

УДК 657
EDN: FLWFGX



©2024 Контент доступен по лицензии CC BY-NC 4.0
This is an open access article under the CC BY-NC 4.0 license
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

ПРИМЕНЕНИЕ РАЗЛИЧНЫХ МЕТОДИК ОЦЕНКИ ГУДВИЛЛА НА ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОМ ТРАНСПОРТЕ НА ПРИМЕРЕ ОАО «РЖД»

© Автор(ы) 2024

ПРОСВИРИНА Анастасия Андреевна, магистрант
Владивостокский государственный университет
690014, Россия, Владивосток, prosvirina2000@mail.ru

БУБНОВСКАЯ Татьяна Викторовна, кандидат экономических наук, доцент кафедры Экономики и управления
Владивостокский государственный университет
690014, Россия, Владивосток, Tatyana.Bubnovskaya@vvsu.ru

SPIN: 3817-3978
AuthorID: 866182
ORCID: 0000-0002-4625-5434
ScopusID: 57221666813

Аннотация. Исследование методов оценки Гудвилла является важной мерой в оценке нематериальных активов компании и ее деловой репутации. Это актуальная тема, которая продолжает привлекать внимание и требует дальнейших исследований и развития. Особенно интересно исследование Гудвилла на примере компании, которая является в своей отрасли монополистом. ОАО «РЖД» – крупнейший национальный железнодорожный перевозчик, владелец и строитель железнодорожной инфраструктуры общего пользования в России. По объемам грузовых и пассажирских перевозок и протяженности сети Компания входит в число мировых лидеров железнодорожного транспорта. В статье рассматриваются основные методики оценки Гудвилла применительно к компании железнодорожного транспорта ОАО «РЖД», проводятся расчеты Гудвилла за актуальный период по финансовой отчетности компании, предлагается корректировка методики расчета Гудвилла для получения более точной оценки. В статье рассчитаны и проанализированы результаты оценки Гудвилла по следующим методикам: метод множителей прибыли, метод избыточных ресурсов, балансовый метод. Авторами предложена корректировка отраслевой рентабельности для расчета Гудвилла, что позволит не только оценить Гудвилл, но еще и сравнить результаты с зарубежными компаниями. В результате исследования получено, что целесообразно применять метод множителей прибыли только в сравнении с аналогично рассчитанным множителем в других компаниях. Также получено, что балансовый метод целесообразен при оценке только в сравнении с Гудвиллом сопоставимых компаний (в данном случае зарубежных). Также в результате исследования получено, что целесообразно применять корректировочный коэффициент среднеотраслевой рентабельности активов при расчете Гудвилла по методу избыточных ресурсов. Авторами рассчитаны и представлены среднеотраслевой коэффициент рентабельности капитала, полагаясь на зарубежные успешные компании отрасли железнодорожного транспорта.

Ключевые слова: Гудвилл, железнодорожный транспорт, оценка Гудвилла в естественной монополии, методики Гудвилла в железнодорожном транспорте, нематериальные активы, компания ОАО «РЖД».

APPLICATION OF VARIOUS METHODS FOR ASSESSING GOODWILL IN RAILWAY TRANSPORT BY THE EXAMPLE OF JSC “RUSSIAN RAILWAYS”

© The Author(s) 2024

PROSVIRINA Anastasia Andreevna, master's student
Vladivostok State University
690014, Vladivostok, Russia, prosvirina2000@mail.ru

BUBNOVSKAYA Tatiana Viktorovna, candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of
Economics and Management
Vladivostok State University

