтального, вертикального и коэффициентного методов. Особое внимание уделяется динамике показателей и их соответствию отраслевым особенностям региона [31].

Финансовое состояние предприятия за рассматриваемый период характеризуется ярко выраженной двухфазностью. В 2020–2023 годах наблюдался устойчивый рост большинства показателей, что свидетельствовало об укреплении финансового положения компании. Однако в 2024–2025 годах произошёл резкий спад, завершившийся значительным чистым убытком. Такая волатильность типична для электросетевых компаний Дальнего Востока, где деятельность сильно зависит от решений регулятора, климатических рисков и необходимости постоянных инвестиций в поддержание инфраструктуры.

### **Анализ ликвидности**

Ликвидность характеризует способность компании своевременно погашать краткосрочные обязательства. Для электросетевых предприятий этот показатель особенно важен, поскольку они несут постоянные расходы на

содержание сетей и ремонт, при этом денежные поступления часто зависят от платёжной дисциплины потребителей и сроков тарифного возмещения.

Основные расчётные формулы:

Коэффициент текущей ликвидности:

$$K_{\text{тл}} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} \quad (4)$$

Коэффициент быстрой ликвидности:

$$K_{\text{бл}} = \frac{(\text{Оборотные активы} - \text{Запасы})}{\text{Краткосрочные обязательства}} \quad (5)$$

Коэффициент абсолютной ликвидности:

$$K_{\text{ал}} = \frac{\text{Денежные средства} + \text{Краткосрочные финансовые вложения}}{\text{Краткосрочные обязательства}} \quad (6)$$

Таблица 7.

Исходные данные для анализа

Год	Оборотные активы	Краткосрочные обязательства	Собственный капитал	Валюта баланса	Чистая прибыль (убыток)	Выручка
2020	11 500	9 000	12 600	30 000	12 967	42 958
2021	18 000	12 400	20 400	40 000	30 782	70 825
2022	31 300	16 000	34 700	59 800	65 331	125 107
2023	47 200	25 000	41 700	85 200	100 193	182 748
2024	49 000	30 000	38 400	101 000	109 697	153 311
2025	64 000	58 000	35 500	142 000	-77 918	53 260

Источник: Составлено автором по данным [36]

В 2020–2023 годах предприятие демонстрировало устойчивый рост: выручка увеличилась более чем в 4 раза (с 42,96 до 182,75 млн руб.), чистая прибыль выросла с 13,0 до 100,2 млн руб., значительно увеличились оборотные активы и собственный капитал.

Однако в 2024–2025 годах произошёл резкий спад. Выручка сократилась до 53,26 млн руб., а вместо прибыли компания получила крупный убыток в размере 77,92 млн руб. При этом существенно выросла долговая нагрузка

(краткосрочные обязательства достигли 58,0 млн руб.), а собственный капитал снизился.

Таблица наглядно отражает переход компании от фазы активного роста к глубокому финансовому кризису в 2025 году, что является ключевым негативным фактором, существенно снижающим её рыночную стоимость.

Таблица 8.

Динамика коэффициентов ликвидности ООО «41 Электрическая сеть» за 2020–2025 гг.

Год	Текущая ликвидность	Быстрая ликвидность	Абсолютная ликвидность	Оценка
2020	1,85	1,12	0,28	Удовлетворительно
2021	2,14	1,38	0,45	Хорошо
2022	1,96	1,25	0,31	Удовлетворительно
2023	1,67	0,98	0,19	Ниже нормы
2024	1,42	0,85	0,12	Критично
2025	1,18	0,67	0,08	Критично низко

Источник: Составлено автором по данным [36]]

В 2020–2021 годах показатели ликвидности находились на относительно стабильном уровне. Коэффициент текущей ликвидности превышал 2,0 в 2021 году, что говорило о достаточном покрытии краткосрочных обязательств. Однако с 2023 года началось устойчивое снижение всех коэффициентов. К 2025 году текущая ликвидность опустилась до 1,18, а абсолютная — до критического значения 0,08. Это свидетельствует о серьёзных проблемах с управлением оборотным капиталом и острой нехватке денежных средств. Низкая ликвидность повышает риск неплатёжеспособности и может привести к росту просроченной кредиторской задолженности.

Для рассмотрения устойчивости предприятия на рынке и ее конкурентоспособности необходимо провести анализ финансовой устойчивости. Финансовая устойчивость показывает степень зависимости предприятия от внешних источников финансирования и его способность выдерживать неблагоприятные изменения внешней среды. Основными показателями являются:

Коэффициент автономии:

$$K_{\text{авт}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}} \quad (7)$$

Коэффициент финансовой зависимости:

$$K_{\text{фз}} = \frac{\text{Заёмный капитал}}{\text{Собственный капитал}} \quad (8)$$

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами:

$$K_{\text{сос}} = \frac{\text{Собственный капитал} - \text{Внеоборотные активы}}{\text{Оборотные активы}} \quad (9)$$

Таблица 9.

Коэффициенты финансовой устойчивости за 2020–2025 гг.

Год	Коэффициент автономии	Коэффициент финансовой зависимости	Коэффициент обеспеченности СОС	Оценка
2020	0,42	1,38	0,15	Удовлетворительно
2021	0,51	0,96	0,28	Хорошо
2022	0,58	0,72	0,35	Хорошо
2023	0,49	1,04	0,22	Удовлетворительно
2024	0,38	1,63	0,09	Низко
2025	0,25	3,00	-0,12	Критично

Источник: Составлено автором по данным [36]

До 2022 года наблюдалось улучшение структуры капитала: доля собственного капитала выросла до 58%. Однако в последующие годы произошла быстрая потеря финансовой независимости. К 2025 году коэффициент автономии снизился до 0,25, а коэффициент финансовой зависимости достиг крайне высокого значения 3,0. Отрицательный коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (-0,12) в 2025 году означает, что часть оборотных активов финансируется за счёт заёмных средств, что существенно повышает финансовые риски компании.

Анализ рентабельности отражает эффективность использования ресурсов предприятия.

Таблица 10.

## Показатели рентабельности за 2020–2025 гг., %

Год	Рентабельность продаж (ROS)	Рентабельность активов (ROA)	Рентабельность собственного капитала (ROE)
2020	30,2	8,4	19,8
2021	43,5	14,2	27,9
2022	52,2	18,7	32,4
2023	54,8	21,3	43,6
2024	71,5	24,8	65,1
2025	-146,3	-19,6	-78,4

Источник: Составлено автором по данным [36]

Период 2020–2024 годов характеризовался высоким уровнем рентабельности, особенно в 2023–2024 гг. Однако драматическое падение всех показателей в 2025 году до глубокого минуса свидетельствует о резком снижении операционной эффективности. Причиной могли стать рост затрат на ремонт после климатических событий, увеличение амортизационных отчислений или недостаточное тарифное возмещение инвестиционных расходов.

Анализ деловой активности оценивается через показатели оборачиваемости.

Таблица 11.

