

Brigham, Ehrhardt & Fox

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

ΑΠΟ ΤΗ ΘΕΩΡΙΑ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ



Κεφάλαιο 10

Κόστος Κεφαλαίου Επενδυτικών Σχεδίων



Θέματα Κεφαλαίου

- Συστατικά του κεφαλαίου
 - Χρέος/Δανεισμός
 - Προνομιούχες μετοχές
 - Κοινές μετοχές
- Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)
- Παράγοντες που επηρεάζουν το WACC
- Προσαρμογή του κόστους κεφαλαίου για κίνδυνο

Τι είναι ένα Επενδυτικό Σχέδιο/Έργο;

- Μια μελλοντική ταμειακή ροή.
- Το οργανωτικό περιεχόμενο δεν έχει σημασία. Μπορεί να είναι:
 - Μία προωθητική καμπάνια, η κατασκευή ενός εργοστασίου ή μια επένδυση σε εταιρία, σε μια θυγατρική ή σέ έναν όμιλο εταιριών.
- Ας ξεκινήσουμε με μια εταιρία

Το Βασικό Υπόδειγμα Αποτίμησης

- Το υπόδειγμα των ταμειακών ροών

$$V_{op} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Το FCF είναι μια
επιχειρηματική
εκτίμηση

Το WACC είναι η απαιτούμενη
απόδοση, μια
χρηματοοικονομική εκτίμηση

Υπολογισμός της Απαιτούμενης Απόδοσης

$$WACC = w_d r_d (1 - T) + w_{std} r_{std} (1 - T) + w_{ps} r_{ps} + w_s r_s$$

Όπου οι μεταβλητές ορίζονται ως εξής:

r_d = Το επιτόκιο τοκομεριδίου μίας έκδοσης νέου μακροπρόθεσμου δανεισμού. Γίνεται η υπόθεση ότι το επιτόκιο είναι περίπου ίσο με την απόδοση των ομολόγων στη λήξη

T = Ο πραγματικό φορολογικός συντελεστής, δηλ. ο φορολογικός συντελεστής που εφαρμόζεται σε οποιαδήποτε αύξηση κερδών

r_{std} =] Η απαιτούμενη απόδοση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού

r_{ps} = Η απαιτούμενη απόδοση των προνομιούχων μετοχών

r_s =] Η απαιτούμενη απόδοση των κοινών μετοχών

Υπολογισμός της Απαιτούμενης Απόδοσης

$$WACC = w_d r_d (1 - T) + w_{std} r_{std} (1 - T) + w_{ps} r_{ps} + w_s r_s$$

Σημείωση: Ο τόκος των δανείων (r_d & r_{std}) αφαιρείται πριν από το φορολογητέο κέρδος και επομένως μειώνει την φορολογική επιβάρυνση κατά $r_d \times T$ & $r_{std} \times T$. Το καθαρό κόστος είναι λοιπόν $r_d((1-T))$ & $r_{std}(1-T)$

Χρέος μειωμένο κατά την φορολογική έκπτωση ($1-T$)

Μετοχικό κεφάλαιο

Πρόταση των Modigliani και Miller (MM)

$$WACC = \underbrace{w_d r_d}_{\text{Χρέος}} + \underbrace{w_s r_s}_{\text{Μετοχικό κεφάλαιο/ίδια χρήματα}}$$

WACC	Μόχλευση (% debt - w_d)	Συνολικό κόστος κεφαλαίου ($w_d r_d$)	Κόστος μετοχικού κεφαλαίου ($WACC - w_d r_d$) / w_s
16%	0%	0%	16%
16%	25%	2%	18.66 %
16%	75%	6%	40%

Σταθερό ανεξάρτητα των μεταβολών στην μόχλευση

Υπολογίζεται για να διασφαλίσει ότι το συνολικό κόστος κεφαλαίου είναι σταθερό **ΓΙΑΤΙ;**

Πρόταση των Modigliani και Miller (MM)

