

Internationaal Financieel Management

handboek en notities



uickprinter
Koningstraat 13
2000 Antwerpen
www.quickprinter.be

Nieuw!!!

Online samenvattingen kopen via

www.quickprintershop.be

Like us on Facebook!



www.facebook.com/quickprintershop

Internationaal financieel management:

Het vak noemt eigenlijk 'internationaal financieel beheer', met nadruk op beheer.

Examen:

- * gesloten boek -> schriftelijk examen !! (open vragen)
 - combinatie van theorie en oefeningen
 - > theorie: linken leggen tussen zaken in de cursus \neq definities vanbuiten kennen
 - > oefeningen in de les = hetzelfde niveau op het examen
 - > actualiteitsvraag
 - (1 op het examen = over thema dat meermaals in het semester is besproken)
 - vb: vorig jaar een vraag over quantitative easing
 - leerstof = wat gezien is in de les (= overzicht wordt op bb gezet)
- 6 à 7 vragen op het examen (puntenverdeling wordt op het examen vermeld)
 - > niet letterlijk definities moeten geven of puntjes moeten opsommen

Laatste les = een herhalingsles

E = ti²

excelleren = E

talenten = t

internationalisering en innovatie = i²

Onderwerpen van deze cursus:

- 1) Wat zijn de risico's waar een internationaal bedrijf mee geconfronteerd wordt?
- 2) eigen middelen financiering
- 3) vreemde middelen financiering (LT en KT)
- 4) Hoe kunnen de risico's v/d financiering (EV en VV) beheerd worden ?
 - vooral op puntje 4 gefocust worden

Desintermediatie: banken gaan er niet in intermediairen

-> partijen direct met elkaar in contact brengen vb: crowdfunding

globalisering: een bedrijf zal voor zijn financiering internationaal kijken waar hij de beste financiering kan krijgen -> kapitaalstromen geraken verwerven met elkaar

Hoorcollege 2:

Alles tot 3 soorten beslissingen kunnen herleiden:

- * investeringsbeslissing
- * financieringsbeslissing
- * winstuitkeringsbeslissing

-> elke beslissing moet de aandeelhouderswaarde maximaliseren

→ deze 3 problemen zijn overal hetzelfde in een internationale omgeving
(alleen de implementatiemanier is veel complexer)

winstuitkeringsbeslissing:

Wat is de sleutelvariabelen of sleutelcijfer dat je nodig hebt om dividend uit te keren?

-> Welk deel keer je uit en welk deel herinvesteer je terug in je onderneming?

- 1) 'noodzakelijke investeringen' bepalen welk deel w uitgekeerd en welk niet = var 1
- 2) financieringsverhouding: Hoe ga je het financieren? = variabele 2
- 3) kapitaalstructuurbeslissing en investeringsbeslissing

Voor investeringsbeslissingen: (=Hoe wordt die bepaald?)

- reële opties
- wiskundige modellen
- interne rendement en NPV (= net present value (netto actuele waarde))
 - > de kasstroom en gewogen gemiddelde kapitaal kost)

Voor kapitaalstructuurbeslissingen: (= Hoe wordt die bepaald?)

= is de kapitaalstructuur die u gewogen gemiddelde kapitaalkost minimaliseert

- > ontleenkost = kost op VV nodig
- > kost op EV nodig

- 1) kasstromen
- 2) kost op VV
- 3) kost op EV

Het bepalen v/d oplossingen in een internationale omgeving is complexer omdat:

-> je zit met risico's die zeer veel groter zijn

= je moet de risico's vertalen in de NPV,...

(= eerste wat je moet doen als je internationaal gaat opereren)

→ In reële opties en wiskundige methodologie zit onzekerheid inbegrepen.

Grote risico's waarmee je als internationaal bedrijf geconfronteerd wordt:

-> **2 grote types:**

1) risico's op de kasstromen (teller) -> zijn ook op macro niveau

- **risico's ivm de consumentenhouding**

-> Ga je als internationaal bedrijf de inkomsten kunnen genereren zoals je verwacht dat je kan genereren?

-> In een aantal landen ben je als buitenlander niet welkom.

