которое должно быть основано на доверии, потому что доступные инструменты лишь в определенной степени позволяют руководителям контролировать своих подчиненных сотрудников.

1. Кошелева Т.Н. Проблемы в процессе организации государственной поддержки предпринимательских структур на цифровой основе // Ученые записки Санкт-Петербургского имени В.Б. Бобкова филиала Российской таможенной академии. 2020. №1 (73). С.58-62.
2. Ло Шуай Новые особенности сферы занятости на международном рынке труда // Социология. 2019. №2. С.142-151.
3. Мартынова М.Э., Камшилов С.Г. Специфика управления персоналом в условиях пандемии коронавируса // Общество, экономика, управление. 2020. №4. С.57-60.
4. Сорвина Т.А., Кошелева Т.Н. Особенности развития малых и средних предпринимательских структур в процессе становления цифровой экономики в сложных экономических условиях // Петербургский экономический журнал. 2020. №2. С.98-104.

Щербаков В.А.

Формирование рейтинга эффективности компаний железнодорожного транспорта России

*Сибирский государственный университет путей сообщения
(Россия, Новосибирск)*

doi: 10.18411/lj-04-2021-282

Аннотация.

В статье показана необходимость и важность формирования рейтинга эффективности компаний. Приведен показатель, используемой в мировой практике для рейтингования компаний по эффективности и изложен алгоритм его расчета применительно к особенностям российской экономики. Приведены результаты формирования рейтинга эффективности для четырех российских компаний, осуществляющих грузовые железнодорожные перевозки.

Ключевые слова: рейтинг эффективности компаний, коэффициент Тобина, стоимость бизнеса, инвестированный капитал, железнодорожный транспорт.

Abstract

The article shows the necessity and importance of forming a rating of companies' efficiency. The indicator used in world practice for rating companies in terms of efficiency is presented and an algorithm for its calculation in relation to the specifics of the Russian economy is presented. The results of the formation of an efficiency rating for four Russian companies engaged in freight rail transportation are presented.

Keywords: company performance rating, Tobin ratio, business value, invested capital, rail transport.

Рейтинги компаний составляются повсеместно и имеют целью проинформировать заинтересованных лиц в информации о показателях деятельности компаний. Например, компании рейтингуются по величине выручки, величине совокупных активов, показателях выполненных объемах работ в натуральном выражении и по многим другим показателям. применительно к компаниям железнодорожного транспорта широко известен рейтинг, ежегодно формируемый агентством INFOLINE. В таблице 1 приведена выписка из данного рейтинга. Приведенный рейтинг ориентирован, как представляется, на потребителей транспортных услуг, выбирающих поставщика транспортных услуг, и, возможно, региональные и отраслевые органы управления, принимающие решения о формировании государственных программ развития транспортной инфраструктуры.

Таблица 1

Выписка из «Топ-20 крупнейших железнодорожных операторов РФ в 2019 году по данным INFOLINE Rail Russia Top» [1].

	Место в целом				По количеству вагонов	
	2019	2018	По перевозкам	По грузообороту	В собст-венности	В управ-лении
ФГК	1	1	2	1	1	1
ПГК	2	2	1	2	2	2
ТРАНСКОНТЕЙНЕР	9	9	15	12	8	9
НОВОТРАНС	11	10	9	7	9	11

Примечание (принятые обозначения): «ФГК» - Акционерное общество "Федеральная грузовая компания"; «ПГК» - Публичное акционерное общество "Первая Грузовая Компания"; «ТРАНСКОНТЕЙНЕР» - Публичное акционерное общество «Центр по перевозке грузов в контейнерах «ТрансКонтейнер»; «Новотранс» - Группа компаний «Новотранс».

В рыночной экономике весьма востребованными являются рейтинги, характеризующие эффективность функционирования компаний. Указанные рейтинги составляются на основе информации о рыночной цене компании и балансовой стоимости вложенного в данную компанию капитала. При этом рыночная цена компании достаточно объективно определяется по котировкам акций компании на фондовом рынке. Например, рейтинги составляются по результатам расчета так называемого коэффициента Тобина [2]. Данные рейтинги эффективности деятельности компаний необходимы прежде всего инвесторам (собственникам и займодавцам) для принятия обоснованных инвестиционных решений, менеджерам для выработки управленческих решений по повышению инвестиционной привлекательности компаний, потребителям продукции - для выбора надежных поставщиков и прочим заинтересованным лицам.

В России большинство компаний не представлено на фондовом рынке, поэтому формирование рейтинга их эффективности возможно только путем проведения специальных расчетов [3].

Для проведения исследования были отобраны три компании из списка ведущих грузовых операторов России (см. таблицу 1). Исходные данные для проведения расчетов и обоснования выводов исследования брались из бухгалтерской финансовой отчетности данных компаний за 2018 и 2019 года: для ФГК - [4], для ПГК - [5], для ТРАНСКОНТЕЙНЕР - [6], для НОВОТРАНС - [7].