- **Why does the cost of share capital increase with debt?**

Πιθανές Μελλοντικές Αποδόσεις †							
Κονδύλι	Ποσό	Έτος 1	Έτος 2	Έτος 3	Έτος 4	Μέσος Όρος	Αναμενόμενη Απόδοση
ΑΝ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΓΙΝΕΙ ΜΕ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
ΚΕΡΔΗ		€354	€128	€71	€411	€241	
Διανεμόμενα σε:							
Δανειακά κεφάλαια (3,4%)	56% €1.580	€54	€54	€54	€54	€54	$54/1.580 = 3,4\%$
Μετοχές	44% €1.250	€300	€74	€17	€357	€187	$187/1.250 = 15\%$
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	100% €2.830						WACC =
Ετήσια Απόδοση Μετοχών		24%*	6%	1%	29%		$56\% \times 3,4\%$ $+ 44\% \times 15\%$ = 8,5%
ή							
ΑΝ ΟΛΗ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΓΙΝΕΙ ΜΕ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ							
ΚΕΡΔΗ (ως άνω)		€354	€128	€71	€411	€241	
Διανεμόμενα σε:							
Μετοχές	€2.830						
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	€2.830						WACC =
Ετήσια Απόδοση Μετοχών		12,5%**	4,5%	2,5%	14,5%		$241/2.380 = 8,5\%$
ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ							
† Μια από τις πολλές που έχουν επιλεγεί για να συμφωνούν με τις αναμενόμενες αποδόσεις της Microdrive.							
* $300/1.250, 74/1.250$ κ.ο.κ. Για τη μοχλευμένη χρηματοδότηση της MicroDrive.							
** $354/2.830 \approx 24\%, 128/2.830 \approx 4,5\%$ κ.ο.κ. Για τη μη-μοχλευμένη χρηματοδότηση της MicroDrive (μόνο ίδια κεφάλαια).							

ΠΙΝΑΚΑΣ 10.3

Επιπτώσεις Μόχλευσης στις Ετήσιες Αποδόσεις των Μετοχών της MicroDrive (εκατ. €)

Πρόταση των Modigliani και Miller

- Η πρόταση των M&M υποστηρίζει ότι:
 - Ο φτηνότερος δανεισμός δεν μειώνει το συνολικό κόστος του κεφαλαίου.
 - Ότι εξοικονομείται από τον φτηνότερο δανεισμό χάνεται σε πιο ριψοκίνδυνα και επομένως πιο δαπανηρά κεφάλαια.
- Η αξία της εταιρίας (σχεδίου) δεν επηρεάζεται από τη μόχλευση
- Οι μέτοχοι δεν πρέπει να ανησυχούν για το επίπεδο της μόχλευσης- **Γιατί;**

Πρόταση των Modigliani και Miller

- Οι μέτοχοι δεν πρέπει να ανησυχούν για το επίπεδο της μόχλευσης- **Γιατί;**
- Η ατομική μόχλευση μπορεί να αντισταθμίσει τη εταιρική μόχλευση
 - Αν η μόχλευση της εταιρίας είναι πολύ υψηλή, επενδύστε σε ένα σίγουρο περιουσιακό στοιχείο + μετοχές
 - Αν η μόχλευση της εταιρίας είναι πολύ χαμηλή, δανειστείτε και επενδύστε στις μετοχές της εταιρίας

Πρόταση των Modigliani και Miller

Analysis Following Modigliani and Miller: Higher Gearing (Leverage) is Associated with Higher Expected Return to Shareholders but Higher Risk - the Overall Cost of Capital (i.e. Risk) and Hence the Total Value of the Business is Unchanged

