Healy, Palepu and Peeka

1. **Mikä on rooli tilinpäätösraportilla pääoma markkinoilla**
   1. tiedon tasapaino yrittäjien ja sijoittajien välillä
      1. Yrittäjillä parempi informaatio
      2. kommunikaatio ei luotettavaa koska yrittäjillä intensiivi lisätä yrityksensä arvoa
      3. kotitalouksilla osaamisen puutetta valita sijoituskohteet
   2. lemons problem
      1. good/bad - yrittäjät hyvien ideoiden takana ei saa rahoitusta halumallaan ehdoilla, kun sijoittajat tasa-arvoistaa kaiken, hyvän idean yrittäjät vetäytyvät markkinoilta ja huonojen ideoiden yrittäjien osuus kasvaa markkinalla.
      2. intermediates solve the problem and help inv. to find the good ones
         1. Financial intermediaries / pankki - ja rahalaitokset
         2. Information intermediaries /kirjanpito, tilintarkastus, luottoluokittajat, talouslehdistö
      3. Individual investors have a strong legal rights vs weak legal rights
         1. Strong / information intermediaries
         2. Weak / Financial intermediares
      4. ideally, the different intermediaries servs as a system of checks and balances to ensure the efficient functioning of the capital markets system.
         1. Despite this overall market efficiency, individual securities may still be mispriced, thereby justifying the need for financial statement analysis.
2. **Mistä muodostuu analyytikon näkemys yrityksen kilpailukyvystä ja suoriutumisesta yli vuoden ajanjaksolla?**
   1. Business strategy analysis (Chapter 2)
      1. industry analysis
         1. Porter’s five forces
      2. competitive strategy analysis
         1. cost leaderships
         2. differentiation
      3. corporate strategy analysis
         1. examining whether a company is able to create value by being in multiple businesses at the same time / Yrityksen rakenteen analyysi
   2. Accounting analysis (Chapters 3 and 4)’
      1. noise of accounting rules
      2. forecast errors
      3. managers’ accounting choices
   3. Financial analysis (Chapters 5)
      1. ratio analysis
      2. cash flow analysis
   4. prospective analysis (Chapters 6, 7, 8)
      1. sensitivity analysis

1. **Mitkä institutionaaliset ja yrityksen sisäiset tekijät vaikuttavat laskentainformaation laatuun?**
   1. Accrual accounting = suoriteperusteinen kirjanpito
      1. expected not actual
   2. Accounting conventions and Standards
      1. tilinpäätösstandardien rajoitteet
   3. Managerien raportointi strategia
      1. suuri vaikutus yrityksen financial statements
      2. kirjanpitosäännöt antavat laajan valikoiman vaihtoehtoja kirjanpitoon
         1. managerien intensiivit
            1. voidaan antaa julkistettavilla luvuilla haluttu kuva yrityksen taloudellisesta tilasta. Ei haluta paljastaa heikkouksia
   4. Tilintarkastus
      1. standardit kannustaa varovaisuuteen ennusteissa
      2. tilintarkastajat eivät kannata standardeja joita on vaikea tarkastaa, vaikka ne antaisi hyödyllistä informaatiota yrityksestä.
2. **Mitkä suhdelukumittarit ovat hyviä kun pohditaan yrityksen kasvun pitkäjänteisyyttä?**
   1. Tutki yrityksen prosessia ja pyri sulkemaan financial puoli pois
   2. Taulukko 206 / Mitkä ohjaavat kasvua ja kannattavuutta
      1. Product market strategies
         1. Operating management
         2. Investment management
      2. Financial policies
         1. Financing decisions
         2. Dividend policy
   3. Hyviä suhdelukumittareita
      1. aikaan suhteutetut suhdeluvut
         1. etsi tehokkuutta yrityksen toiminnasta ajan sisällä
      2. toimialaan tai firmaan suhteutetut suhdeluvut
         1. ROE suhteessa Cost of Equity
      3. johonkin tiettyy bechmarkiin suhteutetut tunnusluvut
   4. page 225 (figure) ‘
      1. ROE
         1. Net profit margin
         2. Balance sheet analysis
            1. asset turnover
            2. financial leverage

ROE is affected : how profitability it employs its assets and how big the firm’s asset base is relative to shareholders’ investment