-> beseffen wat de risico's aan de inkomsten kant zijn ≠ zo evident om te creëren

- **risico's aan de uitgaven kant** (= wetgevende en regelgevende initiatieven)

-> risico's gecreëerd door de overheid

vb: milieumaatregelen waardoor er taksen worden geheven

of omdat ze budgettaire noden hebben

- risico's door financiële belemmeringen

vb: de valuta van een land worden niet op een normale markt verhandeld

-> dit geldt voor Argentinië: je moet ter plaatse hun munt aankopen, kan je niet

in je eigen land al aankopen bij je bank

= gerepatrieerde bedragen

vb: Sarbans- Oxley maatregel: ontstaan tgv schandaal van Enron

-> zware/stroeve rapporteringsverplichting ontstaan

= een overheidsbelemmering

2) risico's op de actualisatievoet (noemer)

= heeft te maken met het macro economisch reilen en zeilen van een land

-> links tussen rentepeil, actualisatievoet,...

-> rendement op VV en komt terug bij de kost op EV

Je kan ook kiezen om een activiteit in een land te stoppen = ook de risico's moeten overwogen, net zoals je doet als je een activiteit wilt opstarten in het buitenland.

-> terugtrekken uit een land, is ook een investeringsbeslissing

kasstromen = vrije operationele kasstromen

-> bestaat uit inkomsten en uitgaven (bestaat niet uit afschrijvingen = niet-kaselementen)

(Nationalisatie van Rebson: = waterbedrijf dat zich heeft terug getrokken uit Argentinië)

Alle bedrijven die in een regio opereren zijn geïmpacteerd door de macro economisch impact. -> **een systematisch risico**

→ nu ook op bedrijfsniveau gaan kijken wat dat voor impact heeft = **micro niveau**

4 elementen die je in het oog moet houden als je internationaal opereert:

* macro vs micro niveau

* ex ante vs ex post

Een internationaal bedrijf moet dezelfde beslissingen maken als een nationaal bedrijf, maar moet ook rekening houden met de verschillende risico's.

Theorie uit handboek:

Hoofdstuk 1: Internationale risico's en kapitaalstructuurimplicaties

1. Internationale risico's:

* **landenrisico:** de negatieve invloed die de algemene omgeving v/e land kan hebben op de kasstromen v/e multinationale onderneming

-> landenrisico analyseren is belangrijk om:

1) **ex post:** om landen op te volgen waar multinationale ondernemingen actief zijn

-> wnr het risico stijgt, kan de bedrijfsleiding besluiten om een filiaal te sluiten of te delokaliseren

2) **ex ante:** om landen te screenen

-> zo kunnen bepalen of het (on)interessant is om er in te investeren

-> + doel om de analyse ivm lange termijn financierings- en investeringsbeslissingen te verbeteren

1.1 Types van risico's:

Er kunnen 2 risicotypes worden onderscheiden:

1) politieke risico-factoren:

* **meeste extreme vorm** van een politiek risico:

= een land heeft de mogelijkheden om een vestiging op te eisen, hetgeen neerkomt op een **onteigening of opeising**, al of niet vergezeld v/e 'redelijke' compensatie

* **consumentenhouding:**

= inwoners hebben de voorkeur voor nationale goederen

-> soort van consumentenprotectionisme

-> multinational moet nagaan of er niet een nationale-merken-loyauteit is op een markt

→ indien dit aanwezig is: mss beter een joint venture met een lokaal bedrijf opstarten
ipv een individuele vestiging

* **de overheidshouding:**

= overheden kunnen door acties te ondernemen een impact op het verloop van kasstromen uitoefenen

vb: door milieumaatregelen, fiscale wetgeving, arbeidsverplichtingen

(vb: verplichte aanwerving van lokale arbeidskrachten), sociale verplichtingen of subsidiëring (vb financiële tussenkomst)

-> soms schat men dit risico in door de frequentie v/d regeringswissels ≠ goede indicator

* **financiële beperkingen:**

- gastland blokkeert fondsentransfers

→ filialen kunnen leningen niet terugbetalen, aankopen betalen,...

doel? = de bedragen lokaal geïnvesteerd worden

- onomwisselbaarheid van valuta

→ men kan niet rechtstreeks fondsen aankopen, maar moet lokaal gegeneerde valuta aankopen verrichten en die exporteren naar vb het moederland

- bovenmatige rapporteringsvereisten

= materieel-administratieve complicaties én de verantwoordelijkheidsgevolgen die ermee verbonden zijn (vb: Sarbanes- Oxley tgv schandaal Enron)

2) Financiële risico-factoren:

- * de algemene actuele en toekomstige toestand v/d lokale economie
= de lokale vraag naar de producten v/d onderneming
(lokaal geproduceerde of geïmporteerde producten)
- * belangrijkste:
 - rentepeil -> hoge rentevoeten nefast voor de economische activiteit
 - inflatie -> invloed op de consumentenvraag (= koopkracht)
 - wisselkoers -> beïnvloeden import- en exportactiviteiten die dan op hun beurt de lokale productie en het nationale inkomen beïnvloeden-> deze 3 factoren zijn gerelateerd met elkaar !!