Euros:	Low Gearing	Medium Gearing	High Gearing
Borrowing at 10%:	100	500	1,000
Shareholding	1,900	1,500	1,000
	<u>2,000</u>	<u>2,000</u>	<u>2,000</u>
HIGH profit €500	$\frac{(500 - 10)}{1,900} = 26\%$	$\frac{(500 - 50)}{1,500} = 30\%$	$\frac{(500 - 100)}{1,000} = 40\%$
Return to shares*			
LOW profit €50	$\frac{(50 - 10)}{1,900} = 2\%$	$\frac{(50 - 50)}{1,500} = 0\%$	$\frac{(50 - 100)}{1,000} = (5)\%$
Return to shares'			
Gearing ratio	$\frac{100}{2,000} = 5\%$	$\frac{500}{2,000} = 25\%$	$\frac{1,000}{2,000} = 50\%$
Expected shareholder return Risk:	13.95%	15%	17.50%
High - Low	24%	30%	45%
overall cost of capital	$10\% \times 5\% + 13.95\%$ $\times 95\% = 13.75\%$	$10\% \times 25\% + 15\%$ $\times 75 = 13.75\%$	$10\% \times 50\% + 17.5\%$ $\times 50\% = 13.75\%$

*Profit less 10 per cent interest on borrowing/share value

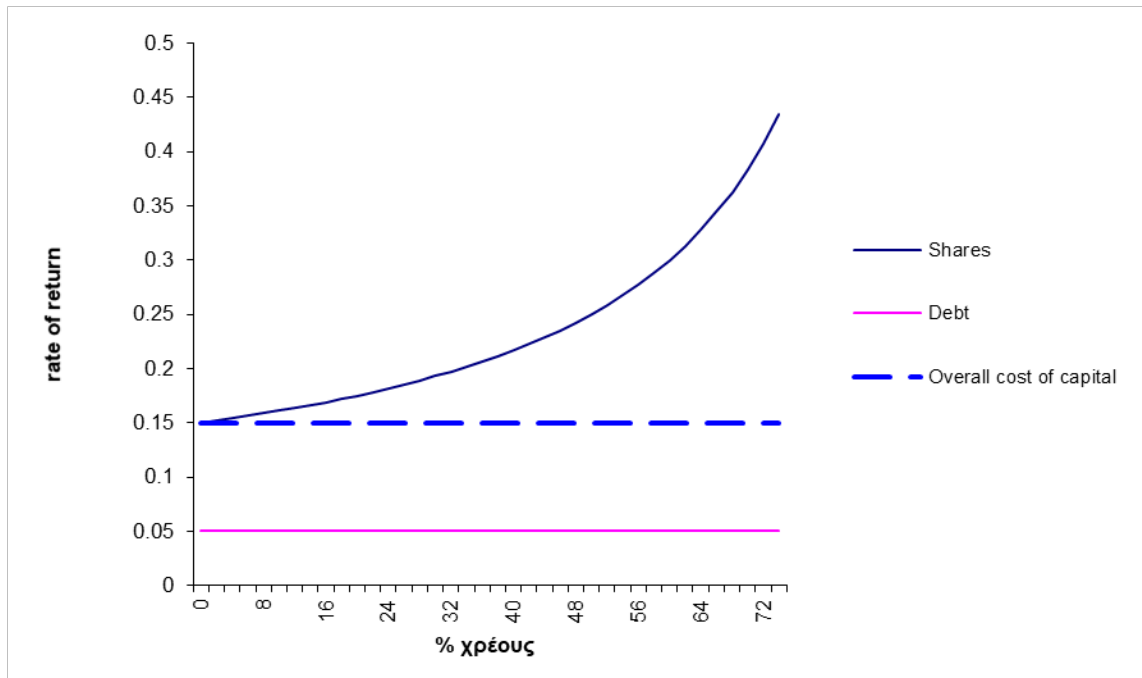
n.b. probability of a high profit and a low profit 50%

Πρόταση των Modigliani και Miller

- Έστω ότι καταβλήθηκε μέρισμα €1,000,000 που αντιπροσωπεύει μίαν απόδοση του 16% , δηλ. αξία μετοχών €6,250,000 και δεν υπάρχει μόχλευση. Έστω ακόμα ότι ένας επενδυτής απαιτεί απόδοση 40% (και ότι μπορεί να δανειστεί με 8%).
 - ΝΕΑ θέση: δανειστείτε €187.500
 - Επενδύστε $€62.500 + €187.500 = €250.000/4\%$ του κεφαλαίου.
 - Μέρισμα $4\% \times €1.000,000 = €40.000$
 - Αποπληρώστε το δάνειο. Απομένουν $€40.000 - 187.500 \times 8\% = €25.000$
 - Αυτό αντιπροσωπεύει απόδοση $25.000/62.500 = 40\%$
 - Ατομική μόχλευση νέας θέσης είναι $\text{χρέος } 187,5/250 = 75\%$
 - Με ατομική μόχλευση μπορείτε να έχετε όποια αναμενόμενη απόδοση θέλετε
 - Επομένως, η μόχλευση της εταιρίας δεν μπορεί να επηρεάσει την κίνδυνο των μετόχων και ως εκ τούτου την αξία της εταιρίας