* + - 1. a sustainable growth rate
  1. ROE
     1. antaa indikaation kuinka hyvin managerit ovat työllistäneet firmaan sijoitetut varat tuottaakseen tulosta
     2. ROE verrattuna cost of capital (pääoman kustannukseen)
        1. voi vaikuttaa industry conditions ja competitive strategy, myös accounting voi vaikuttaa lukuun.
     3. ROE vaikuttaa kaksi tekijää
        1. Kuinka tuottavasti firma käyttää varojaan
        2. Kuinka iso on yrityksen varat suhteessa sijoittajien sijoituksiin
     4. ROE = ROA X Financial leverage
     5. ROA tells us how much profit a company is able to generate for each euro of assets invested
     6. **LIMITATIONS**
     7. perinteisessä ROE laskennassa laskentaan sisältyy operational ja financial tuloksija ja omaisuutta
  2. OPERATING ROA ei perinteinen
     + 1. s. 211
       2. Niin kauan lainaaminen on hyvä kuin operaatioista saatava tulos on parempi kuin lainaamisen kulu
  3. PROFIT MARGIN / return on sales (ROS)= Net profit / Sales (kuinka paljon myynnistä muuttuu tulokseksi)
     1. profitability of the company´s operating activities
     2. Gross profit margin
        1. infuenced
           1. the price premium
           2. the efficiency of the firms procurement and production process
  4. ASSET TURNOVER = Sales / Assets (kuinka paljon myyntiä tulee joka eurolle mitä on omaisuuteen sidottu)
     1. Working capital management
        1. Operating working capital
           1. Operating working capital turnover (Sales / operating working capital) indicates how many euros of sales a firm is able to generate for each euro invested in its operating working capital
     2. management of non-current assets
  5. NOPAT margin and EBITDA margin
     1. NOPAT margin (net operating profit after taxes)
        1. provides an indications of the operating performance of a company. NOPAT reflects all operating policies and eliminates the effects of debt policy
     2. EBITDA margin (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
        1. provides similar information than NOPAT, except that it excludes depreciation and amortization expense, a significant noncash operating expense
  6. FINANCIAL LEVERAGE = kuinka paljon assets / shareholders equity
     1. Financial leverage increases a firm’s ROE as long as the cost of the liabilities is LESS thän the return from investing these funds
     2. risk of financial distress
        1. current ratio
        2. quick ratio
        3. cash ratio
        4. operating cash flow = cash flow from operations / current liabilities
  7. SUSTAINABLE GROWTH RATE
     1. ROE X (1 - dividend payout ratio)
        1. Dividend payout ratio = Cash dividends paid / net profit

1. **Mitä tekijöitä ottaisit huomioon, mikäli arvioisit yrityksen kykyä kasvattaa osinkoa seuraavana kolmena vuotena?**
   1. Cash flow analysis
      1. Operaatio - working capital - free cash flow
      2. Terveet firmat pystyvät luomaan enemmän rahaa heidän operaatioistaan mitä he kuluttavat operaatioihin
         1. huomioi kuitenkin kasvuvaiheessa olevat yritykset
            1. jotka sijoittavat accounts receivable, inventories, and account payable
      3. tärkeää huomoida yrityksen kasvu strategia, sektorin piirteet ja luottopolitiikka
      4. kaikki operaatioiden jälkeinen positiivinen kassavirta antaa mahdollisuuden yritykselle tavoitella pitkänaikavälin kasvumahdollisuuksia, mikäli ei ole joudutaan turvautumaan ulkopuoliseen rahoitukseen
         1. Flexibility kärsiin toiminnassa
         2. hyödyt ja haitat, mikäli rahoitusta sisältä saatavissa johto saattaa investoida huonoon kohteeseen helpommin
      5. kaikki long-term investent jälkeen on vapaata kassavirtaa ja voidaan käyttää velkojille ja osakkeen omistajille.
   2. SUSTAINABLE GROWTH RATE’
      1. ROE X (1 - dividend payout ratio)
         1. Dividend payout ratio = Cash dividends paid / net profit
2. **Mitä luottoanalyysiprosessi pitää sisällään?**
   1. 447 - 453
   2. Consider the nature and purpose of the loan
      1. duration, purpose, and size
      2. required for only a few months, for several years, or even a permanent part of a firm’s capital structure
   3. consider the type of loan and available security
      1. type of loan
         1. open line credit
         2. revolving line of credit
         3. working capital loan
         4. term loan
         5. mortgage loan
         6. lease loan
      2. type of security
         1. inventory
         2. machinery and equipment
         3. real estate
         4. “negative pledge”
   4. Conduct a financial analysis of the potential borrower
      1. ratio analysis
         1. Funds flow coverage
      2. forecasting
         1. sensitivity analysis
   5. Assemble the detailed loan structure, including loan covenants
      1. loan covenants
      2. loan pricing
3. **Velkarahoituksen hyödyt ja kustannukset?**
   1. Benefits
      1. Corporate interest tax shields
         1. Vero hyödyt koska korkokulut saa vähentää voitoista
      2. Management incentives for value creation
         1. Velkarahoitus ohjaa korkokulujen takia parempiin investointeihin, ja käyttämään rahaa paremmin
   2. Costs
      1. Legal costs of financial distress
         1. joudutaan palkkaamaan juristeja yms. tilanteen tuomat kustannukset
      2. Costs of foregone investment opportunities
         1. menetetään investointimahdollisuuksia mikäli velkataakka on jo huomattava
      3. Costs of conflicts between creditors and shareholders
         1. johto alkaa keskittymään velkojiin osakkeenomistajien sijasta
4. **Miten analyytikon pitäisi arvioida seuraamiensa yritysten toteuttamia yritysostoja ja mihin asioihin nämä arviot pitäisi vaikuttaa?**
   1. Motivation for acquistions
      1. taking advantage of economies of scale
      2. Improving target management
      3. Combining complementary resources
      4. Capturing tax benefits
      5. Providing low-cost financing to a financially constrained target
      6. Creating value through restructuring and break-ups
      7. Increasing product-market rents
   2. the pricing of offers
      1. Premium
         1. hostile acquirer --- no access
         2. friendly acquirer
      2. the offer and the value
         1. earnings multiples
            1. forecast earnings
            2. determine the price-earnings multiple