690014, Vladivostok, Russia, Tatyana.Bubnovskaya@vvsu.ru

Abstract. The study of Goodwill valuation methods is an important measure in assessing a company's intangible assets and its business reputation. This is a hot topic that continues to attract attention and requires further research and development. Particularly interesting is Goodwill's study using the example of a company that is a monopolist in its industry. JSC Russian Railways is the largest national railway carrier, owner and builder of public railway infrastructure in Russia. In terms of freight and passenger traffic volumes and network length, the Company is among the world leaders in railway transport. The article discusses the main methods for assessing Goodwill in relation to the railway transport company JSC Russian Railways, calculates Goodwill for the current period according to the company's financial statements, and proposes an adjustment to the methodology for calculating Goodwill to obtain a more accurate assessment. The article calculates and analyzes the results of assessing Goodwill using the following methods: profit multiplier method, excess resource method, balance sheet method. The authors proposed an adjustment to industry profitability for calculating Goodwill, which will allow not only to evaluate Goodwill, but also to compare the results with foreign companies. As a result of the study, it was found that it is advisable to use the profit multiplier method only in comparison with a similarly calculated multiplier in other companies. Also, as a result of the study, it was found that it is advisable to apply the adjustment coefficient of the industry average return on assets when calculating Goodwill using the excess resources method. The authors calculated and presented the industry average return on capital ratio, relying on successful foreign companies in the railway transport industry.

Keywords: Goodwill, railway transport, assessment of Goodwill in a natural monopoly, Goodwill methods in railway transport, intangible assets, JSC Russian Railways company.

ВВЕДЕНИЕ

С каждым годом в мире и стране растет уровень значимости брендинга, информатизации, цифровизации, растет роль инноваций, повсеместно внедряются информационные технологии. В мире развивается тренд на ценность различных видов нематериальных активов. В этой связи компании все больше стали оценивать не только через их материальные активы, но и через нематериальные. Гудвилл – это деловая репутация органи-

зации, ее бренд, ее рыночная стоимость без учета собственного капитала, нематериальный актив.

Гудвилл является одним из эффективных методов оценки нематериальных активов, а его учет повышает эффективность деятельности. Это доказано статистически авторами статьи Н. В. Цехомским и Д. В. Тихомировым [1]. Вопросы, связанные с исследованием природы гудвилла, его структуры, особенностям формирования и оценки, посвящены труду большого количества ученых.

Особого внимания заслуживают труды И. Д. Деминой [2], А. А. Просвириной [3], Е. Ю. Игумнова [4] и др.

Н. В. Цехомский, Д. В. Тихомиров обращаются к отчетности за период 2010–2020 гг., предоставляют методы анализа и описывают текущее состояние окупаемости инвестиций в M&A [1]. И. Д. Демина, Д. А. Безруков акцентируют на оценке эффективности деятельности организации через призму гудвилла [2]. А. А. Просвирина [3] описывает методический подход к оценке стоимости гудвилла, специфически применяемого к предприятиям железнодорожного транспорта. Статья Е. Ю. Игумнова предоставляет обзор оценки гудвилла в российской и мировой практике [4]. Ф. И. Шарков посвящает свое исследование различным аспектам гудвилла, таким как стиль, паблисити, репутация и бренд [5].

Н. В. Федотова, О. А. Емельянова обращаются к деловой репутации ОАО «РЖД», что может быть связано с гудвиллом [6]. Е. Ю. Саломатина, А. Е. Иванов сравнивают различные методы оценки гудвила и их интерпретацию результатов [7]. А. А. Наумов обсуждает методы оценки гудвилла и возможные направления их совершенствования [10]. В большинстве работ оценка стоимости гудвилла и ее составляющими рассматриваются, как правило, с точки зрения организации бухгалтерского и управленческого учета для решения прежде всего учетных, а не управленческих и экономических задач.

Однако в России понятие и методика оценки данного инструмента не закреплена определенно и не очень активно применяется в практике. В нормативно-правовой базе в бухгалтерском учете есть понятие деловой репутации, ее оценки при продаже компании, но само понятие Гудвилл не приводится [2]. Не проработаны нормативно и более действенные методы оценки Гудвилла в зависимости от отрасли.

Железнодорожная отрасль в России является естественной монополией и может показаться, что нет смысла оценивать Гудвилл, когда нет конкуренции, но на взгляд авторов, оценка Гудвилла в данном случае поможет оценить именно эффективность и качество управления естественной монополией. В научной среде есть исследования в области Гудвилла на примере компаний железнодорожного транспорта, но они содержат либо уже неактуальные данные, либо являются в большей степени теоретическими, так как описывают методики оценки Гудвилла.

МЕТОДОЛОГИЯ

Целью исследования работы является оценка Гудвилла по нескольким методикам на примере ОАО «РЖД», используя актуальную финансовую отчетность компании, с основной задачей предположить наиболее предпочтительный способ оценки Гудвилла для данной отрасли и оценить качество управления естественной монополией, а также предложить коррекцию методики применительно к рассматриваемой отрасли.

