

BUS430 Avansert rekneskapsanalyse og verdivurdering

Studiepoeng:	7,5
Språk:	Norsk
Semester:	Haust
Engelsk tittel:	Advanced Financial Statement Analysis and Valuation
Studieprogram:	Master
Heimeside:	http://course.nhh.no/master/BUS430

Kursansvarlege

Førsteamanuensis II Leif Atle Beisland og professor Kjell Henry Knivsflå, Institutt for rekneskap, revisjon og rettsvitenskap, NHH.

Læremål

BUS430 har som mål å bygge bru mellom praktisk verdivurdering og forskningsbasert kunnskap publisert i vitenskapelige artiklar. Du vil dermed bli presentert utfyllende emne i høve til dei du vanlegvis finn i grunnleggjande verdivurderingskurs som BUS425 eller BUS440. Deretter vil etablerte samanhengar i rekneskapsanalyse og verdivurdering bli studerte kritisk i eit forskningsorientert perspektiv. Du vil såleis få ei djupare forståing og sjølv bli i stand til å gjennomføre enkle empiriske studiar, til dømes av samanhengen mellom rekneskapsinformasjon og rating eller børsverdi. Kurset vil også førebu deg til eit PhD-studium i rekneskap.

«The objective of BUS430 is to build a bridge between practical valuation and research-oriented knowledge in terms of published scientific articles. Accordingly, you will be presented supplementary topics relative to those typically included in basic courses in valuation like BUS425 or BUS440. Then established associations in financial statement analysis and valuation will be studied critically in a research-oriented perspective. You will therefore get a deeper understanding of valuation and you will be able to conduct simple empirical studies, for example of the association between accounting information and rating or stock market value. The course will also prepare you for a PhD-program in accounting».

Konkret er læremålet i BUS430 at du skal kunne gjere greie for hypotesar, metodar og resultat i utvalde studiar innan empirisk finansrekneskapsforskning, spesielt innan områda verdirelevans, kredittrelevans, rekneskapsmanipulering og rekneskaps- og verdiestimatbaserte handlestrategiar. Denne kunnskapen skal ende opp i eit forslag til ein empirisk studie som du kan eller vil gjennomføre, til dømes som ei masterutgreiing.

Innhald

BUS430 startar med å summere opp innhaldet i tradisjonelle masterkurs i rekneskapsanalyse og verddivurdering, jamfør BUS425 eller BUS440. Deretter blir det presentert nokre meir avanserte emne i fundamental verddivurdering. Til dømes vil målefeil i form av feil periodisering (avskrivning) bli drøfta i eit verddivurderingsperspektiv, og det vil formelt bli vist at alle fundamentale verdsetjingsmetodar og -modellar er ekvivalente og vil gje same verdiestimat ved konsistent bruk. Etterpå tek kurset føre seg supplerande verdsetingsteknikkar i form av komparativ og opsjonsbasert verddivurdering. Innan komparativ verddivurdering blir både multiplikatormodellar og substansverdimetoden presenterte, medan vi i opsjonsbasert verddivurdering berre gjev ei praktisk innføring i prising av fleksibilitet utover statisk fundamentalverdi. Det vert også sett på kva som er skilnaden på å verddivurdere eit selskap og ein eige del eigd av eit selskap.

Eit viktig tema i finansrekneskapsforskning og i BUS430 er verdirelevansen til rekneskapsinformasjon. Verdirelevans kan målast ved hjelp av regresjonsanalyse, til dømes i form av ein prisregresjon: $\text{Aksjepris} = a + b \cdot \text{rekneskapstal per aksje} + \text{feilledd}$. Dersom koeffisienten b er statistisk signifikant, er rekneskapstal, gjerne representerte i prisregresjonen med balanseført eigenkapital og resultat per aksje, verdirelevante. Regresjonsmodellen har signifikant forklaringskraft målt med justert R^2 . Dess høgare forklaringskraft, dess høgare verdirelevans har rekneskapstala. Dermed kan verdirelevans nyttast til å evaluere kva slags rekneskapsinformasjon som er mest relevant i eit investorperspektiv, til dømes om kontantstraumen er meir verdirelevant enn resultatet – eller om ein rekneskapsmetode er meir relevant enn ein annan metode, for eksempel å kostnadsføre forskning og utvikling direkte i staden for å balanseføre slik immateriell verdiskaping. I BUS430 vil vi først gje ein introduksjon til verdirelevans, presentere metodgrunnlaget, for deretter å presentere hovudinnhaldet i viktige verdirelevansstudiar. Metoden blir illustret gjennom at vi ved hjelp av Stata analyserer grunnleggjande verdirelevanssamanhengar ved hjelp av norske data.