mieti hintaa mikäli ostettava yritys jatkaisi yksin

ja myös yhdessä ostavan yrityksen kanssa, ota edut huomioon

* + - 1. Discounted abnormal earnings, abnormal earnings growth, or discounted free cash flow
         1. Forecast
         2. compute the discount rate (WACC) YHTEINEN
      2. Analyze sensitivity
  1. forms of payment
     1. Capital structure oston jälkeen, kasvaako financial leverage oston jälkeen
     2. analyze cash flow oston jälkeen
     3. tarkastele tunnusluvut debt-to-equity, interest coverage
     4. Onko tärkeitä off-balance sheet liabilities oston jälkeen
     5. intagible lisääntynyt oston jälkeen
  2. The likelihood that an offer will be successful
     1. a higher competing bid
     2. fails to receive necessary regulatory approval
        1. regulatory

1. **Mitä tutkimustulokset sanovat analyytikkojen ja rahastonhoitajien suoriutumisesta?**
   1. Analyytikot
      1. lisäävät markkinoiden arvoa
      2. analyytikot ovat tarkempia kuin aikasarjapohjaiset analyysit
      3. lisäävät markkinoidet tehokkuutta
      4. tarkempia lyhyemmän ajan ennustamisessa
      5. Puolueellisuus kysymys, tuleeko työnantajalle enemmän hyötyä osto -suosituksista
      6. yritykset johdon vaikutuspyrkimykset
      7. Pankkitoiminta jaettu investointipankkitoiminta ja peruspankkitoiminta
      8. Lainsäädännöllä pyritty tekemään analyyseista puolueettomia
   2. Rahastonhoitajat
      1. Benchmark (vaikeaa mihinkä verrata)
         1. (CAPM) capital asset pricing model
         2. multifactor pricing models
      2. verrattavuus market-wide performance heikkenee kun salkunhoitajalla mahdollisuus keventää salkkua markkinatilanteen mukaan
      3. vertailun ajoittaminen on ongelma. suoritus perustuu siihen mihin kohtaan vertailu ajoitetaan.
      4. TÄMÄN VUOKSI EI OLE TODISTEITA ETTÄ RAHASTOT TOISIVAT YLITUOTTOJA
2. **MIten yrityksen voivat lisätä taloudellisen raportoinnin luotettavuutta pakollisten tilinpäätösraporttien lisäksi?**
   1. Communication through financial policies
      1. Dividend payout policies’
      2. share repurchases
      3. Financing choices
      4. Hedging
   2. Alternative forms of investor communication
      1. Analyst meetings
         1. strategy
         2. current performance
         3. outlook
      2. Voluntary disclosure
         1. quantitative and qualitative