Πρόταση των Modigliani και Miller

- Υπάρχει κάποιο όφελος από τις διαιρετικές φορολογίες μεταξύ προσωπικής και εταιρικής φορολόγησης
- Η γενική θέση χωρίς φόρους είναι:



Τι Είδους Μακροπρόθεσμο Δανεισμό Χρησιμοποιούν οι Εταιρίες;

- Μακροπρόθεσμα δάνεια
 - Ορισμένες εταιρίες χρησιμοποιούν επίσης μόνιμα βραχυπρόθεσμα δάνεια
 - Άλλες εταιρίες χρησιμοποιούν προσωρινά βραχυπρόθεσμα δάνεια για την κάλυψη εποχιακών διακυμάνσεων στα αποθέματα, αλλά αυτά δεν αποτελούν συνήθως μέρος της κεφαλαιακής δομής
- Προνομιούχες μετοχές
- Κοινές μετοχές

Συστατικά του Κεφαλαίου

- Τα συστατικά του κεφαλαίου είναι πηγές χρηματοδότησης που προέρχεται από επενδυτές.
- Οι απαιτήσεις, τα δεδουλευμένα και οι αναβαλλόμενοι φόροι δεν αποτελούν πηγές κεφαλαίων προερχόμενες από επενδυτές και επομένως δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου.
- Τα κονδύλια αυτά χρησιμοποιούνται στους υπολογισμούς των ταμειακών ροών αλλά όχι στους υπολογισμούς του κόστους των κεφαλαίου.

Κόστος Κεφαλαίου πριν και μετά από Φόρους

- Οι φορολογικές εκπτώσεις (εξοικονόμηση) που συνδέονται με χρηματοδότηση μπορούν να ενσωματωθούν είτε στον προϋπολογισμό δαπανών κεφαλαίου είτε στον προϋπολογισμό των ταμειακών ροών είτε στο κόστος του κεφαλαίου.
- Οι περισσότερες εταιρίες ενσωματώνουν τις φορολογικές επιπτώσεις στο κόστος του κεφαλαίου. Επομένως εστιάστε στο κόστος μετά φόρων.
- Μόνο τα δανειακό κόστος επηρεάζεται.

Ιστορικά (Ενσωματωμένα) Κόστη έναντι Νέου (Οριακού) Κόστους

- Το κόστος του κεφαλαίου χρησιμοποιείται κυρίως για τη λήψη αποφάσεων, οι οποίες αφορούν την άντληση και επένδυση νέων κεφαλαίων. Επομένως θα εστιάσουμε στο οριακό κόστος .

Δανειακό Κόστος/Κόστος Χρέους

- **1^η Μέθοδος:** Ρωτάμε μια επενδυτική τράπεζα ποιο θα είναι το επιτόκιο ενός νέου δανείου.
- **2^η Μέθοδος :** Βρίσκουμε την πιστοληπτική κατάταξη της εταιρίας και χρησιμοποιούμε την απόδοση άλλων ομολόγων με την ίδια κατάταξη.
- **3^η Μέθοδος :** Βρίσκουμε την απόδοση των δανείων της εταιρίας (εφόσον υπάρχουν).

Συστατικό Κόστος του Χρέους

- Οι τόκοι εκπίπτουν της φορολογίας και επομένως το μετά φόρων (AT) κόστος του χρέους θα είναι (BT = προ φόρων):
$$r_d AT = r_d BT(1 - T)$$
$$r_d AT = 10\%(1 - 0.40) = 6\%.$$
- Χρησιμοποιείτε το ονομαστικό επιτόκιο.
- Το κόστος έκδοσης είναι μικρό, αγνοείτε το.