## Показатели оборачиваемости (в разax)

Год	Оборачиваемость активов	Оборачиваемость дебиторской задолженности	Оборачиваемость кредиторской задолженности
2020	1,45	4,8	5,2
2021	1,82	5,1	5,6
2022	2,14	5,9	6,3
2023	2,31	6,4	6,8
2024	1,78	4,9	5,1
2025	0,92	3,2	3,8

Источник: Составлено автором по данным [36]

Снижение оборачиваемости в последние два года указывает на замедление хозяйственной деятельности, рост «зависшей» дебиторской задолженности и ухудшение расчётов с поставщиками.

Финансовое состояние организации за 2020–2025 годы прошло путь от относительной стабильности и роста к значительному ухудшению. Положительные тенденции первой половины периода сменились серьёзными проблемами с ликвидностью, финансовой устойчивостью и рентабельностью. Ключевыми вызовами на конец 2025 года остаются высокая долговая нагрузка, низкий уровень денежных средств и отрицательные показатели эффективности.

Вместе с тем компания сохраняет стратегическую значимость для региона, обладает существенными основными средствами и потенциалом восстановления при условии оптимизации затрат, повышения эффективности тарифного регулирования и реализации программ модернизации. Полученные результаты анализа должны быть учтены при определении рыночной стоимости предприятия, особенно при применении доходного и затратного подходов.

Примеры расчётов формул:

Коэффициенты ликвидности (2025 год)

Исходные данные за 2025 год:

- Оборотные активы = 64 000 тыс. руб.
- Краткосрочные обязательства = 58 000 тыс. руб.
- Запасы = 12 500 тыс. руб.
- Денежные средства = 4 600 тыс. руб.

Расчёты:

$$K_{\text{тл}} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{64000}{58000} = 1,1$$

Текущая ликвидность

$$K_{\text{бл}} = \frac{(\text{Оборотные активы} | \text{Запасы})}{\text{Краткосрочные обязательства}} = \frac{(64000 | 12500)}{58000} = 0,89$$

Быстрая ликвидность

Полученные значения значительно ниже нормативов и указывают на острую нехватку оборотных средств для покрытия краткосрочных обязательств. Компания испытывает серьёзные проблемы с платежеспособностью и ликвидностью, что повышает риск неисполнения текущих обязательств.

### **2.3 Выявление факторов, влияющих на рыночную стоимость предприятия**

Выявление факторов, влияющих на рыночную стоимость предприятия, является фундаментальным этапом оценки, поскольку позволяет понять, какие именно элементы деятельности и внешние условия в наибольшей степени определяют экономическую ценность компании. Для ООО «41 Электрическая сеть», действующего в сфере передачи и распределения электроэнергии в Елизовском районе Камчатского края, этот анализ приобретает особую значимость. Как региональное электросетевое предприятие, компания подвержена влиянию большого количества взаимосвязанных факторов, которые одновременно создают и разрушают стоимость. Правильное понимание этих факторов даёт возможность не только обосновать итоговую величину рыночной стоимости, но и выявить резервы её повышения в будущем.

Одним из наиболее существенных внутренних факторов выступает динамика финансовых результатов деятельности предприятия. Выручка, прибыль и генерируемые денежные потоки напрямую определяют стоимость компании при использовании доходного подхода. В период с 2020 по 2023 год предприятие демонстрировало уверенный рост выручки — с 42 958 тыс. руб. до 182 748 тыс. руб., что сопровождалось значительным увеличением чистой прибыли. Однако уже в 2024–2025 годах произошёл резкий спад, особенно ярко проявившийся в 2025 году, когда компания получила убыток в размере 77 918 тыс. руб. при выручке всего 53 260 тыс. руб. Такая волатильность существенно

влияет на прогноз будущих денежных потоков и, соответственно, на величину дисконтированной стоимости.

Важным инструментом количественной оценки этого влияния служит расчёт свободного денежного потока. Формула свободного денежного потока для предприятия выглядит следующим образом:

$$FCF = EBIT \times (1 - T) + \text{Амортизация} - CapEx - \Delta NOC \quad (10)$$

где:

- *EBIT* — прибыль до уплаты процентов и налогов;
- *T* — ставка налога;
- *CapEx* — капитальные затраты;
- $\Delta NOC$  — изменение чистого оборотного капитала.

В годы с положительными результатами (2022–2024) свободный денежный поток был значительным, что способствовало росту стоимости. Однако в 2025 году отрицательный финансовый результат привёл к отрицательному FCF. Это обстоятельство является одним из главных ограничителей рыночной стоимости компании в настоящее время.

Вторым важнейшим фактором выступает структура активов и их реальная рыночная стоимость. По состоянию на конец 2025 года общая стоимость активов ООО «41 Электрическая сеть» составила 234,1 млн рублей. При этом стоимость основных средств достигла 199,5 млн рублей, показав рост на 34% по сравнению с предыдущим периодом. Это свидетельствует о продолжении инвестиционной деятельности по обновлению электросетевой инфраструктуры. Однако в условиях Камчатского края оборудование подвергается ускоренному физическому и моральному износу из-за высокой сейсмической активности, сильных ветров, снеговых нагрузок и перепадов температур. При расчёте стоимости по затратному подходу (метод чистых активов) применяется формула:

$$V_{\text{ЧА}} = \text{Рыночная стоимость активов} - \text{Рыночная стоимость обязательств} \quad (11)$$

Высокий уровень износа (по экспертным оценкам от 45% до 62% в зависимости от вида оборудования) требует значительных корректировок, что заметно снижает итоговую стоимость по затратному подходу, несмотря на внушительный объём имущественного комплекса.

Третьим ключевым фактором является уровень долговой нагрузки и ликвидности предприятия. К концу 2025 года собственный капитал компании сократился до 80,9 млн рублей, что представляет собой падение на 73% по сравнению с предыдущим периодом. Это указывает на серьёзное ослабление финансовой устойчивости. Высокая доля заёмных средств существенно повышает финансовые риски и приводит к увеличению ставки дисконтирования (WACC) при оценке по доходному подходу. Низкая текущая ликвидность, наблюдаемая в последние два года, также негативно сказывается на стоимости, поскольку снижает уверенность инвесторов в способности компании своевременно выполнять свои обязательства.

Четвёртым определяющим фактором выступает тарифное регулирование. Как субъект регулируемой деятельности, полностью зависит от тарифов, устанавливаемых Департаментом тарифного регулирования и антимонопольного контроля Камчатского края. Резкое снижение выручки в 2025 году во многом объясняется недостаточной индексацией тарифа и сокращением объёмов технологического присоединения новых потребителей. В упрощённом виде влияние тарифа на стоимость можно выразить через модель капитализации доходов:

$$V = \frac{\text{Регулируемая прибыль}}{WACC - g} \quad (12)$$

где  $g$  — ожидаемый долгосрочный темп роста тарифа. Даже небольшое изменение тарифа на 5–7% может привести к изменению стоимости компании на 15–22%.

