

2021 Инструкции и ОЦЕНКА блока Фундаментальный анализ

Цель проведения семинарских занятий – подготовить комплект документов (для получения оценки по курсу) по Equity Research двух выбранных студентом компаний (не пересекающиеся с другими студентами пары)

Доп ссылки: Часть 1 лекции 1 по Фунд анализу для ФРФИ 25 окт 2021

https://drive.google.com/file/d/1V08GPu9TGJfU_o6MYF29MuJE0p9YzpKu/view?usp=sharing

Лекция 2 Работа с финансовой отчетностью, финансовые коэффициенты

https://drive.google.com/file/d/1fLVQXqnXSnuRa3Qe7KfCtMuWREV91fN_/view?usp=sharing

ВЫБОР пар компаний и запись на семинары. Семинар – одна неделя=одна тема (строго! В другие недели предыдущие темы не пересдаются. ВАЖНО соблюдение дедлайнов). Первая неделя сдачи семинарских заданий – с 15 ноября. Понедельники (см расписание – с 12 до 16 часов) и другие дни по согласованию с семинаристами

<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1CLimn76pVE8lcpmh2buL-y5sl1aWEzbo11lqyL9rLws/htmlview#gid=0>

В этой же гугл табл можно записаться на семинарское занятие, зафиксировать время (ориентировочно время на одного студента 15-20 минут)

Презентации к лекциям размещены в LMS + см доп материалы на сайте Центра фин исследований (ЛАФР). Ссылка: <https://fmlab.hse.ru/fata20192020>

по блоку Фундаментальный анализ (ФА далее) запланировано 5 лекций (он-лайн) и 4 тематических семинара, на котором студенты демонстрируют изученный лекционный материал на примере выбранных компаний (обсуждают выполнений частей общего задания по ФА). На трех семинарах можно (рекомендуется) не только демонстрировать сделанное, но и задавать вопросы, прояснять спорные моменты - обсуждать этапы работы над Equity Research (итоговый результат изучения блока и всего курса).

первый семинар (20% оценки) – общее представление выбранных компаний (характеристика отрасли, страны присутствия-зарабатывания денег), ключевые показатели операционной деятельности и финансовой отчетности (ROC, ROE, PM, NDR, ICR.....), SWOT анализ и сопоставление компаний на качественном уровне (наличие экономических рвов, потенциал роста) и дивидендная политика (дивидендные показатели),

второй семинар (30% оценки) - FCF расчет по отчетным данным (демонстрация принципов расчета для 2020 года) и прогнозное построение на 2-5 лет для любой из выбранной пары компаний, DCF модель для двух компаний с подробным обоснованием WACC, элементов стоимости капитала (по долгу и по собственному капиталу);

третий семинар (25% оценки) – мультипликаторная оценка компании развивающегося рынка, включая коррекцию на страновой риск на базе компании-аналога с развитого рынка (на высшую оценку – демонстрация работы с компаниями-аналогами разных стран), оценка ликвидности акций компании развивающегося рынка, коррекции на ликвидность акций, на слабое КУ, демонстрация CAPM Шиллера для фонд рынка развивающейся страны и одной из компаний (вывод о переоцененности или недооцененности на основе CAPM Шиллера)

четвертый (25%) - ПРЕЗЕНТАЦИЯ всей работы (цель – сопоставление двух компаний по инвестиционной привлекательности) и ответы по всем трем семинарам. Допускается высылка итоговой работы на почту ведущему семинара (итоговой презентации с поддержкой эксель файла и ворд файла комментариев) при не менее 2-х представлений своей работы на семинарских занятиях проверяющему по курсу. В случае высылки работы семинарист оценивает все 4 блока требований к работе и выставляет оценку по каждому блоку. Веса блоков соответствуют весам семинарских занятий. По итоговой работе (высылка на почту) оценка блоков может быть как повышена (в случае исправления замечаний на семинаре), так и понижена (в случае нахождения грубых ошибок или игнорирования замечаний по семинарам).

Оценки по отдельным семинарам не округляются. Для выставления итоговой оценки за курс, полученные оценки по ТА и ФА не округляются.

Базовые учебники (2) Тепловой Т.В.

