

УДК 338.3

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ В СИСТЕМЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СУВЕРЕНИТЕТА ГОСУДАРСТВА**С.А. Старых, Н.А. Росляков**

Юго-Западный государственный университет, Курск, email: cvetlana.staryx.87@mail.ru

Аннотация. Управление инвестициями в электроэнергетике представляет собой специализированную деятельность, направленную на достижение стратегических и коммерческих целей в условиях действия специфических отраслевых особенностей. Комплексный характер управления инвестициями в электроэнергетике требует учета технологических, экономических и социальных аспектов, что делает этот процесс многогранным и ответственным. Оценка инвестиционной привлекательности энергетической компании требует комплексного анализа системы взаимосвязанных показателей, включающих как традиционные параметры эффективности инвестиций, так и специфические отраслевые индикаторы. Использование динамических показателей, учитывающих временную стоимость денег, является обязательным условием корректной оценки долгосрочных проектов в электроэнергетике. Комплексная инвестиционная привлекательность ООО «Газпром энергохолдинг» носит дуалистичный характер. С одной стороны, компания обладает беспрецедентной финансовой устойчивостью, гарантированной поддержкой материнской структуры, доступом к стратегическим ресурсам и портфелем высоколиквидных активов. С другой стороны, ее операционная деятельность является хронически убыточной, а новые стратегические проекты демонстрируют низкую эффективность в рамках классических финансовых моделей, адаптированных под текущие макроэкономические риски.

Ключевые слова: инвестиции, управление инвестициями, инвестиционная привлекательность, электроэнергетическая отрасль, инвестиционная эффективность, финансовые показатели, финансовое состояние.

ASSESSMENT OF THE INVESTMENT EFFICIENCY OF THE ELECTRIC POWER INDUSTRY ENTERPRISE IN THE SYSTEM OF ECONOMIC SOVEREIGNTY OF THE STATE**S.A. Starykh, N.A. Roslyakov**

Southwest State University, Kursk, email: cvetlana.staryx.87@mail.ru

Abstract. Investment management in the electric power industry is a specialized activity aimed at achieving strategic and commercial goals within the unique characteristics of the industry. The complex nature of investment management in the electric power industry requires consideration of technological, economic, and social aspects, making this process multifaceted and demanding. Assessing the investment attractiveness of an energy company requires a comprehensive analysis of a system of interrelated indicators, including both traditional investment performance metrics and industry-specific indicators. The use of dynamic indicators that take into account the time value of money is essential for the accurate assessment of long-term projects in the electric power industry. The comprehensive investment attractiveness of Gazprom Energoholding LLC is dualistic. On the one hand, the company enjoys unprecedented financial stability, guaranteed support from its parent company, access to strategic resources, and a portfolio of highly liquid assets. On the other hand, its operating activities are chronically unprofitable, and new strategic projects demonstrate low efficiency within the framework of traditional financial models adapted to current macroeconomic risks.

Keywords: investments, investment management, investment attractiveness, electric power industry, investment efficiency, financial indicators, financial condition.

Дата поступления статьи в редакцию: 18.02.2026

Дата принятия статьи в печать: 25.03.2026

Введение

ООО «Газпром энергохолдинг» реализует многогранную деятельность, выступая не просто управляющей компанией, а стратегическим интегратором, который трансформирует сырьевые

преимущества ПАО «Газпром» в высокоэффективную электрическую и тепловую энергию. Через консолидацию ключевых генерирующих активов холдинг не только обеспечивает энергетическую безопасность страны и теплоснабжение крупнейших регионов, но и последовательно реализует цели диверсификации и повышения капитализации, заложенные в стратегии. Активная модернизация мощностей, внедрение передовых парогазовых и цифровых технологий, а также развитие машиностроительного направления и международная экспансия формируют устойчивую и перспективную бизнес-модель, демонстрирующую синергетический эффект от интеграции в структуру ПАО «Газпром».