**Koller, Goerdhart, Wessels**

1. **Miksi yrityksen arvon muodostumisen ymmärtäminen on tärkeää? Mikä yhteys voidaan olettaa olevan yhteiskuntavastuulla ja yrityksen arvolla?**
   1. Pitää ymmärtää tekijät jotka vaikuttavat kestävään pitkäkestoiseen kasvuun
      1. Long vs short, eli ROIC vs EPS
      2. Johdon pitää tietää mihin mennään
      3. Sijoittajan pitää tietää mihin sijoittaa
      4. Analyytikon pitää ymmärtää mitä tutkii
   2. ROIC
   3. Yhteiskuntavastuu osuus
      1. shareholders values vs stakeholders values
      2. kasvun tuoma hyvinvointi ympärille luo myös yritykselle arvoa
      3. Positiivisen yrityskuvan vaikutukset
      4. ympäristönsuojelu nyt taloudellisesti järkevää voi muuttua uuden ympäristölainsäädännön takia kalliiksi yritykselle
      5. Internet bubble and financial crisis / vaarojen välttäminen, mitä rahoitetaan financing illiquid assets with short-term debt
      6. Ei liian shot-termism vaan katsotaan pidemmälle (EPS), ohitetaan tilaisuudet jotka kasvattaisivat yrityksen arvoa pitkällä tähtäimellä, R&D pienennetään paremman EPS toivossa, Ohjataan myyntejä alennuksin tietylle jaksolle.
2. **Selitä the growth, ROIC ja kassavirran välinen suhde**
   1. Companies that grow and earn a return on capital that exceeds cost of capital create value
   2. Value is driven by expected returns on invested capital and revenue growth
   3. ROIC & Revenue growth -> Cash flow - capital cost = VALUE
   4. **matemaattisesti linked** 
      1. Growth = ROIC X Investment Rate
      2. Cash flow = Earnings X (1- Investment rate)
      3. Investment rate = Growth / ROIC
      4. ROIC = additional profit / vuotuinen investointi
   5. Matala ROIC ja nopea kasvu tuhoaa arvoa koska return on capital on matalampi kuin cost of capital. Growing faster means investing more at a value-destroying return
3. **Mitä tarkoittaa TRS ja expectations dreadmill?**
   1. TRS = total returns to shareholder
   2. the increase of share price + the sum of dividends paid
      1. pidemmän aikavälin mittari (10 - 15 vuotta)
      2. lyhyemmällä aikavälillä ei kuvaa yrityksen ja johdon suoritusta koska
         1. Expectation treadmill = kohoavat odotukset
            1. vaikeampi saavuttaa mikäli lähtötaso on jo hyvä ja sisällä osakkeen hinnassa. Ei johdon kontrollissa
         2. TSR analysoituna perinteiseen tapaan ei kerro mitkä parannukset operaatioissa on edistänyt TRSää
         3. Keskittyminen TRS voi luoda vääristyneitä kannustimia
            1. investoidaan lyhyellä tähtäimellä, hetkellinen heikennys lukuun karsii paremman investoinnin
            2. TRS vaikuttaa ulkoiset tekijät kuten korkotaso
   3. TRS = Osakkeen arvon muutos + osinkotuotto
      1. Osakkeen arvon muutos = % muutos tulos + % muutos P/E
4. **Mitä tarkoittaa conservation of value principle? anna joitakin esimerkkejä**
   1. Luonnollinen lopputulema = the conservation of the value on kaikki toiminta mikä ei lisää kassavirtoja pitkällä aikavälillä, vaikka ne parantaisivat tulosta tai muuten saisi tilinpäätöksen näyttämään vahvemmalta.
      1. managerial implications
         1. accounting policy,capital structure
      2. Share repurchases /buybacks
         1. better EPS
         2. joint venture and R&D story
      3. Acquisitions
         1. lower and higher P/E -story
      4. Financial engineering
         1. REITS and tax benefits (adds real value)
         2. sale - leaseback (rarely create value)
            1. myydään toimisto ja vuokrataan

