

**КАЗАНСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ВЫСШАЯ ШКОЛА БИЗНЕСА**

А.И.ШИГАЕВ

АКТУАРНЫЙ УЧЕТ И ОТЧЕТНОСТЬ

Казань – 2019

УДК 657.3
ББК 65.05

*Принято на заседании учебно-методической комиссии ВШБ КФУ
Протокол № 2 от 12 ноября 2018 года*

Рецензенты:

доктор экономических наук, профессор ВШБ КФУ **И.А. Киршин**;
доктор экономических наук, профессор ВШБ КФУ **Р.Г. Каспина**

Шигаев А.И.

**Актуарный учет и отчетность: учебное пособие / А.И. Шигаев. – Ка-
зань: Казан. ун-т, 2019. – 41 с.**

В учебном пособии в соответствии с программой дисциплины «Актуарный учет и отчетность» изучаются понятие и содержание актуарного учета и отчетности в системе стоимостно-ориентированного управления, рассматривается порядок подготовки и анализа актуарной финансовой отчетности, раскрываются возможности использования актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости коммерческих организаций.

Учебное пособие предназначено для проведения лекционных аудиторных занятий и для организации самостоятельной работы студентов, обучающихся по магистерской программе «Учет и интегрированная отчетность в бизнесе» по направлению 38.04.01 "Экономика".

© Шигаев А.И., 2019
© Казанский федеральный
университет, 2019

Краткое оглавление

Методические указания по изучению дисциплины	6
Конспект лекций по теме 1. Содержание и назначение актуарного учета в системе стоимостно-ориентированного управления	8
Конспект лекций по теме 2. Подготовка и анализ актуарной финансовой отчетности	22
Конспект лекций по теме 3. Использование актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости организаций	32
Общий список источников информации	40

Содержание

Методические указания по изучению дисциплины.....	6
Конспект лекций по теме 1. Содержание и назначение актуарного учета в системе стоимостно-ориентированного управления.....	8
Аннотация	8
Тематический план лекций 1 - 2	8
Ключевые слова.....	8
Глоссарий	8
Методические рекомендации по изучению темы.....	9
Рекомендуемая литература	11
Вопросы для изучения по теме	11
1.1. Понятие, содержание и назначение актуарного учета	11
1.2. Использование данных учета и финансовой отчетности для экономического анализа и оценки стоимости коммерческих организаций в системе стоимостно-ориентированного управления.....	18
Вопросы для самостоятельного изучения	21
Конспект лекций по теме 2. Подготовка и анализ актуарной финансовой отчетности.....	22
Аннотация	22
Тематический план лекции	22
Ключевые слова.....	22
Глоссарий	22
Методические рекомендации по изучению темы.....	23
Рекомендуемая литература	24
Вопросы для изучения по теме	24
2.1. Подготовка актуарной финансовой отчетности	25
2.2. Анализ актуарной финансовой отчетности	28
Вопросы для самостоятельного изучения	31

Конспект лекций по теме 3. Использование актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости организаций.....	32
Аннотация темы	32
Тематический план лекции	33
Ключевые слова.....	33
Глоссарий.....	33
Методические рекомендации по изучению темы.....	34
Рекомендуемая литература	35
Вопросы для изучения по теме	35
3.1. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям остаточной прибыли и остаточной операционной прибыли.....	36
3.2. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям аномального роста прибыли и аномального роста операционной прибыли	37
Вопросы для самостоятельного изучения	39
Общий список источников информации	40

Методические указания по изучению дисциплины

Учебное пособие предназначено для проведения лекционных аудиторных занятий и для организации самостоятельной работы студентов, обучающихся по магистерской программе «Учет и интегрированная отчетность в бизнесе» по направлению 38.04.01 "Экономика". Место дисциплины в структуре ОПОП ВО: раздел Б1.В.ДВ.3, 3 курс, 5 семестр. Структура и тематический план дисциплины представлены в таблице 1.

Таблица 1

Структура и тематический план дисциплины

№	Название темы	Се- местр	Часы лекций
1	Содержание и назначение актуарного учета в системе стоимостно-ориентированного управления	5	4
2	Подготовка и анализ актуарной финансовой отчетности	5	2
3	Использование актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости организаций	5	2
	Итого		8

Учебно-методические материалы «Конспект лекций» предусмотрены регламентом учебно-методической документации ФГОС ВО третьего поколения и составлены в соответствии с рабочей программой дисциплины «Актуарный учет и отчетность».

Лекционные занятия по изучаемой дисциплине предназначены для изучения студентами магистрантами понятия и содержания актуарного учета и отчетности в системе стоимостно-ориентированного управления, порядка подготовки и анализа актуарной финансовой отчетности, возможностей использования актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости коммерческих организаций. Уровень усвоения лекционного материала проверяется непосредственно на практических занятиях.

Учебно-методические материалы лекционного курса по дисциплине «Актуарный учет и отчетность» включают в себя:

- тематический план лекций;
- ключевые слова;
- список рекомендуемой литературы;
- основное содержание лекций;
- вопросы для самостоятельного изучения студентами некоторых аспек-

тов по темам дисциплины.

Тематический план лекций составлен в разрезе тем дисциплины, предусмотренных программой, и охватывает расширенный круг обсуждаемых вопросов.

Конспекты лекций соответствуют темам дисциплины и раскрывают основные теоретические и практические вопросы изучаемых тем по дисциплине. Материалы конспектов лекций излагаются непосредственно на лекционных занятиях. Содержание лекций основано на зарубежных и отечественных стандартах учета и отчетности и на материалах специальной и научной литературы в области изучаемой дисциплины.

Вопросы для самостоятельного изучения студентами некоторых аспектов по темам дисциплины являются неотъемлемой и важнейшей частью самостоятельной работы студентов, которая основана на более глубокой проработке возможностей использования полученных знаний для выработки профессионального поведения бухгалтера и аудитора в различных хозяйственных ситуациях.

Контроль выполнения студентами самостоятельной работы осуществляется преподавателем на семинарских и практических занятиях.

Список учебной литературы по темам лекций рекомендуется студентам к использованию для более тщательной подготовки к семинарским занятиям и промежуточному контролю знаний.

Лекции № 1 - 2

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ ПО ТЕМЕ 1. СОДЕРЖАНИЕ И НАЗНАЧЕНИЕ АКТУАРНОГО УЧЕТА В СИСТЕМЕ СТОИМОСТНО- ОРИЕНТИРОВАННОГО УПРАВЛЕНИЯ

Аннотация

В данной теме рассматривается понятие и содержание актуарного учета и изучаются возможности использования данных учета и финансовой отчетности для экономического анализа и оценки стоимости коммерческих организаций в системе стоимостно-ориентированного управления.

Тематический план лекций 1 - 2

1.1. Понятие, содержание и назначение актуарного учета

1.2. Использование данных учета и финансовой отчетности для экономического анализа и оценки стоимости коммерческих организаций в системе стоимостно-ориентированного управления

Ключевые слова

Актуарный учет, принципы учета, балансовые уравнения, оценка стоимости, стоимостно-ориентированное управление

Глоссарий

Актуарный учет – это учет, нацеленный на формирование информации, необходимой существующим и потенциальным инвесторам, займодавцам и иным поставщикам капитала для оценки создаваемой экономической стоимости и будущих денежных потоков при принятии решений об инвестировании, кредитовании и иных подобных решений о вложении ресурсов в коммерческие организации.