Основные задачи, которые ставит перед собой автор, следующие:

1. провести оценку Гудвилла на примере ОАО «РЖД» по нескольким основным методикам;
2. представить результаты проведенного исследования;
3. провести коррекцию и предложить наиболее предпочтительную методику для отрасли;
4. сделать выводы и оценить качество управления естественной монополией на основе Гудвилла.

В работе использованы следующие методы оценки Гудвилла:

- 1) метод множителей прибыли (для расчета стоимости рассматриваемой компании ОАО «РЖД» с использованием метода множителей прибыли необходимо умножить чистую прибыль компании на Р/Е-множитель, что даст оценку стоимости компании на основе ее текущей прибыли. Р/Е-множитель представляет собой отношение между рыночной ценой акций и чистой прибылью компании [3]);

- 2) метод избыточных ресурсов (метод основан на предположении о том, что избыточную прибыль приносят предприятию не отраженные в балансе нематериальные активы, обеспечивающие доходность выше среднотраслевого уровня);

- 3) балансовый метод (оценка Гудвилла по фактическим данным Гудвилла в балансе компании по МСФО) [3–7].

Распространенный метод оценки рыночной стоимости в случае естественной монополии, на взгляд авторов, не подходит, так как невозможно и нецелесообразно в данных реалиях рассматривать возможную разницу рыночной стоимости компании и стоимости компании как бизнеса.

Научная новизна данной работы заключается в системном и глубоком исследовании методов оценки Гудвилла на примере ОАО «РЖД» в контексте естественной монополии. Авторы предлагают оценку Гудвилла с использованием нескольких методик, что создает многогранный взгляд на стоимость и эффективность компании. Авторы предлагают коррекцию методики оценки Гудвилла, учитывая специфику отрасли. Использование балансового метода с оценкой Гудвилла по фактическим данным по МСФО является актуальным подходом, учитывая мировые стандарты финансовой отчетности.

Обобщенный результат исследования не только предоставит анализ Гудвилла для конкретной компании, но и создаст основу для совершенствования методов оценки, адаптированных к естественной монополии.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В настоящее время интенсивная интеграция международных финансовых рынков стимулирует рост конкуренции между субъектами хозяйственной деятельности в несколько отличной от традиционной плоскости. Гудвилл как обобщенное понятие представляет собой лояльность потребителей, которая обуславливает устойчивые позиции предприятий железнодорожного транспорта на мировом рынке [1, с. 21]. Оценка гудвилла, с одной стороны, демонстрирует финансовое состояние компании железнодорожного транспорта, финансовые результаты, основные тенденции в изменении стоимости бизнеса, а с другой – позволяет сформировать положительное мнение о предприятии железнодорожного транспорта [2, с. 14]. В таких условиях важным направлением научных исследований является методический подход влияния оценки стоимости гудвилла на стоимость при принятии управленческих решений для обеспечения устойчивого развития предприятий железнодорожного транспорта.

Приступим к оценке Гудвилла на практическом примере. Данные для расчета получены из годовой отчетности компании за 2021 г. [8]

По первой методике получаем следующий показатель Гудвилла:

$$\frac{P}{E} - \text{множитель} = \frac{(2\,528\,751 \text{ акций} * 1000 \text{ руб.})}{18\,763\,461\,000 \text{ руб.}} = 0,134$$

$$\text{Гудвилл} = 18\,763\,461 * 0,134 = 2\,528\,721 \text{ тыс. руб.}$$

Проведем расчет по второй методике – методу избыточных ресурсов. Гудвилл рассчитывается как отношение чистой прибыли компании к рентабельности активов (средней в отрасли) за минусом стоимости совокупных активов. Полученный результат умножается на долю собственных средств в структуре пассивов предприятия [10].

$$\text{Гудвилл} = \left(\frac{18\,763,46}{(0,102)} - 7\,436\,550,22 \right) * \left(\frac{4886001,3}{7\,436\,550} \right)$$

Так как ОАО «РЖД» в России является естественной

монополий, то за средний отраслевой ориентир принято взять рентабельность капитала железнодорожных компаний: США – Юнион Пасифик (10,2 %) [9]. По расчетам самой компании ОАО «РЖД» Гудвилл составляет в 2021 г. 26 635 000 000 руб. в отчетности по МСФО.