1.2 Types van risico-inschatting:

a) inschatting op macro-niveau:

= een risico-schatting die alle risico's in beschouwing neemt die een invloed uitoefenen op het landen-risico, uitgezonderd diegene die specifiek voor een bepaalde onderneming of sector zijn

-> dient zowel de politieke als financiële risico-types op te nemen

Werkwijze:

- = een aantal land-karakteristieken identificeren en gewichten toekennen, nl:
- restrictieve praktijken
 - tarieven en regulering
 - onstabiele wisselkoersen
 - subsidies
 - onstabiele regeringen
 - toepassing van wisselende normen naargelang het land
- > zo mogelijk belangrijke risico's niet over het hoofd zien, maar blijft een subjectieve inschatting
- > de relatieve score is van belang: zo een onderscheid kunnen maken tussen meer en minder risicovolle landen

b) inschatting op micro-niveau:

= vertrekt van macro-benadering maar betreft daar in een 2^{de} fase specifieke ondernemingsaspecten bij

-> impact van macro-economische parameters zoals BNP-groei, inflatie en intrestvoeten voor de onderneming of sector in kwestie moeten onderzoeken

De algemene risico-inschatting voor een specifiek(e) bedrijf of sector bevat 4 deelaspecten:

- 1) macropolitiek risico
- 2) macrofinancieel risico
- 3) micropolitiek risico
- 4) microfinancieel risico

-> deze 4 aspecten niet in 1 score mogen combineren = signalen ku zo afzwakken

1.3 Types van risico- inschattingstechnieken:

a) Checklist benadering:

= een inventaris van factoren wordt opgemaakt waarvoor volgende w verzameld:

- objectieve maatregelen (vb BNP-groei)
- subjectieve maatregelen

-> daarna aan elke factor een gewicht toekennen (= meestal op subjectieve wijze)

→ variant: Delphi techniek = hierbij verzameld men individuele opinies

b) Kwantitatieve analyse:

= statistische technieken gebruiken om factoren te identificeren die het landrisico bepalen

→ alternatief: regressie-analyse = de invloed v/e onafhankelijke variabele op een afhankelijke is een indicatie van risico verbonden aan de economische activiteit

→ combinatie v technieken is de beste aanpak + in combinatie met bezoeken ter plaatse

Vervolg hoorcollege 2:

Je kan de perfecte kapitaalstructuur berekenen, maar als de markten niet meewerken met het financieren, kan je niet verder. -> vb: was zo in de crisis van 2008

Als je VV opneemt, moet je daar een vergoeding voor betalen gedurende de periode dat leent en moet je het geleende bedrag na een verloop van tijd terugbetalen.

-> de aandeelhouders gaan ook op hun kapitaal (=geïnvesteerde bedrag) een vergoeding vragen (= EV)

Van waar moeten de middelen komen om de contractuele verplichtingen (= vb: lening terugbetalen, dividenden, intresten,...) na te komen?
= van de netto kasstromen vd activiteit die je uitoefent

Diversificatieprobleem: Komen de kasstromen uit 1 land of uit meerdere landen?
= risico v 1 land spreiden naar meerdere landen door ze toe te voegen aan je portefeuille

Voorbeelden diversificatie:

- * Vattenffal (= Zweeds bedrijf) = hun activiteit is niet zo gediversifieerd
- * RWE: = meer gediversifieerd, maar toch nog vrij hard gecentraliseerd
- * Areval (= dit bedrijf is weggegaan in Argentinië) = diversificatie
-> sommige bedrijven zitten over meerdere landen verspreid

→ de natuur van de kasstromen is dus belangrijk om te weten
(= om te weten waar je je fondsen kan ophalen)

Stel je hebt een kapitaalmarkt die liquide genoeg is en je fondsen kan ophalen.