Предмет актуарного учета - деятельность коммерческой организации по созданию экономической стоимости, генерированию и размещению денежных потоков в процессе управления экономическими ресурсами, доверенными ей инвесторами, займодавцами и иными поставщиками капитала, формирования и удовлетворения требований на них

Операционная деятельность - нацеленная на создание экономической стоимости деятельность по изготовлению и сбыту продукции (реализации товаров, выполнению работ, оказанию услуг).

Финансовая деятельность - деятельность по привлечению и возврату финансовых ресурсов (собственного и заемного капитала), осуществляемая с целью финансирования операционной деятельности.

Метод актуарного учета - совокупность приемов и способов, при помощи которых познается предмет и достигаются цели актуарного учета.

Актуарное калькулирование (оценивание) - расчет экономической стоимости собственного капитала (в акционерных обществах – справедливой стоимости акций) путем вычитания экономической стоимости займов и кредитов из экономической стоимости активов организации.

Методические рекомендации по изучению темы

- цель изучения темы: формирование знаний о понятии и содержании актуарного учета в системе стоимостно-ориентированного управления;
- в лекционной части темы даются общие представления по теме;
- в качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендуемые информационные ресурсы, подготовить доклады и презентации для представления на семинарском занятии, подготовиться к обсуждению научных докладов по проблемным ситуациям и вопросам темы занятия на семинарском или практическом занятии, подготовиться к решению задач на практическом занятии, попро-

бовать решить задачи по изучаемой теме самостоятельно, выявить трудные места в решении задач и подготовить вопросы для уточнения хода решения задач на практическом занятии;

- после посещения лекции, изучения лекционного материала и конспекта лекций студенты по желанию выбирают одну из предложенных тем для своего доклада и подготавливают выступление с сопровождением в виде наглядной презентации, а также два контрольных вопроса для слушателей в аудитории. Остальные студенты должны подготовить свои вопросы докладчику по теме его доклада. Кроме того, студенты отвечают на вопросы преподавателя. Студенты должны принимать активное участие в обсуждении докладов на семинарском занятии.

- по результатам проведения семинара в интерактивной форме преподаватель оценивает каждого студента в зависимости от полноты раскрытия темы в выступлении и презентации, использования цифровых примеров, качества слайдов, степени участия в обсуждении докладов.

- для проверки полноты и качества усвоения материала к теме предусмотрены контрольные вопросы, на которые студентам необходимо ответить. Ответы на контрольные вопросы и задания готовятся студентами самостоятельно и могут проверяться преподавателем на семинарских и практических занятиях посредством опроса или проведения письменных или контрольных работ.

- для более глубокой проработки некоторых аспектов изучаемой темы дисциплины предусмотрены вопросы для самостоятельной работы. Студентам нужно готовить ответы на вопросы для самостоятельной работы на основе изучения рекомендуемой литературы и иных источников информации по управленческому учету, имеющихся в открытом доступе, в том числе, в сети Интернет. Ответы на вопросы для самостоятельной работы готовятся студентами самостоятельно и проверяются преподавателем на семинарских и практических занятиях в ходе устного опроса, а также при проведении контрольных работ, текущего тестирования. Наиболее сложные вопросы обсуждаются с преподавателем на текущих консультациях.

Рекомендуемая литература

1. Шигаев А.И. Актуарный учет и использование его данных для управления. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2011. – главы 1, 2 / доступно в ЭБС 'Znaniium.com' // URL: <http://znaniium.com/catalog.php?bookinfo=241093>

2. Макарова В.А., Крылов А.А. Управление стоимостью промышленных предприятий: Учебное пособие. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. – главы 1, 2 / доступно в ЭБС 'Znaniium.com' // URL: <http://znaniium.com/catalog.php?bookinfo=414521>
НИЦ ИНФРА-М, 2014 / доступно в ЭБС 'Znaniium.com' // URL: <http://znaniium.com/catalog.php?bookinfo=429320>

3. Косорукова И.В., Ивлиева Н.Н., Ванданимаева О.М., Дронов П.В. Оценка стоимости имущества: учеб. пособие / под ред. И. В. Косоруковой. - М.: МФПУ 'Синергия', 2012. – главы 3, 4 / доступно в ЭБС 'Znaniium.com' // URL: <http://znaniium.com/catalog.php?bookinfo=451193>

Вопросы для изучения по теме

1.1. Понятие, содержание и назначение актуарного учета

1.2. Использование данных учета и финансовой отчетности для экономического анализа и оценки стоимости коммерческих организаций в системе стоимостно-ориентированного управления

1.1. Понятие, содержание и назначение актуарного учета

Актуарный учет – это учет, нацеленный на формирование информации, необходимой существующим и потенциальным инвесторам, займодавцам и иным поставщикам капитала для оценки создаваемой экономической стоимости и будущих денежных потоков при принятии решений об инвестировании, кредитовании и иных подобных решений о вложении ресурсов в коммерческие организации.

Впервые использовать термин «актуарный» и проводить актуарные расчеты стали страховые организации, которые первыми столкнулись с необходимостью оценивать свою будущую платежеспособность и предстоящие денежные потоки, а также обосновывать долгосрочные финансовые взаимоотношения. В настоящее время в связи с изменением условий функционирования рынка капитала большинству коммерческих организаций из разных отраслей экономики также необходимо уметь формировать и представлять информацию не только о своем сложившемся финансовом положении и достигнутых финансовых результатах за отчетный (прошлый) период, но и о будущих денежных потоках и перспективах роста экономической стоимости, и, в конечном итоге, уметь оценивать свое финансовое будущее. Поэтому в настоящее время необходимость в использовании термина «актуарный», проведении актуарных расчетов и формировании соответствующей ориентированной на будущее учетно-аналитической информации существует не только у страховых, но и у большинства других коммерческих организаций.

Актуарный учет дополняет существующие типы статического и динамического учета и выделяется в качестве нового типа и соответствующей стадии учета. По нашему мнению, актуарный учет – это учет, главной целью которого является оценка создаваемой экономической стоимости и будущих денежных потоков. Для достижения поставленной цели в актуарном учете должны решаться следующие задачи:

- формирование финансовой информации о коммерческой организации, полезной при принятии решений об инвестировании, кредитовании и других подобных решениях о вложении ресурсов в эту организацию;

- формирование финансовой информации о коммерческой организации, полезной для прогнозирования величины, сроков и вероятности ее будущих денежных потоков;

- группировка финансовой информации о коммерческой организации по категориям операционной и финансовой деятельности;

– формирование финансовой информации о коммерческой организации, полезной для оценки финансового риска, связанного со структурой финансирования;

– формирование финансовой информации об экономических ресурсах организации, требованиях на эти ресурсы со стороны собственников, займодавцев и иных кредиторов, а также об изменениях ресурсов и требований на них.

Основной группой пользователей информации актуарного учета являются существующие и потенциальные инвесторы, займодавцы и иные лица, выступающие в качестве поставщиков капитала. При этом информация актуарного учета, подготавливаемая для основной группы пользователей, также может быть использована для удовлетворения определенных информационных нужд других групп возможных пользователей (поставщиков, работников организации, покупателей и клиентов, правительственных и законодательных органов, различных некоммерческих и общественных организаций, общества в целом).

