

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ**  
**«ОРЕНБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АГРАРНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

**Методические указания по выполнению  
НАУЧНО – ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ РАБОТЫ  
Б2. В. 02(Н)**

**Направление подготовки 38.04.08 Финансы и кредит  
Профиль подготовки Инвестиционный менеджмент  
Квалификация выпускника - магистр  
Форма обучения – очная/заочная**

Каждый выпускник высшего научного заведения должен свободно владеть методами и приемами научно-исследовательской работы, а также содержательным теоретическим материалом по своей тематике и научным стилем речи. Реализация их в итоговой работе будет свидетельствовать о степени подготовленности выпускника к самостоятельной деятельности.

Написание выпускной квалификационной работы требует от автора не только самостоятельности научного мышления, обоснованного выбора объекта изучения, знания современных методов исследования, но и умения правильно организовать научный поиск, а далее оформить полученные результаты в виде письменной работы, отвечающей требованиям и соответствующей действующим нормативным документам.

Научное исследование студента предполагает анализ теории и истории вопроса как научного обоснования практической части исследования. Основная цель состоит не столько в получении нового знания самого по себе, сколько в освоении студентом способов исследовательской деятельности, решении комплекса типовых и творческих задач в рамках одного исследования.

В содержательном плане исследовательская работа студента не является чисто научным исследованием: она связана с обучением и одновременным развитием творческого потенциала и индивидуальности учащегося. Однако организация деятельности по выполнению научной работы должна с большей или меньшей полнотой воспроизводить структуру научного исследования.

Исследовательская работа – особый вид деятельности, где проявляется активное взаимодействие субъекта и объекта. Ее основу составляют действия, направленные на решение проблемных задач и ситуаций, при этом в зависимости от года обучения объекты и методы исследования усложняются. Именно в этом выпускная работа максимально приближается к научному исследованию, т.е. осуществляется в соответствии с логикой научного поиска.

При выполнении самостоятельного научного исследования очень важны логика исследования и изложения материала, вследствие чего данная работа делится на несколько этапов.

Первый этап – установочный – состоит в выборе темы и определении методологического аппарата исследования. В результате выполнения первого этапа автор составляет два документа: план исследования и структуру работы или план изложения, который близок к оглавлению.

На втором, исследовательском этапе выполняется собственно поисковая часть работы с учетом составленного плана исследования и с использованием выбранных методов, методик, технологий: работа ведется на теоретическом и практическом уровнях; результаты систематизируются и обобщаются.

Третий этап – систематизация материалов, написание текста и оформление работы и полученных результатов исследования.

Следующие этапы связаны с подготовкой работы к защите и самой процедурой защиты: четвертый этап – представление работы на кафедру, пятый – защита перед преподавателями кафедры.

Этапы исследования взаимосвязаны, предыдущий этап определяет содержание и успешность последующего этапа, поэтому правильнее выполнять их в указанной последовательности

В качестве иллюстрации диагностирования инвестиционной привлекательности коммерческого предприятия приведены следующие рекомендации:

При выявлении тенденций развития компании необходимо на основании фактических данных за периоды, предшествующие прогнозному, установить закономерности ее развития.

1 этап. Ретроспективный анализ деятельности на основе финансовой отчетности

2 этап Прогнозирование свободного денежного потока.

Таблица 3.1 – Прогнозный отчет о прибылях и убытках ООО «А» год на 2015 г – 2017 г.

Показатель	Факт	Доля, %	20x1 г.	20x2г.	20x3 г
Темп роста выручки					
SAL					
COGS					
в т.ч.					
DA					
NOPAT					
DIV					
RE					

Таблица 3.2 – Прогноз раздела баланса «Актив» ООО «А»

Актив	Факт	20x1 г.	20x2г.	20x3 г	Расчет
Внеоборотные активы					
Запасы					
Дебиторская задолженность					
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения					
Всего активы					

Таблица 3.3 – Прогноз раздела баланса «Пассив» ООО «А»

Пассив	Факт	20x1 г.	20x2г.	20x3 г	Расчет
Уставный капитал					
Нераспределенная прибыль					
Кредиторская задолженность					
Всего пассивы					

Таблица 3.4 – Расчет свободного денежного потока ООО «А».

Актив	Факт	20x1 г.	20x2г.	20x3 г
Внеоборотные активы				
Запасы				
Дебиторская задолженность				
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения				
Всего активы				
$\Delta FA$				
$\Delta INV$				
$\Delta AR$				
$\Delta Cash$				
Пассив				
Уставный капитал				
Нераспределенная прибыль				
Кредиторская задолженность				
Всего пассивы				
$\Delta NP$				
$\Delta AP$				

Таблица 3.5 - Расчет свободного денежного потока ООО «А», тыс.руб.