-> Hoe gaat dat in de praktijk in zijn werk?

Kapitaalstructuurkeuze wordt bepaald door de optimale mix van eigen en vreemd vermogen!

eerste stap:

activa	passiva
vaste activa	LT financiering: EV
vlottende activa: LT	VV
KT	VV op KT
som (= wat je moet financieren)	som

→ Modigliani en Miller kunnen toepassen bij financiering op LT

Hoeveel heb je nodig op LT?

De splitsing tussen LT financiering in EV en VV of de vlottende activa in LT en KT is gebaseerd op de cash conversie cyclus.

-> Hoe ga je dat doen bij een internationaal bedrijf/nationaal bedrijf?

* je kan dat doen per land dat je actief bent (= splitsing) = 1^{ste} benadering
en dan tel je die op -> geeft een consolidatie

→ bottom-up: alle landen optimaliseren en dan consolideren

* je gaat je van de lokale structuur niets aantrekken en bekijkt het globaal

-> consolideren op groepsniveau

→ top-down model

-> bepaalde landen verplichten dat je herinvesteert in je bedrijf ipv geld uit te keren

-> bepaalde landen leggen op gebied van kapitaalstructuur belemmeringen op

r_s = stock equity -> kost op EV

r_d = debt -> kost op VV -> je moet dit ooit terugbetalen en tussentijds vergoeden

r^* = reële rentevoet (= bepaald door vraag en aanbod op de markt -> al dan niet aanwezig zijn van schaarste op de kapitaalmarkt weergeven)

$r_d = r^* + \text{inflatie} + \dots$ (= nog andere factoren bij op moeten tellen)

leverage = kapitaalstructuur

y-as: respectieve kosten

-> ondernemingsrisico

-> 2 elementen ivm financiële kost: hoe hoger de leverage = hoe hoger het falingsrisico
+ 2^{de} element

----- = risicovrije rente -> wat iedereen in een land moet betalen
→ dan komt er wat de onderneming aan risico bij creëert
(grafiek HB p16)

default risico = de rating waaronder u bedrijf gekarakteriseerd wordt

-> De markt/ financiële wereld kijkt naar jou vanuit een algeheel beeld.

De optimalisatie van de kapitaalstructuur

= optimalisatie op het geconsolideerd niveau (= op groepsniveau)

-> minimale kapitaalkost? = min kapitaalkost op groepsniveau berekenen

-> 1^{ste} top-down (= per groep) en in 2^{de} instantie pas gaan optimaliseren per land

Je begint met de verplichtingen van sommige landen en regelgevingen en compenseert ze met de rest.

Je hebt 3 cijfers gevonden obv top-down:

* de som

* de VV KT

* LT financiering: EV en VV

Pecking-order theorie:

1) ingehouden middelen = 1st hiermee financieren

2) leningen

3) bijkomend kapitaal = ten laatste hiermee financieren

-> hiërarchie in de manier hoe je zaken wilt gaan financieren

→ dat hier ook kunnen gaan toepassen

Van waar ga je je fondsen halen?

1) eerst binnen uw eigen onderneming zien

2) in de groep gaan kijken of er financieringsmogelijkheden zijn

3) de buitenwereld naar gaan kijken om te zien of ze u kunnen helpen financieren

schema HB p12:

= enkel moeten weten dat het heel complex is

* bovenste, linkse blokje = wat kan er intern genereert worden in de groep

* onderste, linkse blokje = wat kan er extern (buiten de groep) genereert worden

-> rechts blokje zijn diverse vormen van ontlening

Welke looptijd moet je lening hebben (= looptijd matching)?

= bepalen wat je op LT en KT gaat financieren

-> KT financieringen zijn goedkoper dan LT financieringen

-> mogelijk kan je je KT leningen niet consolideren door KT leningen

→ met de looptijd hangt de rentevoet samen

1.4 Kapitaalstructuuraspecten in een internationale omgeving:

a) algemene beschouwingen:

* in aanwezigheid van taksen en andere marktperfecties zoals falingskosten, wordt een onderneming gekarakteriseerd door een optimale kapitaalstructuur vergezeld van een minimale kapitaalkost voor een gegeven ondernemingsrisico

-> de financieringsstructuur niet continu moeten volgen

* of een internationale onderneming in stand gehouden kan worden, hangt af van:

- zijn financiële middelen

° heeft een grotere toegang (dan een nationale onderneming) tot kapitaalmarkten

° afhankelijk van type markt, nl (il)liquide, waarop de onderneming actief is

° een klein internationaal bedrijf kan zijn financieringsrange beter handhaven dan een groot internationaal bedrijf

- het financiële risico

° een internationaal bedrijf kan omw haar diversifieerde kasstroomprofiel hogere schuldratio's aangaan dan een nationaal bedrijf

° risicoreductie doordat de waarschijnlijkheid toeneemt dat vaste kosten kunnen worden gedekt omdat de kasstroomvariabiliteit afneemt ifv variabiliteit in wisselkoersen, productieomstandigheden,...

° agency-kosten zijn in een internationale omgeving hoger (vb omw politieke risico's)

→ Indien aanvaard wordt dat het minimaliseren v/d kapitaalkost bij een gegeven ondernemingsrisico een objectief is v/e internationale onderneming, dan is automatisch geïmpliceerd dat de kapitaalstructuur van elke individueel filiaal van belang is.
(doel: kapitaalkostminimalisatie)

* schuld-norm: in bepaalde landen hebben schuldratio's de neiging om een soort van institutionele norm te worden

Moet een internationale onderneming, die haar wereldwijde kapitaalkost wilt minimaliseren, rekening houden met de schuldnorm bij het bepalen v/d -kapitaalstructuur van haar filiaal?

voordelen:

* filialen die een te hoge schuldpositie aanhouden (in vgl met de norm) worden soms door lokale autoriteiten bekritiseerd dat ze onvoldoende aandelenkapitaal hebben opgenomen -> maakt hen minder gevoelig voor de lokale monetaire politiek

* door het schikken naar een norm = makkelijker rendement op EV ku evalueren
-> economieën met hoge rentevoeten (owv hoge inflatie) = rekening moeten houden met het prijsniveau bij het beoordelen van investeringsprojecten

* economieën met hoge rentevoeten owv kapitaalschaarste gaan schaarse lokale middelen alloceren aan projecten waarvoor het rendement op activa kleiner is dan de ontleningskost

nadelen:

* een internationale onderneming die haar comparatief voordeel (dmv diversificatiemogelijkheden en ruimere toegang tot kapitaalmarkten) niet benut owv lokale marktperfecties, historische precedentes en institutionele beperkingen, kan als niet verantwoord beheer beschouwd worden

* indien elk filiaal zijn eigen 'nationale' kapitaalstructuur (obv de norm) zou nastreven, dan zal de geconsolideerd en gepubliceerde jaarrekening een gewogen gemiddelde v/d individuele schuldnormen zijn
-> financieel risico (=dus de kapitaalkost) zal hoger ogen dan hij werkelijk is, owv 2

voorwaarden:

- 1) de geconsolideerde schuldratio valt buiten de aanvaardbare range waarover supra sprake
- 2) de internationale onderneming is niet in staat om de hoge schuld in een filiaal te compenseren door een lage schuld in een ander buitenlands filiaal of in de nationale hoofdzetel

- * uitlenende banken kijken slechts naar de geconsolideerde internationale kasstroom (als bron voor terugbetaling) om de financieringscapaciteit te bepalen
 - > internationale onderneming is 'cosmetisch' van aard

Samengevat:

Een internationale onderneming dient een politiek te volgen waarbij de laagst mogelijke ontleenkost nagestreefd wordt en de lokale regering dit niet in de weg mag staan.

Financieringsmogelijkheden van een onderneming:

- * door lokale filialen intern gegeneerde middelen
- * fondsen van elders binnen dezelfde groep
- * fondsen van buiten de groep

Waarom deze financieringsmiddelen?:

- * optimalisatie v/d kost van externe fondsen na rekening gehouden te hebben met het wisselkoersrisico
- * interne middelen aanwenden zodanig dat het fiscaal en politiek risico op internationaal niveau geminimaliseerd worden
- * motivatie v/d lokale bedrijfsleiding om een geconsolideerde kapitaalkostminimalisatie na te streven, veeleer dan die v/h lokale filiaal

→ verschillende financieringsmiddelen = **kader HB p12**

- > keuze moeten maken om tot een combinatie te komen met de laagste kost (bij deze keuze dient rekening gehouden te worden met ondernemings- en landkarakteristieken)