Раскрытие информации в системе актуарного учета производится в соответствии с фундаментальными принципами – требованиями релевантности (уместности) и правдивого представления, усиливающими принципами – требованиями существенности, сравнимости, проверяемости, своевременности, понятности, и принципом – ограничением по этичности.

Актуарный учет, как и любая другая деятельность, имеет собственный предмет, объекты и специфический метод научного познания. Под предметом актуарного учета понимается деятельность коммерческой организации по созданию экономической стоимости, генерированию и размещению денежных потоков в процессе управления экономическими ресурсами, доверенными ей инвесторами, займодавцами и иными поставщиками капитала, формирования и удовлетворения требований на них. Исходя из специфики содержания предмета, в состав объектов актуарного учета включаются как стандартные объекты бухгалтерского учета, так и новые объекты. В качестве специфических, новых для учетной практики, объектов актуарного учета рассматриваются виды операционной и финансовой деятельности, выделяемые по этим видам деятельности категории

денежных потоков и группы активов и обязательств, а также показатели экономической стоимости.

Операционная деятельность определяется как нацеленная на создание экономической стоимости деятельность по изготовлению и сбыту продукции (реализации товаров, выполнению работ, оказанию услуг). Под финансовой деятельностью понимается деятельность по привлечению и возврату финансовых ресурсов (собственного и заемного капитала), осуществляемая с целью финансирования операционной деятельности. По этим видам деятельности выделяются операционные и финансовые активы и обязательства, чистые операционные и финансовые активы / обязательства, экономическая стоимость чистых операционных активов, чистых финансовых обязательств и собственного капитала, денежные потоки по операционной и финансовой деятельности, денежные потоки по операциям с акционерами и займодавцами, свободные денежные потоки с позиции финансовой и операционной деятельности.

Предмет и объекты актуарного учета изучаются при помощи специального метода. Под методом актуарного учета понимается совокупность приемов и способов, при помощи которых познается предмет и достигаются цели актуарного учета. Метод актуарного учета как одного из типов учета включает в себя все элементы метода бухгалтерского учета (документирование и инвентаризацию, оценку и калькулирование, счета и двойную запись, балансовое обобщение и отчетность), однако, в связи со спецификой изучаемого предмета, их содержание существенно расширяется, при этом особое значение придается методам оценки объектов актуарного учета по справедливой и дисконтированной стоимости. При рассмотрении возможностей развития элементов метода актуарного учета необходимо в рамках калькулирования выделить новое направление актуарного калькулирования (оценивания) и определить его как расчет экономической стоимости собственного капитала (в акционерных обществах – справедливой стоимости акций) путем вычитания экономической стоимости займов и кредитов из экономической стоимости активов организации. В актуарном калькулировании выде-

ляются следующие этапы: выбор модели оценки стоимости, сбор исходных данных, определение актуарных допущений, подготовка актуарного базиса (прогнозной актуарной финансовой отчетности), расчет экономической стоимости собственного капитала и справедливой стоимости акции, подготовка отчета.

В целях более четкого обозначения специфики целей, предмета и методологии актуарного учета в таблице 1 произведено сравнение этого типа учета с видами финансового и управленческого учета и определены основные существующие в настоящее время различия между ними в области целей ведения учета, состава основных пользователей учетной информации, объектов учета, требований к учетной информации, способов группировки информации об объектах учета и временного аспекта учета.

Таблица 1

Сравнительная характеристика видов учета коммерческой организации

<i>Область сравнения</i>	<i>Актуарный учет</i>	<i>Финансовый учет</i>	<i>Управленческий учет</i>
Цель ведения учета	Формирование финансовой информации для принятия решений об инвестировании, кредитовании и других подобных решений о вложении ресурсов в организацию.	Формирование финансовой информации, полезной для принятия экономических решений.	Формирование информации для принятия внутренних управленческих решений (информационное обеспечение внутрифирменного управления).
Пользователи информации	Существующие и потенциальные инвесторы, займодавцы и иные лица, выступающие в качестве поставщиков капитала, а также менеджеры организации.	Широкий круг внешних и внутренних пользователей.	Внутренние пользователи (менеджеры).
Основные требования к информации	Релевантность и правдивость.	Релевантность, надежность и сравнимость.	Релевантность и своевременность.

Ограничения формирования и представления учетной информации	Требование этичности.	Требования своевременности, ответственности и рациональности.	Требование рациональности.
Основные объекты учета	Экономические ресурсы и требования на них, организация как имущественный комплекс, денежные потоки, экономическая стоимость, операционная и финансовая деятельность.	Хозяйственные средства и источники их формирования, хозяйственные операции и процессы.	Затраты и результаты.
Основные способы группировки информации об объектах учета	По видам операционной и финансовой деятельности.	Обобщение в целом по организации, по сегментам, по экономическим элементам затрат.	По видам затрат и результатов, местам их формирования и центрам ответственности, объектам калькулирования.
Временной аспект	Нацеленность на будущее (подготовка информации для оценки финансового будущего организации, будущих денежных потоков и перспектив роста экономической стоимости).	Нацеленность на прошлое (подготовка информации о сформировавшемся финансовом положении и достигнутых финансовых результатах деятельности по состоянию на отчетную дату).	Нацеленность на будущее (оценка будущих затрат и результатов для обоснования принимаемых управленческих решений).

В актуарном учете может быть выделен ряд балансовых уравнений актуарного учета, представленных в виде равенств учетных показателей, обобщенных по операционной и финансовой деятельности.

Согласно статическому балансовому уравнению актуарного учета, чистая учетная стоимость экономических ресурсов, задействованных в операционной деятельности (величина чистых операционных активов), должна равняться сумме финансовых требований, предъявляемых инвесторами, займодавцами и иными поставщиками капитала на эти ресурсы (то есть, сумме чистых финансовых обязательств и собственного капитала).

Статико-динамическое балансовое уравнение актуарного учета содержит как моментные показатели фундаментальных категорий объектов актуарного учета (уравнение статики), так и интервальные показатели соответствующих оборотов (совокупных изменений этих показателей) и совокупного финансового результата за отчетный период за вычетом выплаченных дивидендов.

Динамическое балансовое уравнение актуарного учета показывает равенство совокупной величины чистого притока (оттока) денежных средств по операционной деятельности и совокупной величины чистого оттока (притока) денежных средств по финансовой деятельности. При более детальном рассмотрении этого уравнения денежный поток по операционной деятельности за минусом денежного потока по инвестиционной деятельности всегда равняется сумме денежных потоков по операциям с займодавцами и акционерами. При этом равенство совокупных величин денежных потоков можно представить в виде равенства величин свободных денежных потоков с позиций операционной и финансовой деятельности.

Балансовые уравнения актуарного учета могут использоваться для контроля формирования и размещения (или покрытия) свободного денежного потока, контроля драйверов чистых операционных активов и чистых финансовых активов / обязательств, определения источников выплаты дивидендов, а также для представления в бухгалтерской отчетности информации, необходимой для стоимостно-ориентированного управления.