Корпоративные финансы, ЮРАЙТ (далее страницы показаны по изданию 2013 года) далее КФ

Инвестиции, ЮРАЙТ (далее страницы показаны по изданию 2014 года), далее ИНВ

Далее комментарии по выставлению оценки (по 10-балльной шкале, может быть оценка дробной, округление не требуется)

Семинар 1. Вес 20%

Студенты должны первые слайды описательные представить по компаниям, эксель файлы с ключевыми фин показателями (1-2 последних года. Следует указывать валюту фин показателей и стандарты учета, источники данных)

Требование по 1 семинару	Качество (нарастание выполненной работы)	оценка
Представление компании, мотивация ее разбора (что в основе инвестиционной		Не более 1 балла. Но может и 0 за слабое

идеи)		представление
Анализ выручки: темпы роста, структура выручки	Факторы, влияющие на выручку. Золотое правило роста	Максимум 1 балл
Балансовая оценка компании КФ стр 82 Рыночн капит и EV КФ стр 136	Динамика цены акции. Факторы обеспечившие резкий рост или падение	Максимум 1 балл
Дивиденды. Дивидендная политика компании КФ стр 121	TSR, див выход, див доходность, экс див дата,...)	Максимум 1 балл, может быть и 0,3 балла и 0,1 балл
Показатели долговой нагрузки КФ стр 103-106		Максимум 1 балла
Показатели отдачи по капиталу: ROA, ROC, ROE и соотношения между ними КФ стр 107-108, 129		Максимум 1 балла
Маржа прибыли КФ стр 110	По разным показателям прибыли	Максимум 1 балл
SWOT анализ		Максимум 1 балл
Обоснование выбора второй компании	Почему имеется интрига в сопоставлении этих двух компания?	Максимум 1 балл
Ссылки на источники информации по двум компаниям, найденные Equity Research, сделанные по данным компаниям аналитиками рынка		Максимум 1 балл

Семинар 2 требования и выставление оценки. Тема семинара 2 – DCF конструкция и расчет справедливой стоимости компании, акционерного капитала и одной акции, оценка upside.

На оценку 9 и 10: Креативное обоснование зависимостей между операционными показателями и денежными потоками, оценкой акции и параметрами DCF модели (анализ чувствительности, регрессионные построения)

Вес семинара 30% при очном представлении и 25% при заочном (высылка на почту с итоговой работой).

Студенты должны представить дополнительные листы эксель файлов с DCF моделью

Требование по 1 семинару	Качество (нарастание выполненной работы)	оценка
<p>Обоснование прогнозного периода и модели для постпрогнозного периода (модель Гордона с темпом роста или бессрочного аннуитета)</p> <p>КФ стр 235</p>		<p>Не более 1 балла. Но может и 0 за слабое представление</p>
<p>Прогноз выручки (обоснование темпа роста), ЕВИТ, ЕВИТДА (нужно уметь их находить в отчетности, в базах данных)</p>	<p>Прогнозные показатели могут быть найдены в Блумберг и Томсон Рейтер (тогда алгоритм поиска должен быть дан), по открытым источникам также ссылки. Нужны пояснение – почему аналитики заложили такие значения, в чем может быть логика</p>	<p>Максимум 1 балл</p>
<p>CAPEX и NWC в процентах от выручки</p> <p>КФ стр 180</p>	<p>Для удовлетворительной оценки можно взять готовые прогнозы на 3 года вперед. Для оценки ХОРОШО нужно уметь объяснить, как аналитики в базах построили эти прогнозы на 3 года вперед. Что заложено в этот прогноз. Для отличной оценки нужны собственные построения с обсуждением влияния факторов, отклоняющих прогноз от тренда или от последнего отчетного значения, показать возможные отличия авторского прогноза (хотя бы по одной компании) от прогнозов в базах Блумберг и Томсон Рейтер</p>	<p>Максимум 1 балл</p>
<p>FCF и FCFE</p>	<p>умение объяснить отличия, демонстрация расчета</p>	<p>Максимум 1 балл</p>

<p>построение</p> <p>КФ стр 120</p>	<p>для любой компании и любого года</p>	
<p>Реализация DCF конструкции по модели FCF/WACC с обсуждением влияния постпрогнозного периода.</p>		<p>Максимум 1 балла</p>
<p>Демонстрация обоснования COE, COD</p> <p>КФ стр 271 и далее</p> <p>КФ стр 301</p> <p>КФ стр 295</p>	<p>COE с применением CAPM и бета adj, демонстрация расчета сырого бета регрессионным методом для компании развитого рынка капитала. Демонстрация расчета бета методом «восходящего бета» (по аналогу) для акций развивающегося рынка капитала. На удовл умение применить формулу Хамады, уметь различать эти разные бета.</p> <p>Демонстрация понимания безрисковой ставки, рыночной премии за риск. На ОТЛИЧНО – страновые премии за риск. Демонстрация разными методами обоснования страновой премии за риск (на 10).</p> <p>Для ОТЛ (10) в итоговой работе должна быть представлена демонстрация различий в бета сырое по разным горизонтам оценки и разным (дневн, недельн, месячн) доходностям. Книга бета.</p> <p>Для ОТЛ (10) в итоговой работе показать COE с многофакторными моделями (введение страновых премий за риск разными методами – см Учебник Тепловой Инвестиции стр 496- 506, премия за размер, за КУ, за низкую ликвидность), а также COD с расчетом YTM облигаций, с кредитным рейтингом, с синтетическим кредитным рейтингом, по балансовым оценкам (*метод не верный, но демонстрируем для обсуждения результатов). Обсуждение кредитного риска компании.</p> <p>На отл (10) расчет бета по заемному капиталу (по облигациям компании).</p>	<p>Максимум 2 балла</p>

