

## Задание по блоку ФА. Автор – профессор Т.В.Теплова

Представить Equity Research по двум публичным компаниям одной отрасли. Одна компания с развитого рынка капитала и одна с развивающегося. Рекомендации – крупнейшие компании. Список крупнейших компаний дан в приложении (как образец, компании можно выбрать свои, но главное требование – не должны повторяться у студентов).

Задача такой самостоятельной работы – оценить с позиции миноритарного инвестора привлекательность инвестирования в отрасль, в одну из представленных компаний. Какая компания рекомендуется для инвестирования и почему? Следует обратить внимание на страновые различия и при рекомендации страны объяснить, чем привлекательна/не привлекательна страна функционирования данной компании, каким образом могут быть встроены в фундаментальный анализ страновые риски.

Итоговый отчет включает презентацию и поддерживающий Эксель файл. Демонстрируемые компетенции – умение работать с профессиональными базами данных (томсон рейтер и блумберг), гугл финанс и др., понимание отчетности и отличия показателей финансовой отчетности и аналитических показателей, умение строить финансовые модели (DCF конструкция), обосновывать WACC и ставки требуемой доходности по элементам капитала разными методами (с учетом развитых и развивающихся рынков капитала), умение сопоставить акции двух компаний по ликвидности, по качеству корпоративного управления, умение прокомментировать различия в оценках рыночных мультипликаторов по двум компаниям, оценки PE Шиллера. Может быть приложен Ворд файл комментариев, ссылок, пояснений, акцентов на проделанные расчеты.

Отчет должен включать:

- 1) расчет справедливой стоимости по DCF модели, прогнозные оценки FCF и других элементов модели могут быть взяты готовыми (Блумберг, Томсон Рейтер, с указанием источника) или же (на отличную оценку) – построены с обоснованием темпов роста, изменения маржи прибыли, необходимости инвестиций (CAPEX) и т.п.
- 2) обоснование ставки дисконтирования с оценкой требуемой доходности по собственному капиталу (COE) и ставки по долгу (YTM по облигациям). на отличную оценку – расчет бета коэффициента регрессионным методом и методом «восходящего бета», демонстрация влияния изменения долговой нагрузки (D/E) на требуемую доходность по собственному и заемному капиталу компании;
- 3) расчет ключевых финансовых показателей (темпы роста выручки по годам, усредненного темпа роста, отраслевых темпов роста, EBIT, чистой прибыли, ROA, ROC, ROE, PM, ToR, OCF, FCF, коэффициентов долговой нагрузки), инфо по структуре долга (это инфо из отчетности - как много долга, в какой валюте долг, краткосрочный или долгосрочный, банковский или облигационный, какова доля облигационного долга; рекомендуется рассчитать стоимость долга по отчетности (проценты/ средняя величина платного долга) и сопоставить с рыночной стоимостью долга (YTM)); оценить налоговую нагрузку на компанию (налог на прибыль/ EBIT, налог на прибыль/ выручку), налоговый щит; на отличную оценку - сопоставление ключевых финансовых показателей, рассчитанных по различным источникам.

- 4) обсуждение возможности прогноза финансовых показателей на будущее (трендовые построения и альтернативные методы обоснования),
- 5) оценку ликвидности акций двух компаний. По компании с развивающегося рынка введение премии за низкую ликвидность,
- 6) обсуждение корпоративного управления (КУ) по ряду индикаторов и введение премии за КУ,
- 7) сопоставление компаний по мультипликаторам (обоснование вида, сопоставление рынков по привлекательности),
- 8) демонстрацию коррекций на страновые риски с учетом обзора ситуации в стране и отрасли;
- 9) Для развитой и развивающейся страны должны быть оценены мультипликаторы Шиллера (по фондовому индексу страны);
- 10) на отличную оценку - обсуждение обзоров финансовых аналитиков по данным компаниям (нахождение в базе Томсон Рейтер, в других источниках), сопоставление с собственными расчетами;
- 11) на отличную оценку - технический анализ по двум компаниям (нахождение точек входа и выхода для торговых решений). Демонстрация текущей цены акции на фоне минимума и максимума цены на горизонте в 52 недели. Оценка «липкости» цены (проверка ряда доходности на стационарность), нахождение структурных сдвигов по ряду дневной доходности (горизонт 3 года).

Детальные требования к работе прописаны в документе **Оценка самостоятельной работы по блоку «Фундаментальный анализ»** (<https://fmlab.hse.ru/fundanalysis2017>).