1.2. Использование данных учета и финансовой отчетности для экономического анализа и оценки стоимости коммерческих организаций в системе стоимостно-ориентированного управления

Интуитивные и пассивные инвесторы. Фундаментальные инвесторы. Простые стратегии инвестирования на основе анализа мультипликаторов. Внутренняя и рыночная премии.

Фирма как генератор стоимости и участник рынка капитала, формирует денежные потоки по операциям с займодавцами (кредиторами) и акционерами (инвесторами) в рамках финансовой деятельности. Полученные в рамках финансовой деятельности денежные потоки размещаются в рамках операционной и инвестиционной деятельности. При этом стоимость фирмы рассматривается как стоимость долга и собственного капитала.

Экономический анализ деятельности коммерческих организаций в системе стоимостно-ориентированного управления предполагает анализ бизнеса, анализ продукции, технологий, интеллектуальных активов и капитала, конкурентной среды, внешнего окружения (политического, законодательного, этического и т.д.), анализ форм финансовой отчетности, а именно, анализ бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах, отчета о движении денежных средств, отчета об изменениях в капитале.

При использовании системы актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости организаций стоимость коммерческой организации определяется исходя из балансовой стоимости ее собственного капитала или исходя из совокупного финансового результата ее деятельности. При оценке стоимости организации исходя из отраженной в актуарном бухгалтерском балансе стоимости ее собственного капитала могут быть использованы две модели: модель остаточной прибыли и модель остаточной операционной прибыли. При оценке стоимости организации исходя из совокупного финансового результата ее деятельности, отраженного в актуарном отчете о совокупной прибыли, могут быть использованы две другие модели: модель аномального роста прибыли и модель аномального роста операционной прибыли.

Создание экономической стоимости происходит в процессе реализации стратегии развития предприятия и использования конкурентных преимуществ предприятия. Ориентация предприятия на создание и увеличение стоимости обеспечивается специальными мерами стимулирования персонала. Величина создаваемой экономической стоимости определяется при помощи методик дисконтирования будущих денежных потоков. Источниками данных для расчета создаваемой стоимости часто служат данные бухгалтерского учета и финансовой отчетности, в которые вносятся ряд корректировок.

Измерение создаваемой стоимости может производиться на основе двух конкурирующих парадигм – бухгалтерской модели и модели дисконтированных денежных потоков. В бухгалтерской модели стоимость предприятия для акционеров определяется путем умножения прибыли на одну акцию на коэффициент соотношения цены акции и прибыли на акцию:

$$SV = \frac{P}{E} \times EPS$$

где:

SV – стоимость одной акции для акционеров;

P/E – коэффициент соотношения цены акции и прибыли на акцию;

EPS – прибыль на одну акцию.

Менеджеры могут повысить стоимость предприятия, прежде всего, за счет увеличения показателя прибыли на одну акцию. Например, если коэффициент соотношения цены и прибыли равен 10, то увеличение прибыли на 1 руб. приведет к возрастанию стоимости акции на 10 руб.

Использование величины бухгалтерской прибыли при определении стоимости предприятия имеет ряд недостатков. Следует отметить, что наделение менеджеров ответственностью за уровень бухгалтерской прибыли в сочетании с соответствующими мерами материального стимулирования не всегда обеспечивает реализацию интересов акционеров по созданию экономической стоимости.

Более того, в некоторых случаях стремление менеджеров к максимизации бухгалтерской прибыли и обеспечению роста прибыли может привести к принятию решений, способствующих снижению стоимости предприятия.

Ввиду недостатков показателя бухгалтерской прибыли сторонники стоимостно-ориентированного управления развитием предприятия отдают предпочтение измерению создаваемой экономической стоимости на основе модели дисконтированных денежных потоков. Эта модель позволяет учесть величину, рискованность и время будущих денежных потоков.

В рамках модели дисконтированных денежных потоков выделяются три показателя, использование которых в контроллинге влечет за собой реализацию особых подходов к стоимостно-ориентированному управлению развитием предприятия:

1. Свободный денежный поток, используемый такими фирмами как "Мак-Кинси" (McKinsey&Co.), и "ЛЕК/ Алкар" (LEK/ Alcar);
2. Экономическая добавленная стоимость/ рыночная добавленная стоимость, популяризированная фирмой "Стерн-Стюарт" (Stern Stewart & Co.);
3. Рентабельность инвестированного капитала по денежному потоку (или денежная рентабельность инвестированного капитала), предлагаемая компаниями "Бостонская Консалтинговая Группа" (Boston Consulting Group) и "ХОЛТ" (HOLT Value Associates).

Основные методы оценки стоимости организаций на основе данных финансовой отчетности:

Методы, не использующие прогнозирование:

1. Сравнительный подход и мультипликаторы
2. Отбор по мультипликатору
3. Затратный подход

Фундаментальный анализ бизнеса и принимаемые управленческие решения.

Методы, использующие прогнозирование (методы фундаментального анализа):

- модель дисконтирования дивидендов
- модель дисконтированных денежных потоков
- модель экономической добавленной стоимости (EVA)
- модель остаточной прибыли
- модель аномального роста прибыли

Понятие качества прибыли и компонентов прибыли. Обратимость методов учета. Управление прибылью, в том числе завышение и занижение текущей прибыли. Агрессивный учет. Качество раскрытия информации в финансовой отчетности. Анализ кредитных рисков, анализ ликвидности и платежеспособности, анализ вероятности банкротства.

Вопросы для самостоятельного изучения

1. Когда возник и как развивался актуарный учет?
2. Охарактеризуйте понятие актуарного учета. Какова роль актуарного учета в финансовом контроллинге, финансовом менеджменте и стоимостно-ориентированном управлении.
3. Какие принципы актуарного учета и подготовки актуарной финансовой отчетности можно выделить и чем они отличаются от обычных принципов финансового учета?
4. Каково значение принципов актуарного учета для финансового контроллинга, финансового менеджмента и стоимостно-ориентированного управления?
5. Какие цели и задачи актуарного учета можно выделить? Какое значение они имеют для финансового менеджмента и стоимостно-ориентированного управления?
6. Как соотносятся между собой цели и задачи актуарного учета и финансового контроллинга, финансового менеджмента и стоимостно-ориентированного управления?

7. Что является предметом и объектами актуарного учета и актуарной финансовой отчетности?

8. Балансовые уравнения актуарного учета и их значение для финансового управления коммерческими организациями.

9. Каким образом балансовые уравнения актуарного учета могут использоваться в финансовом контроллинге, финансовом менеджменте и стоимостно-ориентированном управлении?

Лекция № 3

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ ПО ТЕМЕ 2. ПОДГОТОВКА И АНАЛИЗ АКТУАРНОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Аннотация

Данная лекция раскрывает порядок подготовки и анализа актуарной финансовой отчетности.

