

Corporate finance

Jonathan Berk, e.a., Finance d'entreprise, Pearson France.

A.
Financiële stromen en tijd.

Men bezit een financiële titel die 3% intrest geeft.

$$\Leftrightarrow 100 \text{ €} \times 0,03 = 3 \text{ €}$$

$$\Leftrightarrow 3 \text{ €} / 0,03 = 100 \text{ €}$$

De actualisatievoet ('disconteringsvoet') is de voet die de actuele waarde geeft van toekomstige financiële stromen. (Wat het kost om een som geld binnen één jaar te krijgen, bijvoorbeeld, in plaats van onmiddellijk.)

Een activa (of een contract) die voor altijd 3 euro per jaar geeft, en waarvan de actualiseringsvoet 3% is, heeft een waarde van 100 euro.

Men zou kunnen denken dat de intrest een vergoeding is voor kredietrisico die gedragen wordt, bijvoorbeeld, voor de onbeschikbaarheid van het kapitaal, om te vergoeden voor de inflatie, en hij is het in een zin een zeker opzicht.

De rentevoeten worden beïnvloed door de inflatie, maar ook door de vraag en het aanbod van kapitaal, de internationale betalingen en de handelsbalans. Daarom is de rentevoet geen actuariële rente die de kosten van het contract altijd perfect zou dekken.

(Corporate finance, p. 150. De factoren van de intrestvoeten, +p. 151.)

Wanneer we alle jaarlijkse inkomsten van 3 euro (tot in het oneindige) disconteren met de disconteringsvoet van 3%, verkrijgen we de prijs van het actief.

$\Leftrightarrow (3 / 1,03) + (3 / 1,03^2) + (3 / 1,03^3) + \text{enz. tot het oneindige} = 100 \text{ euros. (- de betalingen die later gebeuren evolueren naar het oneindig klein.)}$

- Daarom geeft een jaarlijkse winst van €6, onbeperkt, gedeeld door de disconteringsvoet (de kapitaalkosten) van 6%, een waarde van €100. €20 winst gedeeld door 6% geeft €333,33, hetzij 16,6 keer de winst.-

Of je het geld nu meteen uitgeeft, ofwel investeert/uitleent, het komt op hetzelfde neer : je hebt 100 euro.

Bijvoorbeeld. U koopt een obligatie met een looptijd van 4 jaar voor 1.000 euro, die een rendement van 3% biedt, terwijl de disconteringsvoet ook 3% is.

Ontvangen bedrag	30	30	30	1030
Disconteringsvoet	/1,03	/1,03 ²	/1,03 ³	/1,03 ⁴
Geactualiseerd Bedrag	29,12	28,27	27,45	915,14
Totaal lijn 3				1000

U hebt steeds 1.000 euro. U heeft niets gewonnen.

Een investering, een project, kan een positieve netto actuele waarde (NAW) hebben, wanneer de rente (het rendement) hoger is dan de disconteringsvoet (de kost van het kapitaal dat gebruikt wordt om het project in kwestie te financieren). Met andere woorden, de investering levert meer op dan dat ze kost.

De disconteringskost is niet zomaar een opportuiniteitskosten.

Wanneer men geld leent, wanneer een onderneming zichzelf financiert (een onderneming is altijd volledig gefinancierd, aangezien alles wat ze bezit toebehoort aan aandeelhouders en kredietgevers), is de disconteringsvoet het bedrag dat de financiering kost. (Als de onderneming niets nuttigs met haar geld kan doen, kan ze het beter teruggeven aan haar investeerders, aangezien dat geld voor de onderneming een kost is).

Het is de business van banken (en van elk bedrijf) om winst te maken op de "rentemarge".

De middelen zijn altijd beperkt en ontoereikend. Dat is de reden van het bestaan van de economische wetenschap: om efficiënt te zijn.

Anders zouden we een reis naar de planeet Mars kopen, of onderzoek kunnen doen naar het heelal, een onbewoond ruimtestation in een baan om een andere planeet kunnen plaatsen, in samenwerking met andere staten; manieren kunnen vinden om de ecologische voetafdruk van de samenleving te verkleinen, kunnen investeren in armere landen, of andere zaken. We zouden meer kunnen doen als we meer middelen hadden.

[Om onderzoek te financieren, zijn productiviteitswinsten nodig.

Productiviteitswinsten laten toe om grondstoffen en andere hulpbronnen te sparen, wat goed is voor het milieu.

Productiviteitswinsten maken het ook mogelijk om de werktijd te verminderen.]

Bedrijven proberen investeringen uit te kiezen met de hoogste 'netto actuele waarde'.