Ποιοι είναι οι δύο τρόποι άντλησης κοινού μετοχικού κεφαλαίου από μίαν εταιρία;

- Άμεσα με την έκδοση νέων κοινών μετοχών.
- Έμμεσα, με την επανεπένδυση κερδών που δεν διανεμήθηκαν ως μερίσματα (π.χ., παρακρατηθέντα κέρδη).

Υπάρχει Κόστος στα Παρακρατηθέντα Κέρδη;

- Τα κέρδη μπορούν να επανεπενδυθούν ή να διανεμηθούν ως μέρισμα.
- Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν άλλους τίτλους και να καρπωθούν την απόδοση.
- Επομένως, η επανεπένδυση κερδών έχει κόστος ευκαιρίας.

Κόστος των Παρακρατηθέντων Κερδών (συν.)

- **Κόστος ευκαιρίας:** Η απόδοση που θα είχαν οι μέτοχοι εάν επένδυαν σε εναλλακτικές επενδύσεις του αυτού κινδύνου.
- Θα μπορούσαν να αγοράσουν παρόμοιες μετοχές και να κερδίσουν r_s , ή η εταιρία θα μπορούσε να επαναγοράσει τις μετοχές της και να κερδίσουν r_s . Άρα, το r_s είναι το κόστος των επανεπενδυόμενων κερδών και είναι το κόστος των κοινών μετοχών.

Τρεις Τρόποι Προσδιορισμού του Κόστους των Ιδίων Κεφαλαίων r_s :

1. CAPM: $r_s = r_{RF} + (r_M - r_{RF})b$
 $= r_{RF} + (RP_M)b.$

2. DCF: $r_s = D_1/P_0 + g.$

3. Απόδοση ιδίων ομολόγων +
Υποκειμενικό ασφάλιστρο κινδύνου: r_s
 $= r_d + RP.$

(r_{RF} = χωρίς κίνδυνο. M = αγορά)

Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων με Βάση το
CAPM: $r_{RF} = 5.6\%$, $RP_M = 6\%$, $b = 1.2$

$$r_s = r_{RF} + (RP_M)b$$

$$= 5,6\% + (6,0\%)1,2 = 12,8\%.$$

Ζητήματα που Ανακύπτουν κατά τη Χρήση του CAPM

- Οι περισσότεροι αναλυτές χρησιμοποιούν ως εκτίμηση του r_{RF} το επιτόκιο των κρατικών χρεογράφων (10 έως 20 έτη)

(More...)

Ζητήματα που Ανακύπτουν κατά τη Χρήση του CAPM (συν.)

- Οι περισσότεροι αναλυτές χρησιμοποιούν ως ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς (RP_M) ένα συγκεκριμένο εύρος τιμών, από 3,5% έως 6%.
- Οι εκτιμήσεις του βήτα διαφέρουν και είναι «ανορθολογικές» (έχουν μεγάλο διάστημα εμπιστοσύνης).

Κόστος Κεφαλαίου με βάση τη Μέθοδο
DCF r_s : $D_0 = \$3.26$; $P_0 = \$50$; $g = 5.8\%$

$$\begin{aligned} r_s &= \frac{D_1}{P_0} + g = \frac{D_0(1 + g)}{P_0} + g \\ &= \frac{\$3.26(1.058)}{\$50} + 0.058 \\ &= 6.6\% + 5.8\% \\ &= 12.4\% \end{aligned}$$

Εκτίμηση του Ρυθμού Ανάπτυξης

- Εάν πιστεύετε ότι το μέλλον θα είναι σαν το σήμερα, χρησιμοποιείτε τους ιστορικούς ρυθμούς ανάπτυξης.
- Αναζητείστε εκτιμήσεις ειδικών αναλυτών: Value Line, Zacks, Yahoo!Finance.
- Χρησιμοποιείτε το υπόδειγμα ρυθμού παρακράτησης κερδών που απεικονίζεται στην επόμενη διαφάνεια.