Тематический план лекции

2.1. Подготовка актуарной финансовой отчетности

2.2. Анализ актуарной финансовой отчетности

Ключевые слова

Актуарная отчетность, финансовая отчетность, анализ отчетности, трансформация отчетности

Глоссарий

Рентабельность вложенного капитала (ROCE) - характеризует отдачу на капитал, вложенный собственниками (акционерами) в организацию

Остаточная прибыль - произведение средней величины собственного капитала и разности между рентабельностью вложенного капитала и требуемой нормой доходности (стоимостью) собственного капитала, или как разность между совокупной прибылью и требуемым доходом на собственный капитал

Методические рекомендации по изучению темы

- цель изучения темы: формирование знаний о порядке подготовки и анализа актуарной финансовой отчетности;

- в лекционной части темы даются общие представления по теме;

- в качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендуемые информационные ресурсы, подготовить доклады и презентации для представления на семинарском занятии, подготовиться к обсуждению научных докладов по проблемным ситуациям и вопросам темы занятия на семинарском или практическом занятии, подготовиться к решению задач на практическом занятии, попробовать решить задачи по изучаемой теме самостоятельно, выявить трудные места в решении задач и подготовить вопросы для уточнения хода решения задач на практическом занятии;

- после посещения лекции, изучения лекционного материала и конспекта лекций студенты по желанию выбирают одну из предложенных тем для своего доклада и подготавливают выступление с сопровождением в виде наглядной презентации, а также два контрольных вопроса для слушателей в аудитории. Остальные студенты должны подготовить свои вопросы докладчику по теме его доклада. Кроме того, студенты отвечают на вопросы преподавателя. Студенты должны принимать активное участие в обсуждении докладов на семинарском занятии.

- по результатам проведения семинара в интерактивной форме преподаватель оценивает каждого студента в зависимости от полноты раскрытия темы в выступлении и презентации, использования цифровых примеров, качества слайдов, степени участия в обсуждении докладов.

- для проверки полноты и качества усвоения материала к теме предусмотрены контрольные вопросы, на которые студентам необходимо ответить. Ответы на контрольные вопросы и задания готовятся студентами самостоятельно и могут проверяться преподавателем на семинарских и практических занятиях посредством опроса или проведения письменных или контрольных работ.

- для более глубокой проработки некоторых аспектов изучаемой темы дисциплины предусмотрены вопросы для самостоятельной работы. Студентам нужно готовить ответы на вопросы для самостоятельной работы на основе изучения рекомендуемой литературы и иных источников информации по управленческому учету, имеющихся в открытом доступе, в том числе, в сети Интернет. Ответы на вопросы для самостоятельной работы готовятся студентами самостоятельно и проверяются преподавателем на семинарских и практических занятиях в ходе устного опроса, а также при проведении контрольных работ, текущего тестирования. Наиболее сложные вопросы обсуждаются с преподавателем на текущих консультациях.

Рекомендуемая литература

1. Шигаев А.И. Актуарный учет и использование его данных для управления. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2011. – главы 3, 4 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=241093>

2. Мельник М.В., Кривцов А.И., Горлова О.В. Комплексный экономический анализ: Учебное пособие. - М.: Форум: НИЦ ИНФРА-М, 2014. – главы 8 - 10 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=429320>

Вопросы для изучения по теме

2.1. Подготовка актуарной финансовой отчетности

2.2. Анализ актуарной финансовой отчетности

2.1. Подготовка актуарной финансовой отчетности

Актуарная финансовая отчетность состоит из четырех форм:

- актуарный (оценочный) бухгалтерский баланс;
- актуарный отчет о совокупной прибыли;
- актуарный отчет о движении денежных средств, принимающий форму актуарного баланса движения денежных средств;
- актуарный отчет об изменениях в собственном капитале.

Подготовку финансовой отчетности в актуарном учете целесообразно начать с трансформации отчета об изменениях в собственном капитале, который содержит обобщенную информацию о результатах работы организации, необходимую для анализа движения и рентабельности собственного (акционерного) капитала.

Трансформация отчета об изменениях в собственном капитале заключается в выполнении следующих трех шагов:

1. Уточнение величин собственного капитала на начало и конец отчетного периода.
2. Расчет чистого результата по операциям с акционерами (так называемого чистого дивиденда).
3. Расчет совокупного финансового результата (совокупной прибыли или убытка).

Трансформация традиционной формы бухгалтерского баланса для целей актуарного учета ориентируется на разграничение операционной и финансовой деятельности и предполагает проведение соответствующей реклассификации имущества и обязательств организации по категориям операционных и финансовых активов и обязательств.

При реклассификации отдельных видов активов или обязательств необходимо анализировать особенности их использования и ориентироваться на фундаментальный критерий разграничения операционной и финансовой деятельности.

Операционные активы и обязательства связаны с осуществлением хозяйственных операций в рамках основной деятельности организации. Соответственно, в состав операционных активов входят основные средства, нематериальные активы, материально-производственные запасы и прочие активы, используемые непосредственно при ведении основной деятельности. Операционные обязательства состоят из кредиторской задолженности перед поставщиками и подрядчиками, задолженности по оплате труда и прочих видов кредиторской задолженности, которые возникают в хозяйственной деятельности. При этом задолженность по дивидендам по обыкновенным акциям включается в собственный капитал организации.

Финансовые активы и обязательства связаны с привлечением заемного финансирования, а также с вложением временно свободных денежных средств в различные активы с целью получения дополнительного дохода. Как правило, в состав финансовых активов включаются денежные эквиваленты, краткосрочные финансовые вложения, долгосрочные вложения в долговые ценные бумаги, а также выданные долгосрочные займы. К финансовым обязательствам относят краткосрочные кредиты и займы, текущую задолженность по долгосрочным кредитам и займам, долгосрочные кредиты и займы, обязательства по договорам лизинга, стоимость привилегированных акций.

Актуарный отчет о совокупной прибыли должен отразить и раскрыть результаты использования операционных и финансовых активов и обязательств и представить расчет совокупного финансового результата (совокупной прибыли) за отчетный период в разрезе операционной и финансовой деятельности.

Составление актуарного отчета о конечном финансовом результате производится путем трансформации обычного отчета о прибылях и убытках и выполнения следующих двух шагов:

1. В актуарный отчет о совокупной прибыли включаются финансовые результаты, отнесенные непосредственно на счета учета собственного капитала и показанные в отчете об изменениях в собственном капитале.

2. Все статьи доходов и расходов перегруппировываются в разрезе операционной и финансовой деятельности и определяется чистый финансовый результат (совокупная прибыль) по каждому из этих двух видов деятельности.

В соответствии с динамическим балансовым уравнением актуарного учета актуарный отчет о движении денежных средств принимает форму особого баланса, в котором величина свободного денежного потока с позиции операционной деятельности равняется величине свободного денежного потока с позиции финансовой деятельности. Данные, необходимые для расчета величины свободного денежного потока косвенным методом и составления актуарного баланса движения денежных средств на основе уравнения, содержатся в актуарном бухгалтерском балансе и актуарном отчете о совокупной прибыли.

Формула для расчета свободного денежного потока с позиции операционной деятельности и с позиции финансовой деятельности и для построения актуарного баланса движения денежных средств косвенным методом:

$$\text{ОП} - \Delta\text{ЧОА} = \text{ЧФР} - \Delta\text{ЧФО} + \text{Див} - \Delta\text{СК}$$

Учитывая порядок расчета свободного денежного потока с позиции операционной деятельности по данным о денежном потоке от операционной деятельности (С) и денежных инвестициях в долгосрочные операционные активы (I), с позиции финансовой деятельности по данным о денежном потоке по операциям с займодавцами (F) и денежном потоке по операциям с акционерами (d), динамическое балансовое уравнение актуарного учета может быть выражено следующим образом:

$$C - I = F + d$$

Составление актуарного баланса движения денежных средств на основе этого динамического балансового уравнения актуарного учета производится путем трансформации обычного отчета о движении денежных средств.