På same måte som verdirelevans kan kredittrelevansen til rekneskapsinformasjon evaluerast gjennom regresjonsanalyse. Til dømes kan rating forklarast ved hjelp av forholdstal knytte til likviditet og soliditet, og i den grad desse forholdstala bidreg til å klassifisere selskapet i rett ratingklasse kan vi seie at tala er kredittrelevante. I BUS430 vil vi starte med å repetere praktiske metodar for kredittvurdering – spesielt syntetisk rating, presentere statistiske metodar for konkursprediksjon og rating – her medrekna diskriminantanalyse og kategorisk regresjonsanalyse, og deretter sjå på nokre sentrale studiar av kredittrelevans.

Rapportert resultat er lik kontantstraum pluss periodisering i form av avskrivning og anna tidfesting av innbetalingar og utbetalingar. Verdirelevansstudiar finn at det periodiserte resultatet er mindre relevant enn det kontantbaserte resultatet, men at det samla rekneskapsbaserte resultatet er meir relevant enn kontantstraumen. Periodisering bidreg såleis til auka resultatkvallitet og reduserte målefeil. Men periodisering kan også nyttast til kreativ rekneskapsføring – og slik bidra til å redusere resultatkvalliteten i høve til god rekneskapskikk. I BUS430 ser vi på korleis vi reint statistisk skal kunne måle om rekneskapstal er manipulerte og presenterer utvalde studiar som testar om dei faktisk er det når der er spesielle insentiv til kreativ rekneskapsføring. Fokuset er på unormal periodisering der estimering av normalperiodisering er kritisk.

Eit viktig empirisk spørsmål er om det er mogeleg å tene pengar på rekneskapsanalyse og verddivurdering. I BUS430 vil vi derfor sjå på om handlestrategiar baserte på fundamental analyse og verddivurdering

gjev unormal avkastning, dvs avkastning utover det som kan ventast for investeringar med same risiko. Utgangspunktet er den klassiske studien til Ball og Brown (1968) der dei studerer aksjeavkastinga rundt tidspunktet for offentleggjering av «earnings», dvs nettoresultatet. Dei finn at mesteparten av informasjonsinnhaldet i resultatet er bakt inn i aksjekursen på tidspunktet for offentleggjering og at det er berre ein liten «Post-Earnings-Announcement Drift» etter offentleggjering. Seinare studiar har derimot funne signifikant PEAD – i alle fall dersom handlestrategien på basis av rekneskapsinformasjon blir raffinert, typisk gjennom prediksjon basert på utvalde forholdstal. Det er også dokumentert såkalla «Post-Recommendation Drift», dvs at investeringsanbefalingar har verdi. I BUS430 vil vi sjå metodisk på korleis vi kan estimere unormal avkastning rundt offentleggjering gjennom såkalla «event studies», og presentere resultatet av viktige studiar både baserte på rekneskapsinformasjon og analytikarestimat på resultat og verdi.

Forkunnskap

For å kunne ta BUS430 bør du ha forkunnskapar i fundamental verdivurdering på line med BUS425 eller BUS440, og i regresjonsanalyse tilsvarande som i BUS444, ECO402 eller ECO403.

Litteratur

I tillegg til detaljerte førelesingsplansjar vil det i kurset bli referert til gode oversiktsartiklar og leiande arbeider innan kvart emne i kurset.

Undervisingsopplegg

Kurset inneheld 36 førelesingstimar og i tillegg gruppearbeid med eit sjølvvalt forslag til empirisk studie. Det blir tilgjengeleg eit sett av eksamensrelevante oppgåver – og utvalde oppgåver vil bli gjennomgått i ei eiga førelesing.

Krav til kursgodkjenning

For å få kursgodkjenning må deltakarane gå saman i sjølvvalde grupper med normalt tre medlemer og lage eit forslag («proposal») til empirisk studie, gjerne på norske data. Forslaget bør innehalde ein kort oversikt over tidlegare studiar, motivere hypotesar som kan testast, og forklare korleis studien eventuelt kan gje ny innsikt. Det er også viktig å drøfte metodar for testing og tilgang på data. Sjølve dataanalysen skal ikkje gjennomførast.

Vurderingsform

Eksamen på fire timar med karakter frå F til A. Ei av vanlegvis tre-fire eksamensoppgåver – eller om lag same arbeidsmengde – vil vere å gjere greie for eit forslag til empirisk studie, jamfør kravet til kursgodkjenning.

Dataverkøy

Som praktisk illustrasjon av analyseteknikkar blir det i BUS430 gjennomført statistiske analysar ved bruk av statestikkprogramvaren Stata.