**Подсказки по формированию презентации.** Презентация – товарный продукт, демонстрирующий как компании, так и навыки, компетенции автора. Одна из подзадач – выпятить те элементы выполнения работы, которые удалось сделать самостоятельно и по которым имеется некая уникальность, оригинальность.

**Слайд 0 – ФИО исполнителя, название компаний, оглавление презентации. Краткий коммент по наличию слайдов и инфо в них (что удалось сделать)**

**Слайд 1 – общее представление компаний (см примеры в equity research финансовых аналитиков)**

**Слайд 2 – общее представление отрасли (следует подумать на что обратить внимание, сделать акцент)**

**Слайд 3 и 4 – Качество компаний по финансовой отчетности.**

**Слайд 4б -Дивидендная политика компаний (сравнение). Акцент на дивидендные показатели.**

**Слайд 5 – Долговая нагрузка компаний (сравнение)**

**Слайд 6 – структура долга и кредитные риски по двум компаниям, требуемые ставки доходности по долгу**

**Слайд 7 – Прогноз фин показателей (какие коэффициенты нам нужны для прогноза? Как будут построены прогнозные значения, например, темпа роста, РМ)**

**Слайд 8 – DCF конструкция по двум компаниям (как построена, какие допущения заложены. Ссылка на эксель оценки)**

**Слайд 9 – Обоснование ставки COE по собственному капиталу компании развитого рынка (расчет бета регрессионным методом и оценки разных баз данных)**

**Слайд 10 - Обоснование ставки COE по собственному капиталу компании развивающегося рынка капитала (метод восходящего бета и премии за риск)**

**Слайд 11 – Сопоставление WACC по компаниям**

**Слайд 12 – Upside по каждой компании. Чувствительность к параметрам модели оценки**

**Слайд 13 – Обоснование рыночных мультипликаторов и поиск недооцененной компании**

**Слайд 14 – сравнение стран по мультипликаторам (PE Шиллера)**

**Слайд 15 – Коррекция мультипликаторов компании развивающегося рынка разными приемами (хотя бы один мультипликатор скорректировать разными методами). Демонстрация методов на примере одного мультипликатора**

**Слайд 16 – Сопоставление акций по ликвидности. Демонстрация показателей ликвидности**

**Слайд 17 – Отражение в оценке качества корп управления**

**Слайд 18 – заключительные выводы по выбору одной из двух. Акцент на те новости, которые могут изменить оценку**

**Руководство для оценивания самостоятельной работы студента по блоку**

**«Фундаментальный анализ»**

**(лектор – проф. Т.В. Теплова)**

Общее требование – сдается эксель файл (минимум 2 листа – лист работы с финансовыми показателями и лист реализации DCF конструкции, расчетом WACC) и файл презентации. Устная защита презентации на семинаре 3. Файлы должны быть подписаны. Например, Teplova Magnit WallMart. Собранные данные Эксель файла должны быть подписаны по валюте, источнику данных, названиям показателей.

Оценка на

## 9-10 баллов:

Необходимо привлечь несколько источников финансовых данных (Томсон Рейтер, Блумберг, собственно отчетность компаний с сайта, открытые источники финансовой информации). Ссылки на источники обязательны.

Отличная оценка не может быть поставлена если студент не может прокомментировать, что за показатель у него в файле и как он рассчитывается.

- расчет стоимости по DCF-модели (с обоснованием ставки дисконтирования);

Расчет ставки дисконтирования несколькими методами (см учебник Тепловой Т. Инвестиции)

Оценка волатильности акций (общего риска) и систематического риска ( $\beta_{lev}$ ,  $\beta_{unlev}$ ).

Расчет бета коэффициентов компаний методами: регрессионным (5 лет, месячные данные, 3 года, дневные данные) и «восходящего бета».

Демонстрация влияния изменения долговой нагрузки на требуемую доходность по капиталу компании (что будет, если компания изменит финансовую стратегию и резко нарастит долг. Например, рост долга составит 30%). Построение таблицы зависимости WACC от долговой нагрузки – на 10 баллов при выполнении всех других пунктов задания.

Расчет ключевых финансовых показателей, включая темп роста выручки (прошлые годы и возможность спрогнозировать на будущее), EBIT и чистой прибыли; ROA, ROC, ROE, PM, ToR, OCF, FCF, EV, минимум 2 коэффициента долговой нагрузки; показатели налоговой нагрузки (к выручке, к операционной прибыли); оценка налогового щита.