WACC	<p>WACC по рыночным и по балансовым весам (понимание важности различий и правильности ответа). Объяснение различия полученных оценок WACC по компаниям, отличия с отраслевыми значениями. Понимание, что можно найти на сайте А.Дамодарана</p> <p>На ОТЛ (10) по блоку Фундаментальный анализ требуется продемонстрировать оценку оптимального значения WACC (той величины, когда стоимость компании максимальна). Оптимальные веса. Ответ на вопрос – как изменение структуры капитала повлияет на рыночную оценку бизнеса. В экселе таблица оценки COE COD WACC для разной долговой нагрузки – см учебник Тепловой Корпоративные финансы, стр 393-398</p>	Максимум 2 балла
Переход от оценки всего капитала компании (S+D) к оценке собственного капитала и одной акции		Максимум 1 балл

Общие требования, зафиксированные в программе: 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». Сырой бета и скорректированный.

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.

Третий семинар НЕФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ факторы влияния на стоимость: Вес семинара 25%.

Требование по 1 семинару	Качество (нарастание выполненной работы)	оценка
оценка ликвидности акций двух компаний материал на сайте www.fmlab.hse.ru	По компании с развивающегося рынка – обоснование (введение) премии за низкую ликвидность и демонстрация WACC с учетом премии оценка ликвидности акций по не менее, чем 3 показателям; Сопоставление двух компаний по ликвидности акций.	Максимум 2 балла.
КУ КФ стр 544 и далее	обсуждение корпоративного управления (КУ) по ряду индикаторов (не менее трех) и введение премии за КУ информ. прозрачность, состава Совета директоров и Правления, структуры акционерного капитала; нахождение индекса КУ, SCI	Максимум 1 балл
Отраслевые значения мультипликаторов (не менее 3х), сопоставление компаний по мультипликаторам ИНВ стр 576 и далее ИНВ стр 597 и далее	обоснование вида и демонстрация не менее трех, сопоставление рынков по привлекательности по мультипликаторам фондовых индексов. На отличную оценку обоснование натуральных мультипликаторов На отличную оценку демонстрация коррекций мультипликаторов на страновые риски с учетом обзора ситуации в стране и отрасли;	Максимум 3 балла
CAPE Шиллера	На отличную оценку должны быть продемонстрированы мультипликаторы Шиллера (по фондовому индексу страны, расчет CAPE и выводы по оценке для страны и компании)	Максимум 3 балла
Оценка справедливой стоимости по мультипликаторам и оценка апсайда		Максимум 1 балл

По семинару 4. Привлечение работ финансовых аналитиков по данным компаниям (нахождение в базе Эйкон (Томсон Рейтер), в других источниках). Сдача с собственными расчетами и этих материалов, обсуждение их в презентации.

Льготы по зачету блока ФА: кто **2 раза показывал** этапы работы над Equity Research и получил оценку, может выслать итоговую работу на почту tteplova@hse.ru и на адрес **ведущего семинарские занятия** (но там должны присутствовать все блоки работы, по всем 4 семинарам: Презентация и эксель файл, приложить ворд с комментарием, доп материалы (отчеты аналитиков)).

Высылать на эту почту tteplova@hse.ru с пометкой ФА и ФИО и названия компаний. Дедлайн - 11 декабря.

Для тех, у кого нет засчитанного участия на семинарах 2 раза ничего не высылают. Готовят работу для экзамена и сдают ее на экзамене (с высылкой экзаменатору в день защиты).

XX декабря 2020 ЭКЗАМЕН для тех, кто не получил оценку по результатам семинарских занятий. Показать работу можно даже при отсутствии на семинарах, но итоговая оценка ставится не более 7 баллов.

Требуется представить и защитить полностью Equity Research по двум компаниям. Обязательны ответы на вопросы экзаменатора