Гудвилл тестируется на предмет обесценения ежегодно по состоянию на 31 декабря, а также в случаях, когда события или обстоятельства указывают на то, что его балансовая стоимость может быть уменьшена. Результаты исследования показывают, что сама по себе первая методика целесообразна в использовании только если сам множитель сравнивать с аналогичными компаниями, которых в России нет. Поэтому метод множителей прибыли следует рассматривать в сочетании с другими методами оценки и учитывать все существенные аспекты при принятии инвестиционных решений. Либо проводить сравнительные аналогии множителя с таким же показателем, но в других странах, чтобы сравнить эффективность.

По второй методике по методу избыточных ресурсов получаем отрицательный Гудвилл. Этому способствует тот факт, что рентабельность активов ОАО «РЖД» достаточно низкая и составляет в 2021 г. значение 0,002 или 0,2 %.

Низкий показатель обусловлен тем, что компания – естественная монополия и имеет государственное участие, а не является полностью коммерческой организацией. Также компания единственная в России в своей отрасли. В то время как в других странах, например, в США есть несколько конкурирующих компаний, в которых достаточно высокий уровень рентабельности капитала. По третьей методике получен положительный Гудвилл, но сам по себе данный показатель необходимо отслеживать либо в динамике, либо сравнивать с другими аналогичными компаниями в отрасли (в данном случае с зарубежными).

Первая методика имеет свои достоинства, такие как легкость расчетов, доступность информации, но и имеет свои минусы. Например, методика не учитывает многие факторы: рост, риск, конкурентные преимущества, уровень долга и другие. Поэтому метод множителей прибыли следует рассматривать в сочетании с другими методами оценки и учитывать все существенные аспекты при принятии инвестиционных решений.

Авторы не видят перспективы для коррекции, а отмечают, что данную методику целесообразно использовать, сравнивая полученный множитель с другими зарубежными компаниями в железнодорожной отрасли. Вторая методика достаточно простая по расчетам и информация для расчета Гудвилла по данному методу представлена в отчетности компаний. Однако серьезным препятствием для расчета Гудвилла по данному методу является то, что нет среднеотраслевого коэффициента, так как в России компания монополист. В этой связи авторы предлагается откорректировать данную методику с помощью выведения такого коэффициента с помощью анализа данных зарубежных компаний данной отрасли [10].

Третья методика – балансовый метод по МСФО также целесообразен либо в сравнении с аналогичными компаниями (множитель с другим и зарубежными компаниями в железнодорожной отрасли), либо при оценке его в значении в динамике.

ОБСУЖДЕНИЕ

Анализ результатов исследования по оценке Гудвилла для ОАО «РЖД» представляет собой важный вклад в разработку методологии оценки для естественных монополий. Авторы применяют несколько методов оценки Гудвилла, что учитывает различные аспекты стоимости компании. Отмечается ограниченность первой методики (метода множителей прибыли) из-за отсутствия аналогичных компаний в России. Вторая методика (метод избыточных ресурсов) показывает отрицательный Гудвилл, обусловленный низкой рентабельностью активов из-за статуса естественной монополии. Авторы предлагают коррекцию методики с помощью анализа данных зару-

бежных компаний данной отрасли, что является важным шагом для адаптации метода к специфике российского контекста. Третья методика (балансовый метод по МСФО) показывает положительный Гудвилл, который авторы рекомендуют сравнивать с аналогичными компаниями или использовать для анализа в динамике. Подчеркивается целесообразность применения данной методики для сравнения с зарубежными компаниями в железнодорожной отрасли. В целом, данное исследование предоставляет ценные выводы о применимости различных методов оценки Гудвилла для естественных монополий, с акцентом на железнодорожной отрасли в России.

ВЫВОДЫ

По мнению авторов, именно методика оценки с помощью метода избыточных ресурсов с учетом отраслевого коэффициента будет более предпочтительна для данной отрасли. Так как все необходимые данные есть в открытой бухгалтерской отчетности компании, а также есть возможность провести сравнительную оценку с зарубежными компаниями и оценить эффективность. Данная методика учитывает активы компании, рентабельность активов и долю собственных средств.