Оценка инвестиционной привлекательности компаний является фундаментальной задачей современной экономики, поскольку именно от ее результатов зависит эффективное распределение ограниченных финансовых ресурсов. Для такой капиталоемкой и стратегически важной отрасли, как электроэнергетика, данная оценка приобретает критически важное значение. Она позволяет потенциальным инвесторам не только определить потенциальную доходность вложений, но и проанализировать риски, связанные с длительными сроками реализации проектов, изменчивостью рыночных тарифов и необходимостью модернизации основных фондов. Комплексный анализ инвестиционной привлекательности служит основой для принятия взвешенных финансовых решений, обеспечивающих как прибыльность, так и устойчивость инвестиций в долгосрочной перспективе.

В условиях Российской экономики, подверженной влиянию колебаний валютных курсов и геополитической нестабильности, значение тщательной оценки инвестиционной привлекательности многократно возрастает. Эти факторы напрямую влияют на стоимость капитала, прогнозируемые денежные потоки и итоговую эффективность инвестиционных проектов. В современном контексте особую важность приобретает анализ не только финансовых показателей компании, но и ее стратегической устойчивости, уровня поддержки со стороны государства или крупных акционеров, а также способности адаптироваться к быстро меняющимся внешним условиям. Для электроэнергетики, являющейся основой экономической и энергетической безопасности страны, такие риски требуют применения более консервативных и многокритериальных подходов к оценке, где надежность и стабильность зачастую превалируют над максимальной доходностью.

Цель исследования

Цель исследования – осуществить оценку инвестиционной эффективности предприятия электроэнергетической отрасли в системе экономического суверенитета государства.

Материал и методы исследования

При проведении исследования применялась совокупность общенаучных и специальных методов исследования: анализ и синтез, индукция и дедукция, сравнительный анализ, а также финансовый и инвестиционный анализ, включая методы дисконтирования денежных потоков и SWOT-анализ

Результаты исследования

Оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выбора возможных вариантов инвестирования в операции с реальными активами. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности энергетической компании представляет собой многоуровневый процесс, требующий применения системы взаимодополняющих методических подходов. В современной практике инвестиционного анализа сложилась трехуровневая система методов, включающая подходы на основе внешней информации, внутренних данных и их интеграцию в комбинированных методиках.

В таблице 1 представлена характеристика подходов комплексной оценки инвестиционной привлекательности энергетической компании [2 с. 22-30].

Комплексная оценка инвестиционной привлекательности энергетической компании с использованием внешней информации предполагает анализ широкого спектра факторов макроэкономического, отраслевого и рыночного характера. Основное внимание уделяется изучению динамики валового внутреннего продукта, уровня инфляции, курсовых колебаний и ставки рефинансирования центрального банка как ключевых индикаторов экономической среды.

Существенное значение приобретает анализ отраслевых факторов, включая общее состояние энергетической отрасли, темпы ее роста, степень консолидации и основные технологические тренды. Регуляторные факторы охватывают изменения в законодательстве, тарифную политику и экологические нормативы, непосредственно влияющие на операционную деятельность компании. Рыночные факторы предполагают оценку уровня конкуренции, барьеров входа на рынок и концентрации потребителей, в то время как конкурентные факторы фокусируются на доле рынка компании, ее позиционировании относительно конкурентов и уникальности бизнес-модели.

Таблица 1

Подходы комплексной оценки инвестиционной привлекательности энергетической компании

Подход	Характеристика	Факторы
Использование внешней информации	Ориентирован на анализ рыночной позиции компании в контексте отраслевых тенденций, макроэкономических показателей и конкурентной среды. Суть заключается в оценке инвестиционной привлекательности через призму внешних факторов, влияющих на деятельность компании	- макроэкономические факторы; - отраслевые факторы; - регуляторные факторы; - рыночные факторы
Использование внутренней информации компании	Сфокусирован на анализе финансово-хозяйственного потенциала компании на основе ее внутренних данных. Суть заключается в оценке инвестиционной привлекательности через детальное изучение финансового и производственного состояния компании	- финансовые факторы; - операционные факторы; - технологические факторы; - управленческие факторы
Комбинированный подход	Объединяет анализ внешних и внутренних факторов для формирования комплексной оценки инвестиционной привлекательности. Суть заключается в синтезе преимуществ обоих подходов, что позволяет получить сбалансированное представление о компании, учитывающее как ее внутренний потенциал, так и позиционирование во внешней среде	- стратегические факторы; - синергетические факторы; - риск-факторы; - стоимостные факторы; - адаптационные факторы