Υπόδειγμα Ρυθμού Παρακράτησης Κερδών

- Έστω ότι η εταιρία έχει απόδοση ιδίων κεφαλαίων 15% ($ROE = 15\%$) και ότι διανέμει το 62% των κερδών της.
- Εάν αναμένετε ότι η κατάσταση αυτή θα συνεχιστεί στο μέλλον, ποια θα είναι η αναμενόμενη μελλοντική τιμή του g ;

Υπόδειγμα Ρυθμού Παρακράτησης Κερδών (συν.)

- Ανάπτυξη με βάση το υπόδειγμα ρυθμού παρακράτησης κερδών:

$$g = (\text{Ποσοστό παρακράτησης})(\text{ROE})$$

$$g = (1 - \% \text{ Διανομής})(\text{ROE})$$

$$g = (1 - 0,62)(15\%) = 5,7\%.$$

Το αποτέλεσμα προσεγγίζει την τιμή του $g = 5,8\%$ προηγουμένως.

Απόδοση ιδίων ομολόγων + Υποκειμενικό ασφάλιστρο κινδύνου: $r_d = 10\%$, $RP = 3.2\%$

- $r_s = r_d + \text{Υποκειμενικό ασφάλιστρο κινδύνου}$
- $r_s = 10,0\% + 3,2\% = 13,2\%$
- Το υποκειμενικό ασφάλιστρο κινδύνου \neq Το ασφάλιστρο κινδύνου των ιδίων κεφαλαίων, RP_M , σύμφωνα με το CAPM.
- Παράγει μια προσεγγιστική εκτίμηση του r_s . Χρήσιμος έλεγχος.

Ποια είναι μια Εύλογη Τελική Εκτίμηση του r_s ?

Μέθοδος	Εκτίμηση
CAPM	12,8%
DCF	12,4%
r_d + Υποκειμενικό	<u>13,2%</u>
M.O	<u><u>12,8%</u></u>

Προσδιορισμός των Συντελεστών Στάθμισης του WACC

- Οι συντελεστές στάθμισης (ή οι σταθμίσεις) είναι η ποσοστιαία συμμετοχή κάθε επιμέρους συστατικού του κεφαλαίου στην χρηματοδότηση της εταιρίας.
- Εφόσον είναι δυνατό, να χρησιμοποιείτε πάντοτε ως στοχευμένες σταθμίσεις τα ποσοστά συμμετοχής κάθε είδους κεφαλαίου (κοινό και προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, δάνεια) στην χρηματοδότηση της εταιρίας.

Εκτίμηση Σταθμίσεων για την Κεφαλαιακή Δομή

- Αν δεν γνωρίζετε τους στόχους, η εκτίμηση των σταθμίσεων μπορεί να γίνει καλύτερα με τη χρήση των αγοραίων τιμών αντί των τρεχουσών λογιστικών αξιών.
- Αν δεν γνωρίζετε τη αγοραία αξία του χρέους, τότε είθισται λογικά να χρησιμοποιείται η λογιστική αξία του χρέους, ειδικά αν είναι βραχυπρόθεσμο.

(Συνέχεια...)

Ποιοι Παράγοντες Επηρεάζουν το WACC μίας Εταιρίας;

- **Παράγοντες που δεν ελέγχει η εταιρία:**
 - Συνθήκες αγοράς, ιδίως τα επιτόκια.
 - Το ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς.
 - Τους φορολογικούς συντελεστές.
- **Παράγοντες που ελέγχει η εταιρία :**
 - Πολιτική διάρθρωσης κεφαλαίων.
 - Μερισματική πολιτική.
 - Επενδυτική πολιτική. Οι εταιρίες που εκτελούν σχέδια με μεγαλύτερο κίνδυνο έχουν συνήθως μεγαλύτερο κόστος ιδίων κεφαλαίων.