По результатам корректировки методики оценки Гудвилла с помощью метода избыточных ресурсов с помощью отраслевого коэффициента рентабельности активов в ОАО «РЖД» получен отрицательный Гудвилл. Отрицательный гудвилл особенно важно отслеживать, поскольку он дает инвесторам более целостное представление о стоимости компании.

По сравнению с зарубежными компаниями у ОАО «РЖД» ниже рентабельность собственного капитала. В ОАО «РЖД» рентабельность собственного капитала составляет всего 0,2 %. Из-за того, что рассчитанный средний отраслевой коэффициент рентабельности активов намного выше, чем фактический у ОАО «РЖД», получаем отрицательный Гудвилл. Но и это показывает, насколько эффективнее управляют деловой репутацией в зарубежных компаниях.

В зарубежных странах в данной отрасли Гудвилл и значение рентабельности собственного капитала достигает достаточно высоких значений, что может быть связано с большей ориентацией на эффективность деятельности, большую заинтересованность коммерческих структур в прибыли из-за смешанной собственности. Методика множителей прибыли и методика (фактическая по балансу) также может применяться при оценке Гудвилла, но получившиеся множители и полученные данные необходимо сравнивать с аналогичными индикаторами в отрасли, чтобы провести оценку. Также эти методики можно принять как вспомогательные.

Авторами рассчитаны и предложены наиболее предпочтительный способ оценки Гудвилла – методика оценки с помощью метода избыточных ресурсов и проведена оценка качества управления естественной монополией через расчет Гудвилла, а также предложена коррекция методики избыточных ресурсов с учетом отраслевого коэффициента применительно к рассматриваемой отрасли. Анализ показал, что зарубежные компании отрасли железнодорожного транспорта управляют деловой репутацией эффективнее и имеют более высокий уровень рентабельности капитала.

Перспективы дальнейших исследований заключаются во включении в исследование факторов риска, которые могут повлиять на оценку Гудвилла, таких как политические, экономические и технологические изменения, а также изменения в законодательстве отрасли

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Цехомский Н.В., Тихомиров Д.В. Гудвилл и окупаемость инвестиций в т&а: итоги отчетности 2010-2020 гг. (методы анализа и текущее состояние) // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2021. № 5. С. 44–53
2. Демина И.Д., Безруков Д.А. Гудвилл и оценка эффективности деятельности организации. URL: <https://doi.org/10.26794/2408-9303-2020-7-2-67-76> (дата обращения: 16.09.2023).
3. Просвирина А.А. Методический подход к оценке стоимости гуд-

вила предприятия железнодорожного транспорта // Многополярный мир в фокусе новой действительности материалы XIII Евразийского экономического форума молодежи. Уральский государственный экономический университет. 2023. Том 2. С. 316–318

4. Игумнов, Е. Ю. Гудвилл и его оценка в российской и международной практике. URL: <https://moluch.ru/archive/188/47866/> (дата обращения: 18.09.2023).

5. Шарков Ф.И. Константы гудвилла: стиль, публичность, репутация, имидж и бренд фирмы. М.: Дашков и К, 2020. 270 с.

6. Федотова Н.В., Емельянова О.А. Деловая репутация ОАО «РЖД» // Наука и техника транспорта. 2018. № 1. С. 40–45

7. Саломатина Е.Ю., Иванов А.Е. . Такой разный гудвилл: апробация различных методов оценки гудвила компании и интерпретация полученных результатов. URL: <https://1-fin.ru/?id=1563> (дата обращения: 19.09.2023).

8. Официальный сайт ОАО «РЖД». Отчетность компании. URL: <https://company.rzd.ru/ru/9471> (дата обращения: 20.09.2023).

9. Платформа для трейдеров. URL: <https://ru.tradingview.com/markets/stocks-usa/sectorandindustry-industry/railroads/> (дата обращения: 20.09.2023).

10. Наумов А.А. Методы оценки Гудвилла и пути их совершенствования. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenki-gudvilla-i-puti-ih-sovershenstvovaniya> (дата обращения: 20.09.2023).

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов

The authors declare no conflicts of interests.

Received date: 11.01.2024

Approved date: 28.01.2024

Accepted date: 31.03.2024