

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΑ

Α΄ ΕΞΑΜΗΝΟ

6η ενότητα

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ -ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Διδάσκων: Χ. Κουντζάκης

1. Στα πλαίσια της ανάπτυξης του θέματος των χρηματοροών και της σημασίας τους για τα χρηματοοικονομικά, θεωρούμε σκόπιμο να αναφερθούμε στο ζήτημα της **αποτίμησης εταιριών** και στο σχετικό με αυτό θέμα του **κόστους κεφαλαίου**.
2. Μια εταιρία λοιπόν σπανίως χρηματοδοτείται από δικούς της αποκλειστικά πόρους (ή όπως λέγεται από **ίδια κεφάλαια** αλλά χρηματοδοτείται και από ξένα κεφάλαια.
3. Αν τα **μικτά κέρδη** της επιχείρησης δίνονται από τη χρηματοροή $X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ τότε η αξία της επιχείρησης είναι

$$V = \sum_{k=1}^n \frac{X_k}{(1+r_c)^k},$$

όπου r_c είναι το **κόστος κεφαλαίου** της επιχείρησης.

4. Το κόστος κεφαλαίου είναι σταθμισμένος μέσος όρος του κόστους κεφαλαίου των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων

$$r_c = \frac{S}{S+B}r_s + \frac{B}{B+S}r_b,$$

όπου S είναι τα ίδια κεφάλαια και B είναι τα ξένα κεφάλαια. Το r_b είναι το **κόστος των ξένων κεφαλαίων** και ισούται με

$$i + K + P,$$

όπου i είναι το διατραπεζικό επιτόκιο, K είναι το περιθώριο κέρδους του χρηματοδότη και P είναι η εισφορά στο Δημόσιο. $i = LIBOR$ ή $i = EURIBOR$ πχ. Το K είναι δηλαδή ένα επιτόκιο απλού ανατοκισμού που είναι τέτοιο ώστε σε ένα έτος αν τοποθετήσουμε με αυτό το επιτόκιο στην τράπεζα ένα ευρώ, θα λάβουμε τόκο ίσο με το κέρδος που θα απέδιδε στο χρηματοδότη η τοποθέτηση ενός ευρώ ως κεφαλαίου στην επιχείρηση που συμμετέχει έχοντας μερίδιο στα κέρδη.

5. Το κόστος ιδίων κεφαλαίων προσδιορίζεται από την απόσβεση των δαπανών που κάνουν οι χρηματοδότες μόνο με τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή είναι το **IRR!**
6. Παράδειγμα. Αν οι χρηματοροή των κερδών μιας επιχείρησης αποτελείται από τον ενιαίο όρο $C = 100$ εκατομμύρια ευρώ για $n = 27$ έτη, ενώ τα ίδια κεφάλαια S είναι 1 δις, ενώ επίσης τα ξένα κεφάλαια B είναι 500 εκ. το περιθώριο κέρδους είναι $K = 0.40$, η εισφορά στο δημόσιο $R = 0.25$ και το τρέχον διατραπεζικό επιτόκιο $i = 0.05$, τότε η παρούσα αξία της εταιρίας V είναι η προεξοφλημένη αξία της μελλοντικής χρηματοροής των κερδών με επιτόκιο προεξόφλησης το κόστος κεφαλαίου r_c . Για να βρούμε το r_c πρέπει να βρούμε το $r_s = IRR$ με $M = 1.000$ εκ. ευρώ και $C = 100$ ευρώ. Δηλαδή $10 = a(27, IRR)$. Από πίνακες, βρίσκουμε ότι $IRR \cong 0.09$. Δηλ. επειδή $\frac{S}{B+S} = \frac{10}{15} = \frac{2}{3}$, $\frac{B}{B+S} = \frac{5}{15} = \frac{1}{3}$, έχουμε ότι $r_c = \frac{2}{3}0.09 + \frac{1}{3}(0.25 + 0.40 + 0.1) = 0.06 + 0.25 = 0.31$. Άρα έχουμε $V = Ca(27, 0.31) = 100 \cdot 3.2236 = 322.36$ ευρώ.