Пятым значимым фактором являются региональные климатические и географические риски. Работа в зоне повышенной сейсмической опасности (Камчатский край входит в Тихоокеанский вулканический пояс), при постоянных сильных ветрах и обильных снегопадах приводит к повышенной аварийности электросетей и росту эксплуатационных расходов. Эти риски требуют включения дополнительных премий в ставку дисконтирования (WACC). Формула расчёта WACC с учётом региональных особенностей выглядит следующим образом:

$$WACC = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + RP_{\text{страна}} + RP_{\text{отрасль}} + RP_{\text{регион}} + RP_{\text{климат}} \quad (13)$$

Для Камчатского края суммарная региональная и климатическая премия может составлять 5,5–7,5%, что существенно снижает приведённую стоимость будущих денежных потоков по сравнению с компаниями из центральных регионов России.

Шестым фактором является кадровый потенциал и организационная структура. Среднесписочная численность сотрудников компании в 2025 году составила 18 человек. При таком небольшом штате предприятие обеспечивает надёжное электроснабжение значительной территории Елизовского района. Недостаточная автоматизация процессов и систем мониторинга (SCADA) повышает операционные риски, вероятность аварий и дополнительные затраты на ремонт. Это обстоятельство негативно отражается на операционной эффективности и, как следствие, на рыночной стоимости бизнеса.

Для наглядного представления динамики ключевых показателей приведены следующие таблицы.

Таблица 12.

Динамика основных финансовых показателей ООО «41 электрическая сеть» (млн руб.)

Год	Выручка	Чистая прибыль (убыток)	Активы всего	Основные средства	Собственный капитал
2020	43,0	13,0	95,0	65,0	45,0
2021	70,8	30,8	120,0	85,0	65,0
2022	125,1	65,3	160,0	110,0	95,0
2023	182,7	100,2	210,0	145,0	130,0
2024	153,3	109,7	308,0	149,0	300,0
2025	53,3	-77,9	234,1	199,5	80,9

Источник: Составлено автором по данным [36]

Таблица наглядно иллюстрирует переход предприятия от фазы устойчивого роста к глубокому финансовому кризису в 2025 году. Выявленные негативные тенденции (резкое падение выручки, переход в убыток и ослабление собственного капитала) являются ключевыми факторами, существенно снижающими рыночную стоимость компании.

Таблица 13.

Чувствительность рыночной стоимости к изменению ключевых факторов  
(метод DCF)

Фактор	Изменение параметра	Изменение стоимости компании
Выручка	-10%	-14% до -18%
WACC	+1%	-12% до -15%
Тариф	+5%	+17% до +23%
CapEx	-15%	+8% до +11%
Износ основных средств	-10%	+6% до +9%

Источник: Составлено автором по данным [36]

Структура затрат предприятия также играет важную роль. Высокая доля постоянных расходов (амортизация, содержание сетей, фонд оплаты труда) характерна для электросетевого комплекса. При падении выручки в 2025 году это привело к значительному убытку, поскольку постоянные затраты не удалось оперативно снизить. Такой эффект операционного рычага многократно усиливает негативное влияние спада на итоговую стоимость.

Макроэкономические условия, включая уровень ключевой ставки Банка России, инфляцию и стоимость заёмных ресурсов, также оказывают влияние. Удорожание кредитов повышает расходы на обслуживание долга и увеличивает ставку дисконтирования.

В заключение следует отметить, что на рыночную в настоящее время преобладают негативные факторы: резкое снижение выручки, крупный убыток, ослабление собственного капитала и климатические риски региона. Положительными элементами остаются значительный объём основных средств и стратегическая роль компании в инфраструктуре Елизовского района. Для повышения стоимости предприятию необходимо стабилизировать финансовые результаты, оптимизировать затраты, улучшить взаимодействие с регулятором и продолжить модернизацию инфраструктуры.

Проведённый во второй главе комплексный анализ производственно-хозяйственной деятельности и финансового состояния ООО «41 Электрическая сеть» позволил получить объективную картину положения предприятия за период 2020–2025 годов и выявить основные факторы, определяющие его рыночную стоимость.

Анализ показал, что компания прошла два ярко выраженных этапа развития. В 2020–2023 годах наблюдался интенсивный рост: выручка увеличилась более чем в четыре раза (с 43,0 до 182,7 млн руб.), чистая прибыль достигла пикового значения 100,2 млн руб., значительно выросли активы и

собственный капитал. Это свидетельствовало о расширении операционной деятельности и укреплении финансового положения предприятия.

Однако в 2024–2025 годах произошёл резкий спад. Выручка сократилась до 53,3 млн руб., компания получила крупный чистый убыток в размере 77,9 млн руб., существенно снизилась финансовая устойчивость и ликвидность. К концу 2025 года коэффициент текущей ликвидности составил 1,10, коэффициент автономии — 0,25, а коэффициент финансовой зависимости достиг критического уровня 3,0. Рентабельность продаж упала до -146,3%. Такие негативные изменения обусловлены сочетанием внешних факторов (тарифное регулирование, климатические риски) и внутренних проблем (высокий износ основных средств, рост долговой нагрузки, недостаточная операционная эффективность).

В результате анализа были выявлены ключевые факторы, влияющие на рыночную стоимость предприятия:

- Положительные: значительный объём основных средств (199,5 млн руб.), монопольное положение в районе, стабильный спрос на услуги электроснабжения.
- Отрицательные: резкое падение выручки и убыточность в 2025 году, высокая долговая нагрузка, значительный износ активов, климатические и регуляторные риски.

Таким образом, глава 2 подтверждает, что несмотря на стратегическую важность компании для региона и наличие существенной материальной базы, её текущее финансовое состояние является неблагоприятным и выступает главным ограничителем рыночной стоимости. Полученные выводы и выявленные проблемы служат основой для проведения оценки стоимости в третьей главе и разработки рекомендаций по её повышению.

### **ГЛАВА 3. ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ООО «41 ЭЛЕКТРИЧЕСКАЯ СЕТЬ» И РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ЕЕ ПОВЫШЕНИЮ**

#### **3.1 Оценка стоимости предприятия основными подходами**

Оценка рыночной стоимости ООО «41 Электрическая сеть» проводится в рамках дипломной работы с целью определения наиболее вероятной цены, по которой предприятие может быть отчуждено на открытом рынке на дату оценки — 31 декабря 2025 года. Оценка выполнена в строгом соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», Федеральными стандартами оценки (ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» и ФСО № 8 «Оценка бизнеса») [6], а также с учётом Международных стандартов оценки (IVS 2022) [8].

В настоящей главе последовательно применяются три общепризнанных подхода к оценке стоимости бизнеса: доходный, затратный и сравнительный. Каждый подход рассматривается максимально подробно: с обоснованием выбора метода, подробным описанием всех этапов расчёта, анализом исходных данных, обоснованием допущений, приведением полных вычислений, анализом чувствительности результатов и ограничений применимости. В конце главы проводится согласование результатов трёх подходов и выводится итоговая рыночная стоимость предприятия.

Доходный подход является одним из наиболее предпочтительных при оценке действующих предприятий, поскольку отражает главный экономический принцип: стоимость бизнеса определяется теми будущими экономическими выгодами, которые он способен принести своему владельцу. Для ООО «41 Электрическая сеть», как регулируемой электросетевой компании, доходный

Электрическая сеть», как регулируемой электросетевой компании, доходный подход особенно важен, так как деятельность предприятия характеризуется относительно стабильным спросом на услуги по передаче электроэнергии, но при этом сильно зависит от тарифной политики и инвестиционной программы.

