

MASTEROPPGÅVE

I FUNDAMENTAL VERDIVURDERING

Innspel frå

Professor Kjell Henry Knivsflå,
Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitenskap,
NHH



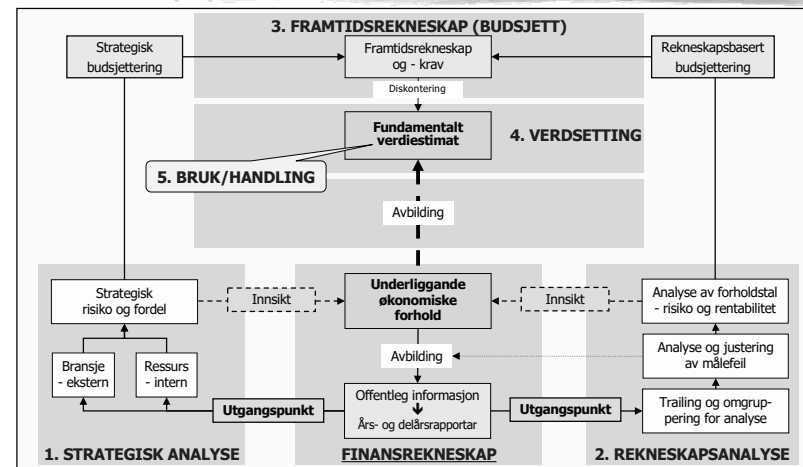
E-post: kjell.knivsfla@nhh.no



1

RAMMEVERK

FOR FUNDAMENTAL VERDIVURDERING



RAMMEVERKET

= **STRUKTUR** FOR MASTERUTGREIING

Fundamental verdivurdering av ei verksemd er ei **populær, lærerik og svært relevant** problemstilling for ei masterutgreiing

- Vanlegvis skriv **to personar i lag**, då arbeidsmengda er stor i ein fullstendig analyse
- Men det kan kanskje vere **ekstra vanskeleg å få A**, sidan du går i opptrakka spor, jamfør standarddisposisjonen på neste plansje. Typisk karakter er **B**; men A og C er ikkje uvanlege
- Sidan verdivurdering er ei populær problemstilling, kan det til tider vere **vanskeleg å finne rettleiar** som er ekspert på alle sider av fundamental verdivurdering
- 100 - maks 160 sider**, men lenger masteroppgåver er ikkje uvanlege



3

1)

TYPISK DISPOSISJON FUNDAMENTAL VERDIVURDERING

Samandrag
Innhald
Forord

1) Innleiing

- 1.1 Målsetting
- 1.2 Avgrensing
- 1.3 Struktur

2) Presentasjon av bransje og verksemd

- 2.1 **Innleiing** – kort introduksjon til verksemda og bransjen
- 2.2 Fakta om **makroforhold** og **bransjen**, inkludert «gjennomsnittsverksemda» i bransjen
- 2.3 Fakta om korleis verksemda **avvik** frå gjennomsnittsverksemda med omsyn til ressursar

3) Val av verdsettingsteknikk

- 3.1 **Oversikt**: Fundamental, komparativ og opsjonsbasert
- 3.2 Val av hovudteknikk – **fundamental verdivurdering**?
- 3.3 **Rammeverk** for fundamental verdivurdering

Disposisjonen vidare **føreset** at fundamental verdivurdering vert valt som hovudteknikk; jamfør kapittel 12

4) Strategisk analyse

- 4.1 **Rammeverk** for strategisk analyse
- 4.2 Ekstern **bransjeorientert** analyse – pestel og porter, jf. 2.2
- 4.3 Intern **ressursorientert** analyse – vrio, jf. 2.3
- 4.4 **Oppsummering** – strategisk fordel, risiko og vekst