nyt vuokrakulut ennen poistot korkomenot

* 1. Kaiken takana kysymys lisääkö rahavirtaa yrityksessä

1. **EPS ennusteiden saavuttamista pidetään tärkeänä, kuinka tärkeää se on yrityksen arvon kannalta ja miksi? anna myös esimerkkejä osuudessa annetuista uskomuksista, joiden on arvioitu vaikuttavan yrityksen arvoon**
   1. Short-terms s. 11 - 13
      1. Earning per share ei anna todellista kuvaa yrityksen arvonluonnin kysyvstä
      2. Investors pitävät tärkeänä, pelätään osakekurssin tippumista mikäli tulos heikkenee
      3. media rummuttaa, helppo luku saada nopeasti ulos
      4. Paine hyvien tulosten näyttämiseen kasvaa mature vaiheessa ja kun kasvu hidastuu,
      5. EPS kasvattaminen keskittyminen lyhyeen tähtäimeen saattaa viedä pohjaa tulevalta kasvulta, kysymys mistä leikataan jotta nyt näyttää hyvältä R&D
   2. Uskomuksista jotka on luultu vaikuttavan arvoon
      1. Mergers and Acquisitions
         1. only if additional cash flows
         2. cost reductions
         3. capital efficiency improvements
      2. Write-Downs
         1. yleensä jo etukäteen huomioitu osakkeen hintaan
         2. voidaan pitää jopa hyvänä merkkinä, asennoituminen tulevaisuuteen
      3. Employee Stock options
         1. case tapaus, siinäkin sijoittajat olivat etukäteen huomioinut vaikutukset eikä lainsäädännön muutoksella ollut väliä
      4. Different accounting standards
      5. Earnings volatility
         1. Cash flow volatility on merkitystä ei tulos
         2. ei käytännön merkitystä
      6. Meeting consensus earnings estimates
         1. empiria osoittaa että tulosyllätys selittää alle 2% hintavaihtelusta 4 viikon aikana
      7. Earnings guidance
2. **ROIC:n lähteen ja mahdollisuus kehittää sitä**
   1. LÄHTEET
      1. Competitive advantage/behavior
         1. price, cost and invested capital per unit
         2. competitive edge
         3. return-of-scale (ebay vs. webvan)
      2. Industry structure
         1. Structure-conduct-performance (SCP) (kilpailuympäristö)
         2. Porter’s framework.
            1. uudet tulokkaat
            2. kilpailevat tuotteet/palvelut
            3. bargaining power of buyers
            4. bargaining power of suppliers
            5. the degree of rivalry among existing competitors
      3. Ei MUUTTUMATTOMIA
         1. technological innovations
         2. changes in government regulations
         3. competitive entry
   2. MAHDOLLISUUS KEHITTÄÄ
      1. Sustainability of ROIC
         1. the length of the life cycles of its products
         2. the length of time its competitive advantage can persists
         3. its potential for renewing businesses and products
3. **Osassa kuusi käsiteltiin yrityksen arvonmäärityksen erityistilanteita. Mitkä ovat keskeiset oppisi näistä asioista**
   1. Emerging markets
      1. higher inflation
      2. political risk
      3. macroeconomic crisis
      4. DCF (discounted cashflow)
         1. business as usual projection included a country risk
         2. valuation based on multiples
            1. P/E
            2. EV/EBITDA
   2. High-Growth Compamies
      1. DCF approach is an essential tool
         1. start from the future
            1. think scenarios
            2. Compare the economics of the business model with peers

sizing the market

predicting the level of sustainable profitability

estimate the investments necessary to achieve scale

* + - * 1. work backward to current performance
        2. develop scenarios
        3. weight scenarios
  1. Cyclical Companies
     1. Use DCF (the probabilistic approach)
        1. scenarios & probabilities
           1. Cycle scenario

long-term trend lines (profits, cash flow and ROIC)

Construct and value a new trend line scenario based on the company’s recent performance

develop the economic rationale for each of the two scenarios

Asign probabilities to the scenarios, and calculate their weighted values

* 1. Banks
     1. Diversity of the business portfolio
        1. the cyclicality of many bank business
        2. High leverage
     2. Because of the difference in underlying value drivers, its best to value a bank by its key parts according to the source of income
        1. Interest-generating business, fee and commision business, and trading
        2. Supplement the equity DCF approach with an economic-spread analysis
           1. The cash flow to equity
           2. operational cash flow & financial cash flow
           3. Economic spread analysis

the matched-opportunity rate (cost of capital for loans)

* + - 1. Banks are highly leveraged and many of their businesses are cyclical
         1. Use scenarios of future financial performance to understand the range of possible outcomes and the key underlying value drivers
  1. Flexibility
     1. Rigid use of standard DCF analysis fails to account for the impact that exercising flexibility has on present value
        1. option to defer, expand, contract, abandon projects or switch them on and off
           1. applications (Contingent NPV Analysis, Decision tree analysis, real-option valuation.