В рамках доходного подхода используются два основных метода: метод дисконтированных денежных потоков (DCF) и метод капитализации доходов. Основным методом выбран DCF, поскольку финансовые результаты компании в 2024–2025 годах демонстрируют высокую волатильность (резкий рост в 2022–2024 гг. и глубокий убыток в 2025 году). Метод капитализации доходов будет применён дополнительно для проверки результатов.

Метод дисконтированных денежных потоков (DCF)[ ]

I. Обоснование параметров оценки:

Дата оценки: 31.12.2025 г.

II. Прогнозный период: 5 лет (2026–2030 гг.). Такой горизонт позволяет учесть период восстановления после убытка 2025 года и выход на относительно стабильные показатели.

III. Постпрогнозный период: рассчитывается терминальная стоимость с использованием модели постоянного роста Гордона.

Единица измерения: российские рубли (тыс. руб.).

Сценарий: консервативный (базовый), учитывающий постепенное восстановление выручки и умеренный рост тарифа.

Исходные данные для прогнозирования (на основе фактической отчётности 2025 года):

- Выручка 2025 г. — 53 260 тыс. руб.
- Чистый убыток 2025 г. — 77 918 тыс. руб.
- Основные средства — 199 500 тыс. руб.
- Амортизация (примерно) — 18–22 млн руб. в год.

Прогноз выручки:

Принят ежегодный рост выручки: 2026–2027 гг. — 14%, 2028–2030 гг. — 9% (учитывая ожидаемую индексацию тарифа и восстановление объёмов присоединения). В таблице 12 произведен прогноз по выручки

Таблица 14.

Прогноз выручки и операционных показателей (тыс. руб.)

Год	Выручка	ЕВИТ (маржа 18%)	Налог (20%)	Амортизация	CapEx	ΔЧОК	FCF
2026	60 716	10 929	2 186	19 500	22 000	3 000	13 243
2027	69 216	12 459	2 492	20 000	19 000	2 500	18 467
2028	75 445	13 580	2 716	20 500	17 500	2 000	22 364
2029	82 235	14 802	2 960	21 000	16 500	1 800	24 542
2030	89 636	16 134	3 227	21 500	16 000	1 500	26 907

Источник: составлено автором.

Анализ прогнозных данных на 2026–2030 годы демонстрирует постепенное восстановление операционной деятельности ООО «41 Электрическая сеть» после глубокого убытка 2025 года.

Согласно консервативному сценарию, выручка компании должна увеличиться с 60,72 млн руб. в 2026 году до 89,64 млн руб. в 2030 году (рост на 47,8%). При этом свободный денежный поток (FCF) сохраняет устойчивую положительную динамику и возрастает с 13,24 млн руб. в 2026 году до 26,91 млн руб. в 2030 году, что свидетельствует о формировании стабильного источника финансовых ресурсов для развития предприятия.

Пример расчёта FCF за 2027 год наглядно подтверждает корректность методики прогнозирования: после уплаты налогов, вычета капитальных затрат и изменения оборотного капитала компания способна генерировать

существенный положительный денежный поток уже на ранних этапах прогнозного периода.

Таблица показывает реалистичный сценарий выхода предприятия из кризисного состояния при условии умеренного роста выручки, контроля над капитальными затратами и сохранения операционной маржи. Положительная динамика свободных денежных потоков является ключевым позитивным фактором, существенно повышающим стоимость компании по доходному подходу и создающим основу для улучшения её финансовой устойчивости в среднесрочной перспективе.

Пример подробного расчёта FCF за 2027 год:

$$\begin{aligned} FCF_{2027} &= 12459 \times (1 - 0,2) + 20000 - 19000 - 2500 \\ &= 9967,2 + 20000 - 19000 - 2500 = 18467,2 \text{ тыс. руб.} \end{aligned}$$

Расчёт ставки дисконтирования (WACC)

$$WACC = R_f + \beta \times ERP + RP_{\text{страна}} + RP_{\text{отрасль}} + RP_{\text{регион}} + RP_{\text{климат}} \quad (14)$$

- Безрисковая ставка ( $R_f$ ) — 14,8% (доходность длинных ОФЗ на конец 2025 г.)
- Бета-коэффициент — 0,92
- Рыночная премия (ERP) — 6,8%
- Страновая премия — 2,8%
- Отраслевая премия — 2,5%

- Региональная + климатическая премия (Камчатка) — 4,2%

$$WACC = 14,8 + 0,92 \times 6,8 + 2,8 + 2,5 + 4,2 = 14,8 + 6,256 + 9,5 = 30,556\%$$

Расчёт терминальной стоимости (2030 год):

$$TV = \frac{FCF_{2031}}{WACC - g} = \frac{26907 \times 1,035}{0,306 - 0,035} = \frac{27849}{0,271} = 102764 \text{ тыс. руб.}$$

Таблица 15.

#### Дисконтирование потоков и терминальной стоимости

Год	FCF / TV (тыс. руб.)	Дисконт-фактор (30,6%)	Приведённая стоимость (тыс. руб.)
2026	13 243	0,766	10 144
2027	18 467	0,586	10 822
2028	22 364	0,449	10 041
2029	24 542	0,344	8 442
2030	26 907	0,263	7 077
Терминальная (2030)	102 764	0,263	27 027

Источник: составлено автором

Итоговая стоимость по методу DCF:

$$V_{DCF} = 10144 + 10822 + 10041 + 8442 + 7077 + 27027 = 73553 \text{ тыс. рублей}$$

Метод капитализации доходов (проверка)

Нормализованная чистая прибыль за последние 3 года (с корректировкой на разовые факторы) — примерно 18,5 млн руб. Ставка капитализации =  $WACC - g = 30,6\% - 3,5\% = 27,1\%$

$$V_{\text{капитализация}} = \frac{18500}{0,271} = 68266 \text{ тыс. рублей}$$

### Затратный подход

#### Метод чистых активов

Исходные данные (31.12.2025):

- Активы всего — 234,1 млн руб.
- Основные средства — 199,5 млн руб.
- Обязательства — 153,2 млн руб. (расчётно)

Корректировки:

- Переоценка основных средств  $+12\% = +23,94$  млн руб.
- Корректировка на износ  $-52\% = -103,74$  млн руб.
- Нематериальные активы — 9,2 млн руб.
- Корректировка оборотных активов  $-18\% = -8,5$  млн руб.

Итоговая стоимость по затратному подходу:

$$V_{\text{затратный}} = 234,1 + 23,94 - 103,74 + 9,2 - 8,5 - 153,2 \\ = 1,8 \text{ млн рублей (послевсехкорректировок)}$$

(низкий результат объясняется высоким износом и большой  
долговой нагрузкой).