Оценка инвестиционной привлекательности компании требует перехода от анализа общих показателей к конкретным результатам инвестиционной деятельности. Хотя консолидированная отчетность ООО «Газпром энергохолдинг» отражает совокупный эффект от всех осуществленных инвестиций, она не позволяет оценить эффективность отдельных проектов, которые формируют основу долгосрочного стратегического развития компании в электроэнергетике. В условиях текущей экономической нестабильности, характеризующейся высокой ключевой ставкой Центрального Банка Российской Федерации, санкционным давлением и необходимостью импортозамещения, особенно актуальной становится задача оценки эффективности капиталовложений в конкретные проекты, определяющие технологический суверенитет и конкурентные преимущества.

Для проведения объективного анализа показателей инвестиционной эффективности был выбран конкретный инвестиционный проект, реализованный ООО «Газпром энергохолдинг» – строительство завода по производству турбинных лопаток в Тульской области. Данный выбор обусловлен несколькими методологически важными соображениями:

- во-первых, этот проект является характерным примером стратегических инвестиций Газпром энергохолдинга, направленных на вертикальную интеграцию и снижение зависимости от иностранных поставщиков критически важных компонентов;
- во-вторых, проект имеет четкие временные рамки, известный объем инвестиций и прогнозируемые операционные результаты, что позволяет корректно рассчитать стандартные показатели эффективности;
- в-третьих, анализ именно этого проекта позволяет оценить, насколько стратегические цели компании соответствуют критериям финансовой эффективности в условиях повышенных рисков.

В таблице 2 представлена краткая характеристика проекта ООО «Газпром энергохолдинг», цель, которого является организация нового высокотехнологичного литейного комплекса по производству отечественных высокоточных отливок лопаток для промышленных, судовых и энергетических газовых турбин [10].

Таблица 2

Инвестиционный проект ООО «Газпром энергохолдинг» в сфере литейных технологий

Показатель	Значение
Начало реализации проекта	2023 год
Запланированный ввод в эксплуатацию	2025 год
Начало серийного выпуска продукции	2026 год
Планируемый объем производства	23 000 отливок в год
Объем инвестиций	13 млрд руб.

Создание собственного литейного комплекса обеспечит технологический суверенитет и полную импортнезависимость Группы Газпром в области изготовления наиболее сложных отливок лопаток горячего тракта газотурбинных двигателей, находящихся в эксплуатации, а в дальнейшем и возможность обеспечения отливками новых типов двигателей.

Для расчета показателей инвестиционной привлекательности данного проекта необходимо спрогнозировать денежные потоки, генерируемые проектом в 5-ти летнем горизонте планирования с начала серийного выпуска продукции (с 2026 по 2030 годы), а также с учетом ежегодной инфляции в размере 7% и представляющие собой разницу между поступлением и выбытием денежных средств. По причине отсутствия в открытых источниках полных данных о производстве, а также в целях упрощения расчетов представим:

- поступление денежных средств в виде выручки от реализации продукции при среднеотраслевой стоимости одной отливки в 735 тыс. рублей и выполнении годового плана производства в полном объеме;

- выбытие денежных средств в виде среднеотраслевой себестоимости одной отливки в 565 тыс. рублей [11];

- ставку налога на прибыль для организаций-резидентов особой экономической зоны (ОЭЗ) «Узловая». Согласно закону Тульской области от 15.07.2016 №56-ЗТО, ставка налога на прибыль в региональный бюджет для таких организаций следующая: 0% в течение 10 налоговых периодов, начиная с периода, в котором была получена первая прибыль от деятельности на территории ОЭЗ; 5% с 11-го по 15-й налоговый период включительно, начиная с периода, в котором была получена первая прибыль; 13,5% по истечении 15 налоговых периодов, начиная с периода, в котором была получена первая прибыль [12].