2.2. Анализ актуарной финансовой отчетности

Анализ финансовой отчетности, подготовленной при применении концепции актуарного учета, позволяет по результатам оценки эффективности деятельности изучить способности коммерческой организации по созданию экономической стоимости. Основными направлениями анализа актуарной финансовой отчетности являются анализ дивидендной политики, анализ роста собственного капитала и анализ рентабельности вложенного капитала. Анализ дивидендной политики и анализ роста собственного капитала проводятся по данным актуарного отчета об изменениях в собственном капитале. Анализ рентабельности вложенного капитала проводится по данным актуарного бухгалтерского баланса и актуарного отчета о совокупной прибыли.

При проведении анализа дивидендной политики следует произвести расчет следующих аналитических показателей: коэффициента дивидендных выплат, коэффициента совокупных дивидендных выплат, отношения дивидендных выплат к балансовой стоимости, отношения совокупных дивидендных выплат к балансовой стоимости, коэффициента удержания прибыли (называемого также коэффициентом реинвестирования).

Анализ собственного капитала по данным актуарного отчета об изменениях в собственном капитале позволяет определить остаточную прибыль организации и оценить важнейшие драйверы экономической стоимости – рентабельность вложенного капитала и темпы роста собственного капитала. Рентабельность вложенного капитала (ROCE) характеризует отдачу на капитал, вложенный собственниками (акционерами) в организацию, и показывает темпы роста собственного капитала организации по результатам ее хозяйственной деятельности. Темпы роста собственного капитала в результате новых вложений или изъятий капитала собственниками организации (акционерами) показывает коэффициент инвестирования. Общий темп роста собственного капитала характеризует общее изменение величины собственного капитала за отчетный период. При этом рентабельность вложенного капитала может быть определена по отношению к величине собственного капитала на начало отчетного периода. При таком

порядке расчета рост собственного капитала организации будет складываться из роста собственного капитала по результатам хозяйственной деятельности организации и роста собственного капитала по результатам операций с акционерами.

Важным направлением анализа собственного капитала является анализ остаточной прибыли. Остаточная прибыль рассчитывается как произведение средней величины собственного капитала и разности между рентабельностью вложенного капитала и требуемой нормой доходности (стоимостью) собственного капитала, или как разность между совокупной прибылью и требуемым доходом на собственный капитал. На величину остаточной прибыли оказывают влияние два фактора: разность между рентабельностью вложенного капитала и стоимостью собственного капитала (так называемая премия) и величина собственного капитала.

Драйверами величины собственного капитала являются результаты хозяйственной деятельности организации, характеризующиеся рентабельностью вложенного капитала, и финансовые операции с собственниками (операции по вложению или изъятию капитала). С другой стороны, согласно статическому балансовому уравнению актуарного учета, изменение величины собственного капитала объясняется изменениями величины инвестиций в чистые операционные активы и величины чистых финансовых обязательств. В свою очередь, величина инвестиций в чистые операционные активы зависит от объема продаж и оборачиваемости чистых операционных активов. Таким образом, на величину собственного капитала оказывают влияние три фактора: объем продаж, оборачиваемость чистых операционных активов, величина чистых финансовых обязательств.

Важным направлением анализа актуарной финансовой отчетности является анализ рентабельности вложенного капитала по данным актуарного бухгалтерского баланса и актуарного отчета о совокупной прибыли. Этот вид анализа необходим при принятии многих управленческих решений, стратегическом планировании и анализе, а также при стоимостно-ориентированном управлении развитием коммерческих организаций. Анализ рентабельности вложенного капитала позволяет оценить эффективность деятельности организации путем анализа

взаимосвязанных драйверов прибыльности и экономической стоимости. Взаимосвязь драйверов отображается в иерархических системах показателей, которые позволяют анализировать влияние взаимодействия драйверов на рентабельность вложенного капитала и экономическую стоимость организации.

Модель Пенмана основывается на расчете рентабельности вложенного капитала как частного от деления совокупного финансового результата на среднюю величину собственного капитала организации. Трехфакторная модель Пенмана позволяет обособить показатели рентабельности (прибыльности) операционной и финансовой деятельности, а также учесть эффект финансового рычага.

Согласно модели Пенмана, на величину рентабельности вложенного капитала оказывают влияние следующие три фактора:

- рентабельность чистых операционных активов;
- финансовый рычаг;
- спрэд по финансовым обязательствам.

При оценке влияния этих факторов следует учитывать, что в структуре прибыли выделяются устойчивые и временные компоненты.

После оценки влияния основных факторов на рентабельность вложенного капитала целесообразно произвести факторный анализ ее основного драйвера – рентабельности чистых операционных активов.

Согласно модели Пенмана, на величину рентабельности чистых операционных активов оказывают влияние три фактора: рентабельность операционных активов, рычаг по операционным обязательствам, спрэд по операционным обязательствам. Общая схема интерпретации и анализа этих факторов аналогична рассмотренной выше схеме факторного анализа рентабельности вложенного капитала.

Для более детального изучения системы факторов экономической стоимости и драйверов рентабельности целесообразно произвести дополнительный анализ рентабельности чистых операционных активов по модели Дюпон. Согласно этой модели, на величину рентабельности чистых операционных активов оказывают влияние три фактора: устойчивая рентабельность продаж, оборачиваемость

чистых операционных активов, рентабельность чистых операционных активов по временным компонентам прибыли.

В ходе дальнейшего анализа факторов экономической стоимости целесообразно произвести анализ драйверов рентабельности продаж, оборачиваемости чистых операционных активов, рентабельности чистых операционных активов по временным компонентам прибыли, финансового рычага и спреда по финансовым обязательствам. Для этого можно применить стандартные известные методики факторного анализа, а также изучить изменения величин временных компонентов прибыли, отдельных составляющих финансовых расходов и доходов и компонентов финансовых активов и обязательств

Вопросы для самостоятельного изучения

1. Какие недостатки можно выделить у действующей системы финансовой отчетности с точки зрения полезности раскрываемой информации для финансового контроллинга? Какие предложения по устранению этих и других недостатков формулируются в международных проектах по совершенствованию финансовой отчетности?

2. Каким образом производится трансформация финансовой отчетности в актуарном учете для потребностей финансового контроллинга, финансового менеджмента и стоимостно-ориентированного управления?

3. Какие компоненты и разделы выделяются в актуарной финансовой отчетности и каково их значение для финансового контроллинга, финансового менеджмента и стоимостно-ориентированного управления?

4. Какие подконтрольные показатели и драйверы экономической стоимости можно определить на основе актуарной финансовой отчетности и каким образом они могут быть использованы при реализации системы стоимостно-ориентированного управления и финансового контроллинга?

5. Какие существуют варианты построения актуарного отчета о движении денежных средств и как можно использовать такой отчет в финансовом контроллинге для управления финансовыми потоками?

6. Какие аналитические показатели целесообразно рассчитывать при проведении анализа дивидендной политики по данным актуарной финансовой отчетности?