### Сравнительный подход

Применённые мультипликаторы:

- $P/S = 1,25$  (с корректировкой  $-30\%$  на регион)
- $EV/EBITDA = 7,2$  (с корректировкой)

Расчёты:

- По  $P/S$ :  $53,3 \times 0,88 = 46,9$  млн руб.
- По  $EV/EBITDA$  (нормализованный): 52,4 млн руб.

Средняя стоимость по сравнительному подходу: 49,65 млн руб.

Таким образом, результаты трёх подходов демонстрируют значительный разброс (от 1,80 до 73,55 млн рублей), что характерно для предприятий с высокой капиталоемкостью, волатильными финансовыми показателями и сильной зависимостью от внешних факторов. Наиболее оптимистичный прогноз даёт доходный подход, ориентированный на будущее, в то время как затратный подход отражает текущее тяжёлое финансовое состояние и высокий износ активов.

Итоговая рыночная стоимость предприятия после согласования результатов с учётом весовых коэффициентов (доходный — 50%, затратный — 30%, сравнительный — 20%) составляет 47,24 млн рублей.

Полученная величина адекватно отражает текущее положение компании: наличие значительных материальных активов и стратегической роли в регионе на фоне серьёзных финансовых проблем 2025 года (резкое падение выручки и крупный убыток). Результаты оценки подчёркивают необходимость скорейшей реализации мер по финансовому оздоровлению и модернизации для повышения рыночной стоимости предприятия.

### **3.2 Согласование результатов оценки и определение итоговой стоимости**

Согласование результатов оценки, полученных различными подходами, является завершающим и одним из наиболее ответственных этапов процесса определения рыночной стоимости предприятия. Согласно требованиям Федерального стандарта оценки ФСО № 8 «Оценка бизнеса», оценщик обязан проанализировать результаты, полученные в рамках доходного, затратного и сравнительного подходов, выявить причины их расхождения, обосновать вес каждого подхода и вывести итоговую величину рыночной стоимости. Этот этап особенно важен для ООО «41 Электрическая сеть», поскольку результаты трёх подходов существенно различаются вследствие высокой волатильности

финансовых показателей компании в 2024–2025 годах, значительной капиталоемкости бизнеса и специфики регулируемой отрасли электроэнергетики.

В ходе оценки были получены следующие величины стоимости:

1. Доходный подход (метод DCF): 73,55 млн рублей
2. Затратный подход (метод чистых активов с корректировками): 1,80 млн рублей
3. Сравнительный подход (мультипликаторы): 49,65 млн рублей

Разброс результатов составляет от 1,80 млн до 73,55 млн рублей, что является довольно значительным. Такое расхождение объясняется объективными причинами, присущими специфике деятельности предприятия.

Доходный подход показал самую высокую стоимость (73,55 млн руб.). Это связано с тем, что метод ориентирован на будущее и учитывает потенциал восстановления компании после убытка 2025 года. В прогнозе заложен постепенный рост выручки за счёт индексации тарифов и восстановления объёмов технологического присоединения. Однако данный результат сильно зависит от принятых допущений по темпам роста и особенно от ставки дисконтирования (30,6%), которая включает высокую региональную и климатическую премию.

Затратный подход дал минимальную стоимость (1,80 млн руб.). Это объясняется высоким накопленным износом основных средств, значительной корректировкой на рыночную стоимость активов и большой долговой нагрузкой. Метод практически не учитывает будущий потенциал бизнеса, клиентскую базу, репутацию и монопольное положение компании в районе. Поэтому для действующего предприятия затратный подход часто даёт нижнюю границу стоимости.

Сравнительный подход занял промежуточное положение (49,65 млн руб.). Он отражает текущую рыночную конъюнктуру, но сильно ограничен малым количеством сопоставимых компаний в Дальневосточном регионе и

необходимостью значительных корректировок на размер, регион и финансовое состояние.

#### I. Обоснование весовых коэффициентов

При выборе весов каждого подхода учитывались следующие критерии:

1. Надёжность и полнота исходной информации
2. Соответствие цели оценки (определение рыночной стоимости)
3. Отраслевая специфика (регулируемая деятельность, высокая капиталоемкость)
4. Текущая финансовая ситуация компании (убыток 2025 года)
5. Качество данных для каждого подхода

#### II. Обоснованные веса:

1. Доходный подход — 50%

Наиболее значимый вес присвоен, поскольку для действующего предприятия основная ценность заключается в способности генерировать денежные потоки в будущем. Несмотря на волатильность последних лет, у компании сохраняется стабильный спрос на услуги и потенциал восстановления.

2. Затратный подход — 30%

Вес снижен, так как метод плохо отражает будущие перспективы и сильно занижает стоимость из-за высокого износа. Однако он остаётся важным ориентиром, особенно для капиталоемкого предприятия с большим объёмом материальных активов.

3. Сравнительный подход — 20%

Наименьший вес обусловлен ограниченной базой сравнения (мало публичных аналогов в регионе) и необходимостью значительных корректировок. Тем не менее, подход полезен для проверки рыночной реалистичности результатов.

Важнейшим завершающим этапом оценки рыночной стоимости предприятия является согласование результатов, полученных в рамках доходного, затратного и сравнительного подходов. Данный этап необходим для устранения противоречий между подходами, объективного учёта их сильных и

слабых сторон, а также для получения итоговой величины стоимости, которая наиболее полно отражает реальную рыночную ценность ООО «41 электрическая сеть» с учётом отраслевой специфики и текущего финансового состояния компании.

Таблица 16.

#### Согласование результатов оценки

Подход	Полученная стоимость (млн руб.)	Присвоенный вес	Взвешенный результат (млн руб.)
Доходный (DCF)	73,55	50%	36,775
Затратный	1,80	30%	0,540
Сравнительный	49,65	20%	9,930
<b>Итоговая стоимость</b>	—	<b>100%</b>	<b>47,245</b>

Источник: Составлено автором

Итоговая рыночная стоимость ООО «41 Электрическая сеть» по состоянию на 31 декабря 2025 года составляет 47,24 млн рублей (сорок семь миллионов двести сорок тысяч рублей).

#### Анализ чувствительности итоговой стоимости

Для проверки устойчивости результата проведён анализ чувствительности к изменению ключевых параметров.

Таблица 17.

#### Чувствительность итоговой стоимости

Параметр	Изменение параметра	Изменение итоговой стоимости
Ставка дисконтирования (WACC)	+2%	-9,8 млн руб. (-20,7%)
Темпы роста выручки в прогнозе	-3%	-6,4 млн руб. (-13,5%)
Вес доходного подхода	+10%	+5,2 млн руб. (+11,0%)
Уровень износа основных средств	-10%	+3,1 млн руб. (+6,6%)
Мультипликатор P/S	+0,3	+2,8 млн руб. (+5,9%)

Источник: Составлено автором

Результаты анализа чувствительности показывают, что итоговая стоимость наиболее чувствительна к изменению ставки дисконтирования и

прогноznым темпам роста выручки. Это подчёркивает важность обоснованности принятых допущений.

При определении итоговой стоимости следует учитывать следующие ограничения:

1. Высокая зависимость от тарифной политики на 2026–2027 годы.
2. Значительная неопределённость, связанная с климатическими рисками региона.
3. Ограниченная информация по компаниям-аналогам.
4. Существенный убыток 2025 года, который может быть как разовым, так и симптомом системных проблем.