Результаты расчетов денежных потоков за период реализации проекта представлены в таблице 3.

Таблица 3

Денежные потоки, генерируемые инвестиционным проектом ООО «Газпром энергохолдинг» в сфере литейных технологий

Показатель	2023 (CF1)	2024 (CF2)	2025 (CF3)	2026 (CF4)	2027 (CF5)	2028 (CF6)	2029 (CF7)	2030 (CF8)
Объем производства, (шт.)	0	0	0	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000
Цена за единицу (тыс. руб.)	0	0	0	735 000	786 450	841 502	900 407	963 435
Выручка от реализации (тыс. руб.)	0	0	0	16 905 000	18 088 350	19 354 535	20 709 353	22 159 005
Себестоимость единицы (тыс. руб.)	0	0	0	565 000	604 550	646 869	692 149	740 600
Себестоимость продукции (тыс. руб.)	0	0	0	12 995 000	13 904 650	14 877 976	15 919 435	17 033 795
Валовая прибыль (тыс. руб.)	0	0	0	3 910 000	4 183 700	4 476 559	4 789 918	5 125 210
Ставка налога на прибыль (%)	0	0	0	0	0	0	0	0
Налог на прибыль (тыс. руб.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Чистый денежный поток (тыс. руб.)	0	0	0	3 910 000	4 183 700	4 476 559	4 789 918	5 125 210

На основе полученных данных проведем расчет показателей инвестиционной привлекательности проекта ООО «Газпром энергохолдинг» в сфере литейных технологий при условии фиксированной ставки дисконтирования, установленной специалистами проекта «САРМ NAVIGATOR. Стоимость капитала российских компаний» в размере 22% в сфере обрабатывающей промышленности [13].

Результаты расчета инвестиционной привлекательности представлены в таблице 4.

Таблица 4

Показатели инвестиционной привлекательности проекта ООО «Газпром энергохолдинг» в сфере литейных технологий

Показатель	Значение
NPV (тыс. руб.)	-1 830 154
IRR (%)	17,8%
PI	0,86
PP (лет)	6,1
DPP (лет)	> 8
ARR (%)	33,6%

Проведенная оценка инвестиционного проекта в сфере литейных технологий основывается на консервативной методологической позиции, учитывающей современные российские макроэкономические реалии, что соответствует принципам стресс-тестирования в условиях высокой экономической неопределенности.

Отрицательное значение чистой приведенной стоимости (NPV) в размере -1 830 154 тыс. руб. свидетельствует о том, что в краткосрочной перспективе проект не демонстрирует сверхприбыльности в условиях смоделированного стресс-сценария. Превышение ставки дисконтирования над внутренней нормой доходности (IRR) на 4,2 процентных пункта указывает на макроэкономические риски, заложенные в оценке. Недостижение дисконтированного срока окупаемости (DPP) в рамках 8-летнего горизонта планирования отражает влияние факторов временной стоимости денег и инфляционных процессов на возврат инвестиций. Коэффициент эффективности инвестиций (ARR) в 33,6% демонстрирует высокую бухгалтерскую рентабельность, однако этот показатель не учитывает временную стоимость денег. В свою очередь, высокое значение ARR противоречит другим показателям, что подчеркивает его ограниченную надежность для оценки.

С финансовой точки зрения, реализованный холдингом проект не соответствует критериям привлекательности для портфельного инвестора, ориентированного на краткосрочную финансовую отдачу. Однако для стратегического инвестора, каким является ПАО «Газпром», ключевое значение приобретают нефинансовые аспекты проекта. Создание литейного комплекса представляет собой стратегическую премию за технологический суверенитет, обеспечивая снижение зависимости от иностранных поставщиков критически важных компонентов. Стоимость бездействия, выраженная в потенциальных убытках от простоев турбинного оборудования, может многократно превышать отрицательное значение NPV. Кроме того, реальная ценность проекта может проявиться за пределами установленного горизонта планирования, при этом адаптивность методологии позволяет рассматривать различные сценарии макроэкономической стабилизации.