Актив	20x1 г.	20x2г.	20x3 г
NOPAT			
DA			
$\Delta NFA$			
$\Delta WCR$			
FCFF			

### 3.2 Расчет стоимости компании ООО «А»

Согласно принципу временной ценности денег все будущие поступления и выплаты должны быть приведены к моменту принятия решения, т.е. дисконтированы по выбранной ставке  $g$ .

Определение ставки дисконтирования является достаточно сложным. Именно на этапе ее обоснования чаще всего возникает много проблем и вопросов, так как ставка дисконтирования значительно влияет на стоимость денежного потока.

Для оценки стоимости бизнеса закрытых компаний предлагается использовать

кумулятивный подход, который заключается в том, что к величине безрисковой ставки доходности последовательно добавляются премии за различные виды риска, связанные со спецификой конкретного вида бизнеса. Таким образом, ставка дисконтирования может быть определена по следующей формуле:

$$r = R_F + \sum_{j=1}^n R_{PJ}$$

где  $R_{PJ}$  – премия за  $J$  – й вид риска.

В качестве безрисковой ставки  $R_F$  обычно используется доходность государственных облигаций с близким сроком обращения.

Значения показателей, приведенных в таблице 3.6 определены на основании данных ретроспективного анализа ООО «А»

Таблица 3.6 - Ставки премии за риск.

№ п/п	Наименование показателей	Ставка премии, %			Реальный сценарий развития
		Рекомен- дуемая	Оптимис- тический сценарий развития	Пессимис- тический сценарий развития	
1	Инвестирование в предприятие	0 - 5			
3	Финансовая структура	0 - 5			
4	Территориаль-ная диверси-фикация	0 - 5			
5	Диверсификация клиентуры	0 - 5			
6	Рентабельность и прогнози-руемость его дохода фирмы	0 - 5			
7	Качество управления	0-5			
8	Прочие риски	0 - 5			
	Итого, %				

Таблица 3.7 - Ставки дисконтирования для различных вариантов сценария.

№ п/п	Наименование показателей	Ставка премии, %		
		Оптимис- тический сценарий развития	Пессимис- тический сценарий развития	Реальный сценарий развития
	Безрисковая ставка, $R_F$			
2	Итоговая ставка премии за риск			
3	Ставка дисконтиро- вания ( $r$ ), %			

Значения экспертных оценок достоверности каждого из вариантов сценария необходимы для расчета усредненной рыночной стоимости организации. Для ООО «А» вес оптимистического сценария определен в 0,2; пессимистического - 0,3; реального -

0,5.

Расчет текущей стоимости компании представлен в таблице 3.8.

Таблица 3.8 – Расчет стоимости ООО «А», тыс. руб.

Актив	20x1 г.	20x2г.	20x3 г	Дисконти-рованный денежный поток
1	2	3	4	5
Свободный денежный поток FCF				
1 вариант (r - 19%)				
2 вариант (r – 26%)				
3 вариант (r – 22%)				
Терминальная стоимость (3 года)				
Дисконтированная терминальная стоимость				
Справедливая стоимость компании				
Весовые коэффициенты				
Стоимость согласно весовым коэффициентам				
Итого				

Оценку стоимости бизнеса можно дать на основе затратного (имущественного) подхода. Данный метод позволяет оценить предприятие как совокупность активов, составляющих имущественный комплекс, достаточный для выпуска определенного объема продукции.

Таблица 3.9 – Оценка чистых активов ООО «А», тыс.руб.

Показатели	20x1 г.	20x2г.	20x3 г
Нематериальные активы			
Основные средства			
Дебиторская задолженность			
Краткосрочные финансовые вложения			
Денежные средства			
Итого активов, принимаемых к расчету			
Кредиторская задолженность			
Итого пассивов, принимаемых к расчету			
Стоимость чистых активов			
Уставный капитал			
Превышение чистых активов над уставным капиталом			

Разница между рыночной стоимостью и инвестированного в компанию капитала представляет собой добавленную рыночную стоимость. Данный показатель свидетельствует о созданной компанией стоимости для ее собственников сверх привлеченного капитала.

$$MVA = MV(E_t) + MV(D_t) - IC_{t-1}$$

где  $MV(E_t) + MV(D_t)$  – рыночная стоимость собственного и заемного капитала соответственно в периоде  $t$ .

$IC_{t-1}$  – балансовая стоимость инвестиированного капитала (чистых активов) на начало года.

Расчет добавленной рыночной стоимости ООО «А» показан в таблице 3.10

Таблица 3.10 – Расчет добавленной рыночной стоимости ООО «А»

Метод получения стоимости бизнеса	Стоимость, тыс. руб.
Метод чистых активов	
Метод дисконтирования денежных потоков	
MVA (market Value Added)	

На основании рассчитанных значений определите еще один важный показатель инвестиционной аналитики – коэффициент Тобина  $Q$  ratio (Tobin's  $Q$  ratio), показывающий, во сколько раз рыночная стоимость превышает балансовую оценку.

$$Q_{ratio} = \frac{\text{Total market value of firm}}{\text{Total assets value}}$$