- Een aandeel in het kapitaal van een bedrijf zou in principe een hoger rendement moeten opleveren

dan een obligatie. 7,5% versus 3%, bruto nominaal, in 2024 (voor het werkelijke netto rendement moeten kosten, belastingen en inflatie worden afgehouden, meer dan 3% voor een portefeuille met aandelen en een deel obligaties; wat wellicht 1% netto oplevert ?)

Een investering in een klein, beursgenoteerd bedrijf geeft een hoger rendement dan een investering in een groot bedrijf. Dit komt doordat de waarde van een klein bedrijf gevoeliger is voor het systeem- of marktrisico. Beleggers proberen te voorkomen dat hun investeringen in waarde dalen tijdens een markt- of economische crisis.

Dit risico wordt inderdaad door beleggers gedragen en kan niet worden vermeden middels de diversificatie.

Marktrisico is het enige risico dat een hoger rendement laat verdienen, dan de risicovrije rente. Hoe groter het gedragen marktrisico, hoe hoger het verwachte rendement.

Het is onjuist om te beweren dat men een groter rendement kan behalen, of dat men meer kan verdienen, dankzij een "tip".

Men kan slechts meer verdienen door, aanvankelijk, een iets hoger marktrisico te aanvaarden.

Bijvoorbeeld door te beleggen in een ETF van kleinere bedrijven.

Door een bepaalde allocatie aan te houden (door te arbitreren tussen aandelen en obligaties) kan soms een kleine extra winst worden bekomen, naar aanleiding van schommelingen op de aandelenmarkt.

Een abonnement op het openbaar vervoer kan een goede investering zijn. Als je bijna dagelijks gebruik maakt van een handige route, bespaar je tijd en geld, omdat autorijden nogal duurder zou zijn.

Als iemand dorst heeft, in de bergen, en een man tegenkomt die hem de fles water verkoopt waarmee hij de berghut zal kunnen bereiken ; dan kost die fles misschien 1,5 euro ; maar men spreekt over iets anders. Het gaat dan om de hoeveelheid nut, het antwoord op een hoeveelheid nood, de hoeveelheid genot.

- Men kan soms met iets kleins, weinig kostelijk, gelukkig zijn. -

Als iemand op reis gaat naar een plaats die hij uiteindelijk niet zo leuk vindt, is de prijs van de reis

misschien wel juist, maar hij heeft toch een slechte zaak gedaan.

In een wereld waarin iedereen binnen enkele ogenblikken zijn geld van de ene investering naar de andere kan overboeken, zou dit in theorie de financiële stabiliteit kunnen bedreigen.

Wanneer men de winst van een bedrijf kan bepalen aan de hand van de winst-en-verliesrekening, kan men de waarde van het bedrijf ruwweg schatten door die winst te delen door een disconteringsvoet.

$100 / 0,065 = 1,538$. (De winst is te vinden in het jaarverslag; de kapitalisatie-/disconteringsvoet blijft min of meer constant. Het resultaat van de berekening kan worden vergeleken met de marktwaarde, waarbij ook rekening wordt gehouden met de schuld in verhouding tot de totale passiva.)

We kunnen een groeipercentage in beschouwing nemen. We vinden een *kapitalisatievoet* van 6,5 (0,065), hetzij :

8,5% (disconteringsvoet) - 2% (groeipercentage van de bedrijfswinst)

= 6,5% (capitalization-rate).

B.

Hoe groter de kapitalisatie-rate, hoe groter het rendement. Wanneer deze graad daalt, stijgt de waarde van de titel; dit kan overkomen doordat de groeiverwachting toeneemt, of bijvoorbeeld doordat de risicovrije rente daalt, of doordat de belangstelling van de investeerders voor het effect toeneemt.

In dat laatste geval is de intrinsieke waarde van het bedrijf niet noodzakelijk veranderd.

Het is contra-intuïtief; er zijn elementen die elkaar tegenwerken.

Doch,

We hebben kapitalisatie-ratio's :

Bedrijf zonder groei : 7,5%

Onderneming met 3% groei : 4,5% (7,5% - 3%)

Obligatie : 3%

Onderneming die appartementen te huur
aanbiedt : 5% (6,5% - 1,5%)

Oudere onderneming die haar maturiteit kent :
(bvb. ondernemingen zoals Coca-Cola) : 5,5%
(7,5% - 2%)

Grote onderneming : 6,5%

Kleine onderneming : 6% (9,5% - 3,5%). Deze investering zou dus een rendement van 9,5% per jaar geven.

Groeibedrijf : 4% (9% - 5%).

Bleu2.eu, C. de Thibault, juni 2026.