Το WACC της Εταιρίας είναι τι κατάλληλο για κάθε έναν τομέα της δραστηριότητας της;

- Όχι! Το σύνθετο WACC κατοπτρίζει τον κίνδυνο ενός μεσαίου επενδυτικού σχεδίου που αναλαμβάνει η εταιρία.
- Οι διαφορετικοί τομείς δραστηριότητας ενέχουν διαφορετικούς κινδύνους. Το WACC κάθε τομέα πρέπει να προσαρμοστεί ώστε να κατοπτρίζει τον κίνδυνο που ενέχει και την κεφαλαιακή του διάρθρωση .

Το Προσαρμοσμένο Κόστος Κεφαλαίου ενός Τομέα

- Εκτιμήστε το κόστος του κεφαλαίου που θα είχε ο τομέας ως εάν πρόκειται για μεμονωμένη εταιρία.
- Αυτό απαιτεί τη εκτίμηση του βήτα, του κόστους δανειακών κεφαλαίων και της κεφαλαιακής δομής του τομέα.

Μέθοδος της Συγκεκριμένης Δραστηριότητας (Pure Play Method) για την Εκτίμηση του βήτα ενός Τομέα ή ενός Σχεδίου

- Αναζητείστε διάφορες εισηγμένες εταιρίες που ασχολούνται αποκλειστικά με το αντικείμενο του επενδυτικού σχεδίου.
- Χρησιμοποιείτε το ΜΟ των συντελεστών β χωρίς μόχλευση των εταιριών ως μια προσέγγιση του βήτα του συγκεκριμένου σχεδίου.
- Η εξεύρεση τέτοιων εταιριών είναι δύσκολη.

Εκτίμηση του βήτα με την Μέθοδο Παλινδρόμησης Λογιστικών Δεδομένων

- Προβείτε στην παλινδρόμηση μεταξύ του ROA του σχεδίου και του δείκτη S&P ROA.
- Τα λογιστικά βήτα συσχετίζονται με τα βήτα της αγοράς (0,5 – 0.6).
- Συνήθως όμως δεν είναι δυνατό να προσδιορίσετε το ROA νέων επενδυτικών σχεδίων πριν αποφασιστεί ο προϋπολογισμός των κεφαλαίων.

Το Προσαρμοσμένο Κόστος Κεφαλαίου ενός Τομέα με το CAPM

- Στοχευμένος δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης = 10%.
- $r_d = 12\%$.
- $r_{RF} = 5,6\%$.
- Φορολογικός συντελεστής = 40%.
- $\text{beta}_{\text{Τομέα}} = 1,7$.
- Ασφάλιστρο αγοράς = 6%.

Κόστος Κεφαλαίου Τομέα με το CAPM (συν.)

Απαιτούμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων ενός τομέα:

$$r_s = r_{RF} + (r_M - r_{RF})b_{Div.}$$

$$r_s = 5,6\% + (6\%)1,7 = 15,8\%.$$

$$\begin{aligned} WACC_{Div.} &= w_d r_d(1 - T) + w_s r_s \\ &= 0,1(12\%)(0,6) + 0,9(15,8\%) \\ &= 14,94\% \approx 14,9\% \end{aligned}$$

WACC τομέα έναντι Γενικού WACC της Εταιρίας.

- WACC τομέα = 14,9% έναντι WACC της Εταιρίας. = 10,4%.
- Τα «τυπικά» σχέδια του τομέα που έχουν αποδόσεις άνω του 14,9% πρέπει να γίνουν αποδεκτά.

Ποια είναι τα τρία Ειδη Κινδύνου για την Εταιρία;

- Μεμονωμένος κίνδυνος
- Εταιρικός ή Εσωτερικός κίνδυνος
- Κίνδυνος αγοράς

Πως Χρησιμοποιείται κάθε είδος κινδύνου;

- Ο μεμονωμένος κίνδυνος υπολογίζεται ευκολότερα.
- Ο κίνδυνος της αγοράς είναι θεωρητικά ο καλύτερος σε όλες τις περιπτώσεις.
- Εκείνοι όμως που επηρεάζονται από τον εταιρικό κίνδυνο είναι οι πιστωτές, οι προμηθευτές, οι πελάτες και οι υπάλληλοι.
- Ως εκ τούτου, σημασία έχει και ο εταιρικός κίνδυνος.