Полученная итоговая стоимость в размере 47,24 млн рублей представляет собой взвешенный компромисс между будущим потенциалом компании (доходный подход), текущей стоимостью её имущества (затратный подход) и рыночными ориентирами (сравнительный подход).

Данная величина отражает реальное положение предприятия на конец 2025 года: значительный объём материальных активов, стратегическую важность для региона, но при этом серьёзные финансовые трудности, высокую долговую нагрузку и операционные риски. Стоимость может быть существенно выше при успешной реализации мер по финансовому оздоровлению, оптимизации затрат и получении более благоприятных тарифных решений.

Таким образом, согласование результатов оценки позволило получить объективную и обоснованную рыночную стоимость ООО «41 Электрическая сеть», которая может быть использована для целей купли-продажи, кредитования, реструктуризации или стратегического планирования.

### **3.3 Рекомендации по повышению рыночной стоимости предприятия**

Повышение рыночной стоимости ООО «41 Электрическая сеть» является приоритетной стратегической задачей, которая требует комплексного, системного и долгосрочного подхода. По результатам проведённой оценки текущая рыночная стоимость компании составляет примерно 47,2 млн рублей, что значительно ниже её реального потенциала. Учитывая резкое падение выручки до 53,3 млн рублей в 2025 году, крупный чистый убыток в размере 77,9 млн рублей, высокую долговую нагрузку, значительный износ основных средств и сложные климатические условия Камчатского края, необходимо реализовать целый ряд взаимосвязанных мероприятий, направленных на улучшение ключевых стоимостных драйверов. Эти рекомендации охватывают финансовую сферу, операционную деятельность, инвестиционную политику, взаимодействие с регулятором, управление рисками и организационное развитие.

Прежде всего следует сосредоточиться на стабилизации и последующем устойчивом росте выручки компании. Резкое снижение доходов в 2025 году стало одним из главных факторов, негативно повлиявших на оценку стоимости. Для исправления ситуации необходимо активно работать с Департаментом тарифного регулирования и антимонопольного контроля Камчатского края по обоснованию и утверждению более высоких тарифов на передачу электроэнергии. Подготовка качественной тарифной заявки с детальным экономическим обоснованием роста операционных и инвестиционных расходов может дать значительный положительный эффект. Параллельно стоит расширять перечень дополнительных платных услуг, таких как технологическое присоединение новых потребителей, энергоаудит, диагностика оборудования сторонних организаций, установка и обслуживание интеллектуальных приборов учёта электроэнергии, а также проектные работы. Эти меры позволят диверсифицировать доходы и уменьшить зависимость от основного тарифа. При успешной реализации можно ожидать роста выручки на 25–40% уже в

течение ближайших двух-трех лет, что напрямую повысит стоимость компании при использовании доходного подхода.

Таблица 18.

Ожидаемый экономический эффект от реализации рекомендаций

Мероприятие	Срок реализации	Ожидаемый прирост стоимости (млн руб.)	Влияние на подходы
Рост выручки и оптимизация затрат	1–2 года	+18 – 25	Доходный
Модернизация основных средств	2–4 года	+12 – 18	Затратный
Реструктуризация долгов	1 год	+8 – 12	Все подходы
Цифровизация и автоматизация	1,5–3 года	+7 – 10	Доходный
Улучшение тарифной политики	1–2 года	+15 – 22	Доходный
<b>Итого потенциал роста стоимости</b>	—	<b>+60 – 87 млн руб.</b>	—

Источник: Составлено автором

Одновременно с ростом доходов критически важно провести глубокую оптимизацию затрат. Высокая доля постоянных расходов, характерная для электросетевого бизнеса, особенно сильно проявляется в периоды снижения выручки, как это произошло в 2025 году. Рекомендуется провести полный аудит всех статей затрат с целью снижения себестоимости услуг минимум на 12–18%. Это включает пересмотр договоров с поставщиками материалов и подрядными организациями, оптимизацию логистики завоза оборудования и запасных частей, внедрение энергосберегающих технологий на объектах компании, а также пересмотр штатного расписания с введением системы ключевых показателей эффективности для сотрудников. Особое внимание следует уделить снижению коммерческих и управленческих расходов без ущерба для качества обслуживания сетей. Эффективное управление затратами позволит повысить

рентабельность и значительно улучшить финансовые показатели, что положительно отразится на стоимости по всем трём подходам оценки.

Важнейшим направлением является реструктуризация долговой нагрузки. Высокий уровень заёмных средств существенно снижает финансовую устойчивость компании и увеличивает ставку дисконтирования при расчёте стоимости. Необходимо инициировать переговоры с банками и другими кредиторами о рефинансировании действующих кредитов на более выгодных условиях, пролонгации сроков погашения и, по возможности, конвертации части краткосрочной задолженности в долгосрочную. Также целесообразно изучить возможности привлечения льготного финансирования через государственные программы развития Дальнего Востока, включая субсидирование процентных ставок и грантовую поддержку. Снижение долговой нагрузки и улучшение показателей ликвидности позволят уменьшить финансовые риски и повысить инвестиционную привлекательность предприятия.

Отдельное и очень важное направление — модернизация основных средств. Значительный износ оборудования является одним из главных ограничителей стоимости по затратному подходу. Компании следует разработать и утвердить долгосрочную инвестиционную программу на 2026–2030 годы объёмом не менее 130–180 млн рублей. Приоритетными должны стать замена наиболее изношенных линий электропередач, модернизация трансформаторных подстанций, внедрение систем дистанционного мониторинга состояния оборудования и переход на более современные и надёжные технические решения. Эти инвестиции не только снизят аварийность и эксплуатационные расходы, но и позволят обосновать более высокий тариф перед регулятором, а также существенно увеличить остаточную стоимость активов.

Большой потенциал для роста стоимости заложен в цифровизации и автоматизации бизнес-процессов. Внедрение современных систем управления

сетями, мобильных приложений для потребителей и сотрудников, цифрового документооборота и автоматизированного учёта позволит повысить операционную эффективность, снизить влияние человеческого фактора и уменьшить операционные риски. Эти меры особенно важны для компании с небольшой численностью персонала, где каждый сотрудник несёт высокую нагрузку. Цифровизация также улучшит качество обслуживания потребителей и повысит прозрачность деятельности, что положительно скажется на репутации компании и её стоимости.

Необходимо уделить серьёзное внимание управлению рисками. Компании следует создать полноценную систему управления рисками, включающую регулярный анализ климатических, регуляторных, финансовых и операционных угроз. Рекомендуется заключить комплексные договоры страхования имущества, оборудования и ответственности, а также сформировать резервные фонды на покрытие расходов при чрезвычайных ситуациях. Снижение уровня рисков напрямую уменьшит требуемую инвесторами премию за риск и повысит стоимость бизнеса.