Заключение

Управление инвестициями в электроэнергетике представляет собой специализированную деятельность, направленную на достижение стратегических и коммерческих целей в условиях действия специфических отраслевых особенностей. Его методологическую основу составляют принципы, ориентированные на долгосрочный, системный и экономически обоснованный подход к оценке, отбору и реализации капиталоемких проектов, от которых зависит не только эффективность отдельной компании, но и устойчивое развитие экономики в целом. Комплексный характер управления инвестициями в электроэнергетике требует учета технологических, экономических и социальных аспектов, что делает этот процесс многогранным и ответственным.

Проведенные расчет и оценка показателей инвестиционной эффективности ООО «Газпром энергохолдинг» демонстрируют, что даже в наихудшем макроэкономическом сценарии проект по строительству литейного завода по производству лопаток для генераторов сохраняет стратегическую целесообразность. Принятие решения о его реализации обосновано необходимостью обеспечения долгосрочных конкурентных преимуществ и снижения стратегических рисков для всей корпоративной структуры «Газпрома», что не поддается полной квантификации в условиях современной экономической неопределенности.

Публикация выполнена в рамках Государственного задания на 2026 год «Концептуальные подходы к формированию механизмов национального экономического суверенитета Российской Федерации в условиях беспрецедентных глобальных вызовов»

Литература

1. Измалкова С.А., Власова М.А., Тронина И.А. Управление инвестиционной деятельностью: учебное пособие. Орел: ОрелГТУ, 2008. 232с.
2. Бочкарёв А.Д. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности малого промышленного предприятия. Екатеринбург: Уральский федеральный университет, 2019. 111 с.
3. Теслюк Л.М., Румянцева А.В. Оценка эффективности инвестиционного проекта учебное пособие. Екатеринбург: Уральский федеральный университет, 2014. 141с.
4. История. ООО «Газпром энергохолдинг». [Электронный ресурс]. URL: <https://energoholding.gazprom.ru/about/history/> (дата обращения: 19.01.2026).
5. Дочерние компании. ООО «Газпром энергохолдинг». [Электронный ресурс]. URL: <https://energoholding.gazprom.ru/list-items/> (дата обращения: 19.01.2026).
6. Gazprom energoholding Serbia LLC. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.geh-serbia.rs/about-the-company/> (дата обращения: 19.01.2026).
7. ООО «Газпром энергохолдинг»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. [Электронный ресурс]. URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/7703323030_ooo-gazprom-energokholding/ (дата обращения: 08.01.2026).
8. Бухгалтерская отчетность ООО «Газпром энергохолдинг». B2B.House. [Электронный ресурс]. URL: https://b2b.house/company/ООО-GAZPROM-ENER_GOXOLDING_887269d6-41a4-4927-a83b-4ec0d586a036/financial-statements/ (дата обращения: 08.01.2026).
9. ПАО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/> (дата обращения: 08.01.2026).
10. ООО «Газпром энергохолдинг литейные технологии». ООО «Газпром энергохолдинг индустриальные активы». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gehia.ru/subsidiaries/gehlt/> (дата обращения: 23.01.2026).
11. О промышленном производстве в январе-сентябре 2025 года. Федеральная служба государственной статистики». [Электронный ресурс]. URL: http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/162_22-10-2025.html/ (дата обращения: 13.01.2026).
12. Об установлении пониженной налоговой ставки налога на прибыль организаций для организаций-резидентов особой экономической зоны на территории Тульской области и о внесении изменения в статью 8 Закона Тульской области «О транспортном налоге»: Закон Тульской области от 15.07.2016 г. № 56-ЗТО. [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/47251664/> (дата обращения: 11.01.2026).
13. Ставка дисконтирования (WACC) для российских компаний. Январь-сентябрь 2025 года. Проект «САРМ NAVIGATOR. Стоимость капитала российских компаний». [Электронный ресурс]. URL: https://sarm-navigator.ru/wacc_2025_9/ (дата обращения: 23.01.2026).
14. При поддержке Газпромбанка в Тульской области введен в эксплуатацию новый литейный комплекс по производству турбинных лопаток. Газпромбанк. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprombank.ru/press/7987143/> (дата обращения: 13.01.2026).