Del 1

4

TYPISK DISPOSISJON

FUNDAMENTAL VERDIVURDERING

5)	Rekneskapsanalyse	Del 2	9)	Framtidsrekneskap – Budsjett	Del 3
	5.1 Rammeverk og praktiske val 5.2 Presentasjon av rapporterte tal + «trailing» 5.3 Omgruppering for analyse 5.4 Analyse av målefeil og justering 5.5 Rammeverk for forholdstalsanalyse			9.1 Rammeverk for framtidsrekneskap 9.2 Driftsinntektsvekst og horisont T 9.3 Andre budsjett drivarar frå 0 til T+1 9.4 Framtidsrekneskap og fri kontantstrøm	
6)	Analyse av risiko		10)	Framtidskrav og strategisk fordel	
	6.1 Analyse av kortsiktig risiko – likviditetsanalyse 6.2 Analyse av langsiktig risiko – soliditetsanalyse 6.3 Oppsummering – syntetisk rating (6.4 Syntetisk restrukturering eller avvikling?)			10.1 Krav til egenkapital og netto finansiell gjeld 10.2 Krav til netto driftskapital – WACC 10.3 Analyse av budsjett – superrentabilitet	
7)	Historisk avkastingskrav		11)	Fundamental verdsetting	
	7.1 Litt teori for avkastingskrav 7.2 Risikofri rente, risikopremie og beta 7.3 Krav til egenkapital og netto finansiell gjeld 7.4 Krav til netto driftskapital			11.1 Oversikt over metodar og modellar 11.2 Eigenkapitalmetode ; FKE, SPE, ΔSPE 11.3 Selskapskapitalmetode ; FKD, SPD, ΔSPD 11.4 Første estimat + konvergens mot endeleg 11.5 Uvisse : Sensitivitet, simulering og konkurs 11.6 Oppsummering – verdiesimat og uvisse	
8)	Analyse av lønsemd – strategisk fordel		12)	Supplerande verdivurdering	
	8.1 Superrentabilitet til ek → strategisk fordel, SF 8.2 SF = driftsfordel + finansieringsfordel 8.3 Finansieringsfordel – superrente og gearing 8.4 Driftsfordel – bransje, ressurs og gearing 8.5 Oppsummering – historisk superrentabilitet			12.1 Komparativ verdivurdering og/eller 12.2 Opsjonsbasert verdivurdering	
			13)	Oppsummering – konklusjon	
				Referansar	5

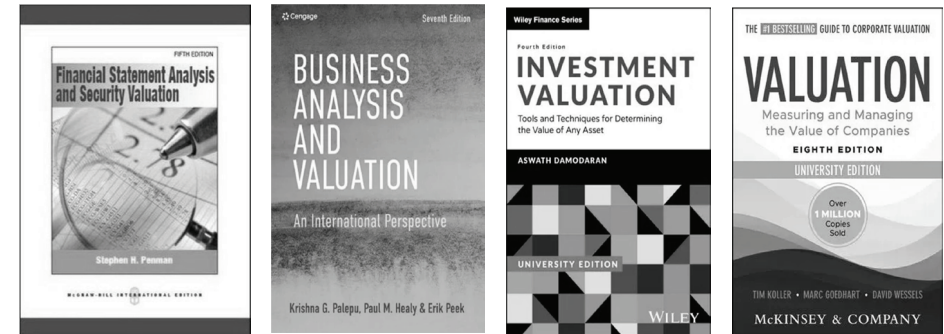
FØRELESINGSPLANSJAR

I ACC421A

<https://www.acc421a.com>

Passord for å opne plansjar, kontakt
kjell.knivsfla@nhh.no

→ LITTERATUR



ALTERNATIV

PÅ NORSK



7

2)

ALTERNATIVT

«FORSKINGSBASERT»

$$\text{Aksjepris} = a + b_1 \times \text{BVPS} + b_2 \times \text{EPS} + c \times \text{kontrollvariablar} + e$$

Hypotese: Balanseført verdi har blitt meir og resultatet mindre verdirelevant over tid

DISPOSISJON:

- 1) Innleiing
- 2) Generelt om verdirelevans over tid
- 3) Tidlegare studiar og hypoteseutvikling
- 4) Testmetode

- 5) Data, utval, deskriptiv og korrelasjon
- 6) Hovudtest av hypotesar
- 7) Robusttestar og tilleggstestar
- 8) Oppsummering - konklusjon