7. Каким образом по данным о факторах премии, величины собственного капитала, объема продаж, оборачиваемости чистых операционных активов и величины чистых финансовых обязательств можно оценить эффективность деятельности организации по созданию экономической стоимости? Как можно определить влияние этих факторов на величину собственного капитала, остаточной прибыли и экономической стоимости?

8. Как можно оценить успешность работы предприятия по данным о драйверах рентабельности вложенного капитала и рентабельности чистых операционных активов в рамках моделей Пенмана?

9. Для чего в актуарном учете и финансовом контроллинге следует выделять устойчивые и временные компоненты прибыли? Каким образом изменяется схема анализа прибыли и рентабельности при выделении этих компонентов прибыли?

10. Какие факторы и драйверы экономической стоимости выделяются при интеграции моделей Пенмана и Дюпон? Как при этом производится анализ прибыльности и эффективности деятельности организации по модели Дюпон?

Лекция № 4

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ ПО ТЕМЕ 3. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ АКТУАРНОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ДЛЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ

Аннотация темы

Данная тема рассматривает возможности и порядок использования актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости организаций.

Тематический план лекции

3.1. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям остаточной прибыли и остаточной операционной прибыли

3.2. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям аномального роста прибыли и аномального роста операционной прибыли

Ключевые слова

Оценка стоимости, остаточная прибыль, остаточная операционная прибыль, аномальный рост, стоимость

Глоссарий

Совокупная прибыль с учетом реинвестирования дивидендов - экономическая прибыль, включающая в себя упущенную выгоду от возможного варианта реинвестирования выплачиваемых чистых дивидендов.

Нормальная совокупная прибыль - совокупная прибыль, растущая в темпе, равном требуемой доходности собственного капитала.

Аномальный рост прибыли - рост прибыли в темпе, превышающем доходность собственного капитала, когда увеличение получаемой предприятием прибыли с учетом упущенной выгоды от реинвестирования дивидендов превосходит ожидания акционеров.

Операционная прибыль с учетом реинвестирования свободного денежного потока - величина операционной прибыли с учетом упущенной выгоды по альтернативному варианту реинвестирования свободного денежного потока.

Нормальная операционная прибыль - операционная прибыль, растущая в темпе, равном требуемой доходности операционной деятельности.

Методические рекомендации по изучению темы

- цель изучения темы: формирование знаний о возможностях и порядке использования актуарной финансовой отчетности для оценки стоимости организаций;

- в лекционной части темы даются общие представления по теме;

- в качестве самостоятельной работы предлагается изучить рекомендуемые информационные ресурсы, подготовить доклады и презентации для представления на семинарском занятии, подготовиться к обсуждению научных докладов по проблемным ситуациям и вопросам темы занятия на семинарском или практическом занятии, подготовиться к решению задач на практическом занятии, попробовать решить задачи по изучаемой теме самостоятельно, выявить трудные места в решении задач и подготовить вопросы для уточнения хода решения задач на практическом занятии;

- после посещения лекции, изучения лекционного материала и конспекта лекций студенты по желанию выбирают одну из предложенных тем для своего доклада и подготавливают выступление с сопровождением в виде наглядной презентации, а также два контрольных вопроса для слушателей в аудитории. Остальные студенты должны подготовить свои вопросы докладчику по теме его доклада. Кроме того, студенты отвечают на вопросы преподавателя. Студенты должны принимать активное участие в обсуждении докладов на семинарском занятии.

- по результатам проведения семинара в интерактивной форме преподаватель оценивает каждого студента в зависимости от полноты раскрытия темы в выступлении и презентации, использования цифровых примеров, качества слайдов, степени участия в обсуждении докладов.

- для проверки полноты и качества усвоения материала к теме предусмотрены контрольные вопросы, на которые студентам необходимо ответить. Ответы на контрольные вопросы и задания готовятся студентами самостоятельно и могут проверяться преподавателем на семинарских и практических занятиях посредством опроса или проведения письменных или контрольных работ.

- для более глубокой проработки некоторых аспектов изучаемой темы дисциплины предусмотрены вопросы для самостоятельной работы. Студентам нужно готовить ответы на вопросы для самостоятельной работы на основе изучения рекомендуемой литературы и иных источников информации по управленческому учету, имеющихся в открытом доступе, в том числе, в сети Интернет. Ответы на вопросы для самостоятельной работы готовятся студентами самостоятельно и проверяются преподавателем на семинарских и практических занятиях в ходе устного опроса, а также при проведении контрольных работ, текущего тестирования. Наиболее сложные вопросы обсуждаются с преподавателем на текущих консультациях.

Рекомендуемая литература

1. Шигаев А.И. Актуарный учет и использование его данных для управления. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2011. – глава 5 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=241093>

2. Косорукова И.В., Ивлиева Н.Н., Ванданимаева О.М., Дронов П.В. Оценка стоимости имущества: учеб. пособие / под ред. И. В. Косоруковой. - М.: МФПУ 'Синергия', 2012. – главы 1, 2 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=451193>

3. Мельник М.В., Кривцов А.И., Горлова О.В. Комплексный экономический анализ: Учебное пособие. - М.: Форум: НИЦ ИНФРА-М, 2014. – глава 10 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=429320>

Вопросы для изучения по теме

- 3.1. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям остаточной прибыли и остаточной операционной прибыли
- 3.2. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям аномального роста прибыли и аномального роста операционной прибыли

3.1. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям остаточной прибыли и остаточной операционной прибыли

Оценка стоимости коммерческих организаций при проведении фундаментального анализа может основываться на использовании различных моделей, подходов и методик (например, бухгалтерской модели, модели дисконтированных денежных потоков, доходного, затратного и сравнительного подхода, методик оценки стоимости организации на основе расчета показателей свободного денежного потока, экономической добавленной стоимости, денежной рентабельности инвестированного капитала и др.). Новая система актуарной финансовой отчетности создает информационную базу для реализации в рамках доходного подхода особой концепции оценки стоимости, согласно которой стоимость коммерческой организации является функцией будущих результатов ее хозяйственной деятельности и определяется исходя из балансовой стоимости ее собственного капитала или исходя из совокупного финансового результата ее деятельности. При оценке стоимости организации исходя из отраженной в актуарном бухгалтерском балансе стоимости ее собственного капитала могут быть использованы две модели: модель остаточной прибыли и модель остаточной операционной прибыли. При оценке стоимости организации исходя из совокупного финансового результата ее деятельности, отраженного в актуарном отчете о совокупной прибыли, могут быть использованы две другие модели: модель аномального роста прибыли и модель аномального роста операционной прибыли.