Эффективность выбранных компаний оцениваем с использованием коэффициента Тобина, рассчитываемого по величине фундаментальной стоимости бизнеса компаний и инвестированному капиталу [8]:

$$Q = \frac{EV}{IC_0}.$$

Оценка показателей стоимости бизнеса (EV - Enterprise Value) проводится на основе классического метода дисконтирования денежных потоков на всех инвесторов. Величина стоимости бизнеса данным методом рассчитывается по формуле [9]:

$$EV = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1 + DR)^i} + \frac{EBIT_n \cdot (1 - ETR) \cdot (1 + g)}{(DR - g) \cdot (1 + DR)^n},$$

где

n - число лет прогнозного периода, то есть периода времени когда осуществляются прогнозные расчеты будущих доходов и будущих изменений капитала;

i - номер года прогнозного периода;

IC_0 - величина инвестированного капитала на дату оценки;

$FCFF_i$ - свободный денежный поток i -го прогнозного года на всех инвесторов (Free Cash Flow to Firm) [10]:

$$FCFF_i = EBIT_i \cdot (1 - ETR) + DA_i - (FC_i - FC_{i-1} + RWC_i - RWC_{i-1});$$

DR - ставка дисконтирования;

$EBIT_i$ - прибыль до вычета процентов и налога (Earnings Before Interest and Tax) в i -ом году прогнозного периода [11];

DA_i - начисленная амортизация внеоборотных активов (Depreciation and Amortization) в i -ом году прогнозного периода;

ETR - эффективная ставка налогообложения прибыли (Effective Tax Rate), рассчитанная как устойчивое среднее значение эффективных ставок налогообложения прибыли по отчетным годам до даты оценки;

RWC_i - величина требуемого оборотного капитала (Required Working Capital) i -го года.

g - устойчивый долговременный темп прироста дохода в постпрогнозный период.

При оценке фундаментальной величины стоимости бизнеса ставка дисконтирования принимается равной средневзвешенной цене привлеченного капитала (WACC - Weighted Average Cost of Capital). Расчет WACC в данном исследовании осуществлялся на основе оригинальной методики, разработанной автором [12]. В основу методики положен принцип равенства величины фундаментальной стоимости бизнеса, полученной методом дисконтированных денежных потоков и методом добавленной экономической ценности.

Сформированный рейтинг эффективности анализируемых компаний железнодорожного транспорта представлен в таблице 2.

Таблица 2

Рейтинг эффективности компаний железнодорожного транспорта по итогам 2019 г.

Компания	Рейтинг по Топ20 INFOLINE	Коэффициент Тобина	Рейтинг эффективности
НОВОТРАНС	4	6,091	1
ТРАНСКОНТЕЙНЕР	3	1,518	2
ФГК	1	0,812	3
ПГК	2	0,362	4

Представленный в таблице 2 рейтинг эффективности компаний железнодорожного транспорта позволяет сделать следующие выводы:

1. Рейтинг эффективности компаний не совпадает с рейтингом этих компаний по грузообороту и величине парка подвижного состава.
2. Ведущие компании России по объемам перевозок (ФГК и ПГК) не являются эффективными с точки зрения вложенного в них капитала.

1. Акционерное общество «Холдинговая компания «Новотранс»: Годовой отчет за 2019 [Электронный ресурс]. - URL: <https://novotrans.com> (дата обращения: 30 марта 2021 г.).
2. Балабин А.А., Щербаков В.А. Щербакова Н.А. Вопросы оценки стоимости добывающей компании / А. А. Балабин, В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова // ЭКО. - 2016. - № 9 (507). - С. 123–134.
3. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Сравнительное исследование результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятий на основе показателей финансового и стоимостного анализа // Современные финансовые отношения: проблемы и перспективы развития. Материалы V Международной научно-практической конференции. - Новосибирск: Изд-во СГУПС, 2019. - С. 256-260.
4. АО «Федеральная грузовая компания»: Годовая бухгалтерская финансовая отчетность за 2018 и 2019 г.г. [Электронный ресурс]. - URL: <https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=28454&type=3> (дата обращения: 30 марта 2021 г.).

5. ПАО «Первая грузовая компания»: Годовая бухгалтерская финансовая отчетность за 2018 и 2019 г.г. [Электронный ресурс]. - URL: <https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=34262&type=3> (дата обращения: 30 марта 2021 г.).
 6. ПАО «Центр по перевозке грузов в контейнерах «ТрансКонтейнер»: Консолидированная финансовая отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности за 2018 и 2019 г.г. [Электронный ресурс]. - URL: <https://trcont.com/ru/investor-relations/reporting/financial-reports-under-ifs/> (дата обращения: 30 марта 2021 г.).
 7. АО «Холдинговая компания «Новотранс»: Консолидированная финансовая отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности за 2018 и 2019 г.г. [Электронный ресурс]. - URL: <https://novotrans.com> (дата обращения: 30 марта 2021 г.).
 8. Трефилова И.А., Щербаков В.А. Стоимостно-ориентированное исследование эффективности хозяйственной деятельности транспортной компании. // Научные проблемы транспорта Сибири и Дальнего Востока. - 2014, № 4. - с. 67-70.
 9. Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Стоимостный анализ хозяйственной деятельности предприятия - естественной монополии. // Научные проблемы транспорта Сибири и Дальнего Востока. - 2010, № 1. - с. 49-52.
 10. Shcherbakova N.A., Shcherbakov V.A. Formation of Cash Flow-Based Factor Models in the System of Value-Based Management // Proceedings of the International Scientific Conference "Far East Con" (ISCFEC 2020). Series: Advances in Economics, Business and Management Research, volume 128, p. 743-751 (DOI: 10.2991/aebmr.k.200312.105).
 11. Щербакова Н.А., Щербаков В.А. Моделирование потоков дохода и инвестиций в системе корпоративного управления стоимостью компании // Бизнес. Образование. Право. 2019. № 2 (47). С. 176–182 (DOI: 10.25683/VOLBI.2019.47.215).
 12. Щербакова Н.А., Щербаков В.А. Управление стоимостью бизнеса: учебное пособие. - Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2019. - 94 с.
-