- сопоставление ключевых финансовых показателей, рассчитанных по различным источникам (например, из базы TR Eikon и из открытых источников, таких как google finance);

- умение пояснить, по какой методике рассчитаны те или иные показатели;

- структура долга (кредиты и облигаци. займы; сроки до погашения, доходность); кредитные рейтинги,

- оценка ликвидности акций по не менее чем 3 показателям; Сопоставление двух компаний по ликвидности акций.

Обсуждение корпоративного управления (КУ) (информ. прозрачность, состава Совета директоров и Правления, структуры акционерного капитала); нахождение индекса КУ; Обсуждение премии за качество корпоративного управления.

Оценка справедливой стоимости по мультипликаторам, сопоставление компаний по мультипликаторам (расчет по не менее, чем 3м мультипликаторам); Обоснование отраслевых мультипликаторов с учетом специфики компании, коррекции на специфику отрасли, на страновые риски (демонстрация не менее 3 методов).

- коррекция на страновые риски с учетом обзора ситуации в стране и отрасли (макропоказатели, динамика фондового индекса страны, динамика отраслевого фондового индекса, факторы роста компаний отрасли, риски).

Оценка влияния ключевых макропоказателей и отраслевых факторов (составление таблицы основных факторов риска и возможностей – на какие события новостные должен обращать

аналитик внимание при анализе данных компаний). обзор ситуации в стране и отрасли (макропоказатели, динамика фондового индекса страны, динамика отраслевого фондового индекса, факторы роста компаний отрасли, риски). Демонстрация хотя бы одного влияния новостного фона на резкое (более 10%, порядка 5%) изменение цены акции.

Технический анализ по двум компаниям (нахождение точек входа и выхода для торговых решений). Демонстрация текущей цены акции на фоне минимума и максимума цены на горизонте в 52 недели. Оценка «липкости» цены (проверка ряда доходности на стационарность), нахождение структурных сдвигов по ряду дневной доходности (горизонт 3 года).

Привлечение работ финансовых аналитиков по данным компаниям (нахождение в базе Томсон Рейтер, в других источниках). Сдача с собственными расчетами и этих материалов, обсуждение их в презентации.

### **8 баллов:**

- все упомянутые выше блоки, наличие небольших ошибок, слабые ответы при защите (отсутствие на 1 или 2 семинаре), отсутствие обзора работ финансовых аналитиков на рынке, отсутствие анализа значимости новостной ленты.

Отличная оценка не может быть поставлена при отсутствии защиты работы на семинарах 1 или 2. Обязательно участие в семинаре 3 (презентации).

### **7 баллов:**

- все упомянутые выше блоки выполнения задания, но с демонстрацией только одного метода расчета WACC, DCF; самостоятельного расчета бета, отсутствие грубых ошибок в расчетах;

обязательно умение пояснить методику всех расчетов;

достаточен расчет фин. показателей по данным одного источника (например, Thomson Reuters). Достаточно присутствие только на семинаре 3 со сдачей всех блоков задания (требования по отличной оценке).

### **6 баллов:**

- расчет ключевых финансовых показателей, включая темп роста выручки, EBIT и чистой прибыли; 2 показателя рентабельности, 2 коэффициента долговой нагрузки; EV;

- умение пояснить, по какой методике рассчитаны те или иные показатели;

- структура долга (кредиты и облигационные займы; сроки до погашения);

- оценка ликвидности акций по одному показателю (например, оборот);

- сопоставление по мультипликаторам (достаточно одной коррекции);

- Указание ключевых (2-3) факторов влияния на динамику акций рассматриваемых компаний.

### **5 баллов и менее:**

- требования на 6 баллов, выполненные не полностью или с ошибками, и/или пробелы в защите работы, неумение дать комментарии, пояснить и обосновать свои выводы. Незнание источников данных, неумение обосновать методы построения прогнозных значений выручки, прибыли, денежного потока. Ошибки при обосновании стоимости капитала компании.

**Оценка не выше 5** будет поставлена при сдаче устно (презентация и Эксель файл) 19 декабря 2017 – последний день курса, если до этого никакие работы не сдавались (нет текущего контроля).

Оценка не выше 5 будет поставлена при отсутствии личного присутствия на сдаче курса (при условии выполнения всех заданий, комментариев по работе с данными, выводами)

Оценки не округляются в большую сторону. Итоговая оценка за курс выставляется с учетом оценки за технический анализ (45% тех анализ и 55% фундаментальный анализ)

Веса текущего контроля в оценке блока Фундаментальный анализ

Семинар 1 – 25%

Семинар 2 -30%

Семинар 3 – 45%