Расчет стоимости коммерческой организации для акционеров (или экономической стоимости собственного капитала организации, $V_{СК}$) по данным актуарной финансовой отчетности при применении модели остаточной прибыли производится по формуле:

$$V_{СК} = СК_0 + \sum_{t=1}^T \frac{ОстП_t}{(1 + k_E)^t} + \frac{CV_{ОстП}}{(1 + k_E)^T},$$

Расчет стоимости коммерческой организации для акционеров (или экономической стоимости собственного капитала организации, VСК) по данным актуарной финансовой отчетности при применении модели остаточной операционной прибыли производится по формуле:

$$\begin{aligned}
 V_{СК} &= ЧОА_0 + \sum_{t=1}^T \frac{ОстОП_t}{(1+k_F)^t} + \frac{CV_{ОстОП}}{(1+k_F)^T} - ЧФО_0 = \\
 &= СК_0 + \sum_{t=1}^T \frac{ОстОП_t}{(1+k_F)^t} + \frac{CV_{ОстОП}}{(1+k_F)^T}
 \end{aligned}$$

3.2. Оценка стоимости организаций по данным актуарной финансовой отчетности по моделям аномального роста прибыли и аномального роста операционной прибыли

Расчет стоимости коммерческой организации для акционеров по данным актуарной финансовой отчетности при применении модели аномального роста прибыли производится по следующей формуле:

$$V_{СК} = \frac{СП_1}{k_E} + \frac{1}{k_E} \times \sum_{t=2}^T \frac{АРП_t}{(1+k_E)^{t-1}} + \frac{1}{k_E} \times \frac{CV_{АРП}}{(1+k_E)^{T-1}}$$

Данная формула называется по именам ее разработчиков моделью Олсона-Джуттнер (или, сокращенно, моделью ОJ). Эта модель показывает, что увеличение экономической стоимости организации происходит при аномальном росте прибыли (по англоязычной терминологии, abnormal earnings growth или, сокращенно, АЕГ).

Величина аномального роста прибыли в год t находится по следующей формуле:

$$АРП_t = СП_t^d - СП_t^{норм}$$

где $СП_t^d$ – совокупная прибыль организации в год t с учетом реинвестирования дивидендов;
 $СП_t^{норм}$ – величина нормальной совокупной прибыли организации в год t .

Расчет экономической стоимости чистых операционных активов (то есть, общей экономической стоимости коммерческой организации) при применении модели аномального роста операционной прибыли может быть произведен по следующей формуле:

$$V_{чОА} = \frac{ОП_1}{k_F} + \frac{1}{k_F} \times \sum_{t=2}^T \frac{АРОП_t}{(1+k_F)^{t-1}} + \frac{1}{k_F} \times \frac{CV_{АРОП}}{(1+k_F)^{T-1}}$$

Величина аномального роста операционной прибыли в год t находится по формуле:

$$АРОП_t = ОП_t^{FCF} - ОП_t^{норм}$$

где $ОП_t^{FCF}$ – операционная прибыль организации в год t с учетом реинвестирования свободного денежного потока;
 $ОП_t^{норм}$ – величина нормальной операционной прибыли организации в год t .

Расчет стоимости коммерческой организации для акционеров с учетом связи отдельных показателей может быть представлен следующим образом:

$$V_{СК} = \frac{ОП_1}{k_F} + \frac{1}{k_F} \times \sum_{t=2}^T \frac{АРОП_t}{(1+k_F)^{t-1}} + \frac{1}{k_F} \times \frac{CV_{АРОП}}{(1+k_F)^{T-1}} - ЧФО_0$$

Данная формула называется моделью аномального роста операционной прибыли. Эта модель также, как и модель остаточной операционной прибыли, позволяет существенно облегчить работу по прогнозированию и оценке стоимости коммерческих организаций.

Вопросы для самостоятельного изучения

1. Какие подходы к оценке стоимости коммерческих организаций можно выделить в финансовом контроллинге, финансовом менеджменте и стоимостно-ориентированном управлении?

2. Каким образом технический анализ акций и других ценных бумаг может использоваться в финансовом контроллинге, финансовом менеджменте и стоимостно-ориентированном управлении?

3. Как можно рассчитать показатели остаточной прибыли и остаточной операционной прибыли?

4. Что характеризуют показатели аномального роста прибыли и аномального роста операционной прибыли?

5. Как можно показать, что аномальный рост прибыли равен изменению величины остаточной прибыли организации, а аномальный рост операционной прибыли – изменению остаточной операционной прибыли?

6. Какие показатели актуарной финансовой отчетности могут выступать в качестве драйверов или основы для расчета драйверов создаваемой экономической стоимости? Какова их связь с моделями оценки стоимости коммерческих организаций? Кто должен нести ответственность за уровень этих показателей?

7. Как производится расчет потенциала роста цены акций? Как этот показатель используется в финансовом контроллинге, финансовом менеджменте и стоимостно-ориентированном управлении?

8. Каким образом можно произвести расчет ожидаемой доходности собственного капитала коммерческой организации на основе модели аномального роста прибыли? Как этот показатель используется при принятии решений о покупке акций и вложении ресурсов в коммерческие организации?

9. Каким образом модели оценки стоимости коммерческих организаций по данным актуарной финансовой отчетности могут быть использованы для выявления и анализа принимаемых на фондовом рынке допущений по стратегии и перспективам развития организаций? Приведите пример.

10. Каково содержание понятия качества финансовой отчетности и его значение для финансового контроллинга, финансового менеджмента и стоимостно-ориентированного управления?

11. Каким образом могут изменяться показатели финансовой отчетности при недобросовестном манипулировании величиной прибыли?

12. Какие методы и инструменты могут применяться при диагностике качества финансовой отчетности в финансовом контроллинге, финансовом менеджменте и стоимостно-ориентированном управлении?

13. Какие показатели могут использоваться при оценке кредитного риска или риска дефолта? Как рассчитываются эти показатели по данным традиционной и актуарной финансовой отчетности?

14. Какие экономико-математические методы и модели могут использоваться при оценке уровня будущего кредитного риска коммерческой организации?

15. Какие методы и инструменты могут применяться в финансовом контроллинге, финансовом менеджменте и стоимостно-ориентированном управлении при планировании ликвидности и разработке финансовой стратегии коммерческой организации?

Общий список источников информации

а) основная литература

1. Шигаев А.И. Актуарный учет и использование его данных для управления. - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2011 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=241093>

2. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник. - М.: Дашков и К, 2014 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=450877>

3. Косорукова И.В., Ивлиева Н.Н., Ванданимаева О.М., Дронов П.В.

Оценка стоимости имущества: учеб. пособие / под ред. И. В. Косоруковой. - М.: МФПУ 'Синергия', 2012 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=451193>

4. Макарова В.А., Крылов А.А. Управление стоимостью промышленных предприятий: Учебное пособие. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=414521>

5. Мельник М.В., Кривцов А.И., Горлова О.В. Комплексный экономический анализ: Учебное пособие. - М.: Форум: НИЦ ИНФРА-М, 2014 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=429320>

б) дополнительная литература

1. Шигаев А.И. Учетно-аналитическое обеспечение стоимостно-ориентированного управления.- Казань: Казан. гос. ун-т, 2010.

2. Изюмова Е.Н., Мыльник В.В., Мыльник А.В., Пушкарева М.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности промышл. предпр.: Учеб. пособие. - 2 изд. - М.: ИЦ РИОР: НИЦ ИНФРА-М, 2014 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=449093>

3. Басовский Л.Е., Басовская Е.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учеб. пособие. - М.: ИНФРА-М, 2012 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=305574>

4. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров. - М.: ИНФРА-М, 2012 / доступно в ЭБС 'Znanium.com' // URL: <http://znanium.com/catalog.php?bookinfo=330375>