Το Κόστος Κεφαλαίου Σχεδίου Προσαρμοσμένο για Κίνδυνο

- Ξεκινήστε με τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου του τομέα.
- Χρησιμοποιείτε την κρίση σας για να αυξήσετε ή να μειώσετε το κόστος του κεφαλαίου ενός μεμονωμένου σχεδίου σε σχέση με το κόστος κεφαλαίου του τομέα.

Κόστος Έκδοσης Νέων Κοινών Μετοχών

- Όταν μια εταιρία εκδίδει νέες κοινές μετοχές θα πρέπει να πληρώσει κόστος έκδοσης στον ανάδοχο.
- Η έκδοση νέων κοινών μετοχών πιθανό να στέλνει αρνητικά μηνύματα στις κεφαλαιαγορές , με αποτέλεσμα τη συμπίεση της τιμής της μετοχής.

Σχόλια για το Κόστος Έκδοσης

- Το κόστος έκδοσης εξαρτάται από τον κόνδυνο της εταιρίας και το είδος του αντλούμενου κεφαλαίου.
- Το κόστος έκδοσης κοινών μετοχών είναι το υψηλότερο. Επειδή όμως οι περισσότερες εταιρίες δεν εκδίδουν συχνά κοινές μετοχές, το ανά σχέδιο κόστος είναι πολύ χαμηλό.
- Κατά τον υπολογισμό του WACC θα αγνοήσουμε συχνά το κόστος έκδοσης.

Τέσσερα Λάθη που Πρέπει να Αποφεύγονται

- Τρέχον δανειακό κόστος έναντι ιστορικού
- Ανάμιξη τρεχόντων και ιστορικών μέτρων για την εκτίμηση του ασφαλίστρου της αγοράς
- Λογιστικές σταθμίσεις έναντι σταθμίσεων της αγοράς
- Εσφαλμένο κόστος των συστατικών του κεφαλαίου
- Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. επόμενες διαφάνειες (Συνεχίζεται...)

Τρέχον Δανειακό Κόστος έναντι Ιστορικού

- Όταν εκτιμάτε το κόστος των δανείων μην χρησιμοποιείτε το επιτόκιο έκδοσης του υφιστάμενου δανείων , το οποίο αντιπροσωπεύει το κόστος δανείων του παρελθόντος.
- Μα χρησιμοποιείτε το τρέχον επιτόκιο των νέων δανείων.

(More...)

Εκτίμηση του Ασφαλίστρου της Αγοράς

- Όταν εκτιμάτε το ασφαλιστρο της αγορά για το CAPM, μην αφαιρείτε το τρέχον επιτόκιο των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων από τη μέση ιστορική απόδοση των κοινών μετοχών.
- Π.χ., αν το ιστορικό r_M ήταν 12,2% και ο πληθωρισμός αυξήσει το τρέχον r_{RF} στο 10%, το τρέχον ασφαλιστρο της αγοράς δεν θα είναι $12,2\% - 10\% = 2.2\%$!

(More...)

Εκτίμηση Σταθμίσεων

- Για να προσδιοριστές τις σταθμίσεις χρησιμοποιείτε τη στοχευμένη (βέλτιστη) κεφαλαιακή δομή.
- Αν δεν γνωρίζετε τις στοχευμένες σταθμίσεις τότε χρησιμοποιείτε την τρέχουσα αξία των ιδίων κεφαλαίων.
- Αν δεν γνωρίζετε την τρέχουσα αξία των δανειακών κεφαλαίων, τότε η πιο εύλογη προσέγγιση είναι συχνά η λογιστική αξία του, ιδίως του βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

(Συνεχίζεται...)

Τα Συστατικά του Κεφαλαίου είναι Πηγές Κεφαλαίου που Προέρχεται από Επενδυτές.

- Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, τα δεδουλευμένα και οι αναβαλλόμενοι φόροι δεν αποτελούν πηγές κεφαλαίου που προέρχεται από επενδυτές και επομένως δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του WACC.