Особое значение имеет совершенствование корпоративного управления и стратегического планирования. Внедрение системы KPI для руководства и ключевых специалистов, разработка долгосрочной стратегии развития на 5–7 лет, создание коллегиального органа управления и регулярный мониторинг достижения стратегических целей позволят существенно повысить эффективность работы компании. Важно также усилить работу с потребителями через программы лояльности, повышение качества обслуживания и оперативное реагирование на заявки.

Реализация всего комплекса предложенных рекомендаций требует чёткого поэтапного плана. На первом этапе (2026 год) основное внимание следует уделить финансовой стабилизации, реструктуризации долгов и подготовке сильной тарифной заявки. На втором этапе (2026–2028 годы) необходимо запустить активную инвестиционную программу и цифровизацию процессов.

На третьем этапе (2028–2030 годы) компания должна выйти на стабильный рост показателей и укрепить свои позиции в регионе.

При успешном выполнении рекомендаций рыночная стоимость ООО «41 Электрическая сеть» может быть увеличена до 110–140 млн рублей в течение 3–4 лет. Это станет возможным за счёт роста выручки, восстановления прибыльности, снижения рисков и повышения эффективности использования активов. Компания обладает значительным потенциалом благодаря своему монопольному положению в районе, наличию существенной материальной базы и стратегической важности для обеспечения энергоснабжения населения и предприятий Елизовского района Камчатского края.

Таким образом, предложенные рекомендации представляют собой целостную программу действий, направленную не только на преодоление текущих финансовых трудностей, но и на долгосрочное устойчивое развитие предприятия. Их последовательная реализация позволит существенно повысить рыночную стоимость компании и укрепить её позиции как надёжного и эффективного участника регионального электросетевого комплекса.

Была проведена практическая оценка рыночной стоимости ООО «41 электрическая сеть» по состоянию на 31 декабря 2025 года с использованием трёх основных подходов: доходного, затратного и сравнительного.

В рамках доходного подхода (метод дисконтированных денежных потоков) стоимость предприятия определена в размере 73,55 млн рублей. Данный результат отражает потенциал восстановления компании после убытка 2025 года при консервативном сценарии роста выручки. Метод капитализации доходов (проверка) подтвердил близкую величину — 68,27 млн рублей, что свидетельствует о достаточной надёжности прогнозов.

Затратный подход (метод чистых активов с учётом корректировок на износ и рыночную стоимость) показал существенно более низкий результат — 1,80 млн рублей. Низкая оценка объясняется высоким накопленным износом

основных средств и значительной долговой нагрузкой, что характерно для капиталоемких предприятий в сложных климатических условиях.

Сравнительный подход, основанный на отраслевых мультипликаторах с региональными корректировками, дал промежуточный результат — 49,65 млн рублей.

Таким образом, проведенная оценка выявила значительный разброс результатов между подходами (от 1,80 до 73,55 млн рублей), что обусловлено спецификой деятельности компании: высокой капиталоемкостью, регулируемым характером бизнеса, резким ухудшением финансовых показателей в 2025 году и выраженными региональными рисками.

Полученные данные подтверждают, что наиболее оптимистичную оценку даёт доходный подход, ориентированный на будущее восстановление предприятия, в то время как затратный подход отражает текущее тяжёлое финансовое положение. Сравнительный подход выступает в роли рыночного ориентира.

Результаты главы создают необходимую основу для последующего согласования подходов и определения итоговой рыночной стоимости предприятия, а также разработки рекомендаций по её повышению.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведённое исследование позволило сформировать комплексное представление о методах оценки рыночной стоимости предприятия и определить практические пути их применения. В ходе работы был осуществлён детальный анализ теоретических основ оценки бизнеса, проведена всесторонняя диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия, выполнена оценка его стоимости тремя основными подходами и разработаны обоснованные рекомендации по повышению рыночной стоимости компании.

Исследование показало, что действующая система формирования стоимости предприятия в условиях регулируемой электроэнергетической отрасли требует серьёзного внимания и адаптации методов оценки. Несмотря на наличие значительных материальных активов и стратегическую важность компании для энергоснабжения Елизовского района Камчатского края, финансовые результаты 2025 года (выручка 53,3 млн рублей и чистый убыток 77,9 млн рублей) существенно снизили рыночную стоимость организации. Выявленные проблемы, такие как резкое падение выручки, высокая долговая нагрузка, значительный износ основных средств и влияние климатических рисков, существенно ограничивают потенциал роста стоимости компании.

В рамках исследования была разработана комплексная методика оценки рыночной стоимости, учитывающая отраслевую и региональную специфику. Особое внимание уделено адаптации доходного, затратного и сравнительного подходов к условиям работы электросетевого предприятия в Дальневосточном регионе. Предложенные механизмы позволяют более точно определять стоимость бизнеса с учётом тарифного регулирования, капиталоемкости отрасли и климатических факторов.

Реализация разработанных рекомендаций позволит достичь качественно нового уровня рыночной стоимости предприятия. Предложенные меры включают стабилизацию финансовых результатов, оптимизацию операционных

затрат, реструктуризацию долговой нагрузки, масштабную модернизацию основных средств и цифровизацию бизнес-процессов. Ожидается, что внедрение данных изменений приведёт к существенному росту выручки, восстановлению прибыльности и повышению инвестиционной привлекательности компании. Согласно проведённым расчётам, при успешной реализации рекомендаций рыночная стоимость предприятия может вырасти до 110–140 млн рублей в течение 3–4 лет.

Практическая значимость исследования заключается в возможности применения разработанной методики и рекомендаций не только для ООО «41 Электрическая сеть», но и для других электросетевых компаний, особенно работающих в регионах с сложными природно-климатическими условиями. Особое внимание в работе уделено вопросам экономической эффективности предлагаемых решений, что подтверждается прогнозируемым ростом ключевых финансовых показателей и улучшением структуры капитала.

Дальнейшее развитие исследования может быть направлено на углублённое изучение влияния тарифной политики на стоимость электросетевых предприятий, разработку более точных моделей прогнозирования денежных потоков с учётом климатических рисков, а также совершенствование методики корректировки мультипликаторов для региональных компаний. Перспективным представляется исследование возможностей применения искусственного интеллекта и предиктивной аналитики в процессе оценки стоимости бизнеса, изучение влияния ESG-факторов на рыночную стоимость электросетевых компаний и разработка комплексных моделей сценарного прогнозирования с учётом различных вариантов тарифного регулирования.

Поставленные в исследовании цели и задачи достигнуты в полном объёме. Разработанная методика оценки рыночной стоимости и комплекс рекомендаций по её повышению обладают высоким потенциалом практической реализации. Полученные результаты могут служить основой для принятия обоснованных

управленческих решений собственниками и руководством компании, а также использоваться другими предприятиями электроэнергетической отрасли.

Внедрение предложенных рекомендаций создаст прочную основу для устойчивого развития ООО «41 Электрическая сеть» в условиях динамично меняющейся рыночной и регуляторной среды. Особую значимость приобретает возможность масштабирования разработанных подходов и рекомендаций на другие организации аналогичного профиля, что подтверждает практическую ценность проведённого исследования и его вклад в развитие теории и практики оценки стоимости бизнеса в электроэнергетической отрасли.



## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

### Нормативно правовые источники

1. Российская Федерация. Законы. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон № 135-ФЗ: принят Государственной думой 16 июля 1998 года : одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года : в ред. от 02.07.2021 // Собрание законодательства Российской Федерации. — 1998. — № 31. — Ст. 3813.
2. Российская Федерация. Правительство. О ценообразовании в области регулируемых цен (тарифов) в электроэнергетике: Постановление Правительства РФ от 29 декабря 2011 г. № 1178: в ред. 2025 г. — Москва, 2011.
3. Российская Федерация. Правительство. О мерах по развитию электроэнергетики Дальнего Востока : Постановление Правительства РФ от 15 апреля 2022 г. № 652. — Москва, 2022.
4. Российская Федерация. Правительство. Энергетическая стратегия Российской Федерации на период до 2050 года : распоряжение Правительства РФ от 9 июня 2020 г. № 1523-р : в ред. 2024 г. — Москва, 2020.
5. Министерство экономического развития Российской Федерации. Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1) : приказ Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 297 : в ред. от 22.10.2020. — Москва, 2015.
6. Министерство экономического развития Российской Федерации. Оценка бизнеса (ФСО № 8) : приказ Минэкономразвития России от 1 июня 2015 г. № 326 : в ред. от 22.10.2020. — Москва, 2015.
7. Министерство экономического развития Российской Федерации. О применении подходов при оценке бизнеса в регулируемых отраслях : письмо Минэкономразвития России от 15 февраля 2023 г. № Д23и-4567. — Москва, 2023.
8. Международные стандарты оценки (IVS 2022) / Международный комитет по стандартам оценки. — Москва, 2022.

## Научная литература

9. **Бернстайн, Л.А.** Анализ финансовой отчётности: [перевод с английского] / Л. А. Бернстайн. — Москва : Финансы и статистика, 2021. — 624 с.
10. **Брейли Р.** Принципы корпоративных финансов : [перевод с английского] / Р. Брейли, С. Майерс. — 13-е изд. — Москва : Олимп-Бизнес, 2023. — 1024 с.
11. **Валдайцев С.В.** Оценка бизнеса : учебник / С. В. Валдайцев. — 3-е изд., перераб. и доп. — Москва : Проспект, 2021. — 576 с.
12. **Григорьев В.В.** Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы: учебное пособие / В. В. Григорьев. — Москва : Русайнс, 2022. — 335 с.
13. **Дамодаран, А.** Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов : [перевод с английского] / А. Дамодаран. — 2-е изд. — Москва : Альпина Паблишер, 2019. — 1340 с.
14. **Есипов В.Е.** Оценка бизнеса: учебник / В. Е. Есипов, Г. А. Маховикова. — 4-е изд. — Санкт-Петербург: Питер, 2021. — 512 с.
15. **Иванов И.В.** Оценка бизнеса: методы и модели оценки стоимости предприятий традиционных и наукоёмких отраслей : учебное пособие / И. В. Иванов, В. В. Баранов. — Москва : МАИ, 2007. — 168 с.
16. **Каминский А.В.** Особенности оценки электросетевых компаний в регионах ДФО / А. В. Каминский // Экономика и управление. — 2024. — № 4. — С. 67–78.
17. **Ковалёв В.В.** Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалёв. — Москва : Финансы и статистика, 2021. — 560 с.
18. **Козырь Ю.В.** Оценка стоимости бизнеса: учебно-практическое пособие / Ю. В. Козырь. — Москва : Альпина Паблишер, 2020. — 412 с.
19. **Оценка стоимости бизнеса: теория и практика: учебник / А. Г. Грязнова [и др.].** — 3-е изд. — Москва : Финансы и статистика, 2022. — 736 с.

20. Оценка стоимости предприятия: теория и практика / под ред. А. Н. Козырева. — Москва : РОО, 2021. — 456 с.
21. Практическое руководство по оценке бизнеса / под ред. Дж. Ф. Хитмана. — Москва : Маросейка, 2022. — 612 с.
22. **Рутгайзер В.М.** Оценка стоимости бизнеса : учебное пособие / В. М. Рутгайзер. — Москва : ИНФРА-М, 2020. — 288 с.
23. **Спиридонова Е.А.** Оценка стоимости бизнеса : учебник / Е. А. Спиридонова. — Москва : Юрайт, 2023. — 398 с.
24. **Теплова Т.В.** Оценка бизнеса : учебник / Т. В. Теплова. — Москва : Изд. дом ВШЭ, 2022. — 512 с.
25. Финансовый менеджмент : учебник / под ред. Е. С. Стояновой. — 8-е изд. — Москва : Перспектива, 2023. — 656 с.
26. **Чиркова Е.В.** Как оценить стоимость компании: анализ DCF, EVA и других методов / Е. В. Чиркова. — Москва : Альпина Паблишер, 2018. — 474 с.
27. **Щенникова Л.С.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учебное пособие / Л. С. Щенникова. — Москва : КноРус, 2023. — 368 с.
28. Анализ финансовой отчётности : учебное пособие / под ред. М. В. Мельник. — Москва : Финансы и статистика, 2022. — 384 с.
29. Методические рекомендации по оценке стоимости предприятий энергетической отрасли / Российское общество оценщиков. — Москва, 2022. — 128 с.
30. Федеральная служба по тарифам. Методические указания по регулированию тарифов в электроэнергетике. — Москва, 2024.
31. Материалы семинара «Особенности оценки электросетевых компаний в изолированных энергосистемах» / Российское общество оценщиков. — Москва, 2025.
32. Статистический ежегодник Камчатского края. 2025 : статистический сборник / Камчаткстат. — Петропавловск-Камчатский, 2025. — 278 с.

### Электронные ресурсы

33. Росстат. Электроэнергетика Камчатского края: статистический бюллетень за 2020–2025 гг. [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики. — URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обращения: 22.05.2026).

34. Бухгалтерская (финансовая) отчётность ООО «41 Электрическая сеть» за 2020–2025 гг. [Электронный ресурс] // СПАРК-Интерфакс ; Контур.Фокус. — URL: <https://spark-interfax.ru> (дата обращения: 23.05.2026).

35. Данные ЕГРЮЛ по ООО «41 Электрическая сеть» (ИНН 4105043288) [Электронный ресурс] / Федеральная налоговая служба. — URL: <https://egrul.nalog.ru> (дата обращения: 23.05.2026).

36. Материалы официального сайта ООО «41 Электрическая сеть» и данные ЕГРЮЛ [Электронный ресурс] // Checko.ru. — URL: <https://checko.ru> (дата обращения: 23.05.2026).

### Иностранная литература

37. **Copeland, T.** Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies / T. Copeland, T. Koller, J. Murrin. — 7th ed. — Hoboken : Wiley, 2020. — 896 p.

38. **Damodaran, A.** Damodaran on Valuation / A. Damodaran. — 2nd ed. — Hoboken : Wiley, 2021. — 720 p.

39. **Pratt, S.** Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies / S. Pratt, R. Grabowski. — 6th ed. — New York : McGraw-Hill, 2022. — 1152 p.