Ondernemingskarakteristieken:

*** stabiliteit v/de kasstromen:**

-> hoe stabiel, hoe groter de schuldcapaciteit
(internationaal bedrijf heeft hier een comparatief voordeel tov een nationaal bedrijf)

*** kredietrisico:**

-> hoe lager het kredietrisico, des te groter de schuldcapaciteit
(vb: management- capaciteit vd bedrijfsleiding, de in onderpand te geven activa)

*** de gevoerde winsthoudingspolitiek:**

-> hoe groter winstgevendheid, hoe groter de winsthoudingspotentieel en des te kleiner het gebruik van de schuldcapaciteit

*** mogelijk beroep op garanties:**

-> indien de hoofdzetel bereid is om zich garant te stellen bij het opnemen van leningen door een lokaal filiaal dan verhoogt in theorie de schuldcapaciteit
(de schuldcapaciteit v/d hoofdzetel mag hierdoor niet gereduceerd worden)

*** agency aspecten:**

-> de hoofdzetel kan een filiaal aanzetten om lokaal kapitaal op te nemen ipv schuld zodat de bedrijfsleiding voldoende opgevolgd kan worden
(men spreekt hier van 'gedeelde eigendom')

Landkarakteristieken:

= factoren die de keuze tussen aandelen- en schuldfinanciering kunnen beïnvloeden

*** aandelenbeperkingen:**

-> sommige landen leggen aan investeerders de verplichting op om te investeren in lokale aandelen
(OF ≈ beleggingen in buitenlandse ondernemingen is mogelijk, maar er is beperkte informatie over deze bedrijven beschikbaar)

*** taks-of wisselkoersmaatregelen:**

-> zo beperkingen op kapitaalverkeer opleggen (of via intrestbeperkingen)

* **Indien valuta v/h filiaal-land mogelijk gaat verzwakken:**

-> gaat de onderneming ontlenen in die valuta, niet in de valuta v/d hoofdzetel
Igv een verwachte koersstijging = kapitaal-instroom plaatsvinden in het filiaal-land
gecombineerd met een belangrijke herinvestering v/d winst door het filiaal

* **land-risico:**

- vb: verbod op uitvoer van kapitaal
- vb: confiscatie -> onderneming daardoor aangezet worden tot schuldfinanciering
- vb: weigeren van exploitatievergunningen

* **fiscale wetgeving:**

= lokale filialen kunnen onderworpen worden aan een roerende voorheffing bij het overmaken van dividenden
(bij lokale schuldfinanciering en hoge vennootschapsbelastingpercentages op winsten van buitenlandse bedrijven wordt de roerende voorheffing gereduceerd)

→ zie schema's HB p14 -15 !!

b) Internationale financieringsaspecten:

= ook een internationale onderneming moet bepalen welk(e) schuldtypes hij wilt

1) looptijd matching:

= de onderneming gaat nagaan hoe de portfolio v/d te financieren activa samengesteld is, nl de vaste activa, permanente vlottende activa en de fluctuerende courante activa
-> zie figuur HB p16

Bij de financieringskeuze (LT vs KT) dienen 3 overwegingen vermeld te worden:

* **flexibiliteit:**

- LT schulden: bij financieringsmiddelen gekarakteriseerd door een seizoen of cyclisch verloop (vervroegde terugbetalingen zijn niet eenvoudig)
- KT kredietvormen: opnamen en terugstortingen kunnen soepel en op een minder kostelijke wijze plaatsvinden

* **kostaspecten:** (zie grafiek p17)

-> intrestvoeten zijn normalerwijze hoger op lange termijn dan op kortlopende schuld

*** risico-aspecten:**

-> risico's verbonden aan een kortlopende schuld zijn groter dan die op een langlopende schuld; de risico's hebben betrekking op:

1) financiële kosten op langlopende schuld zijn meestal tamelijk stabiel (\neq bij KT schuld)

+ LT schuld heeft in perioden van toenemende intrestvoeten een constante financiële kost over gans de looptijd (bij KT verzwaaard de financiële last constant)

-> bij dalende intrestvoeten kunnen LT schuld vervroegd terugbetaald worden en geconsolideerd aan een lager rentepeil

(bij toenemende intrestvoeten = LT schuld heeft een comparatief voordeel;

bij dalende interestvoeten = KT schuld en LT schuld zijn ongeveer gelijkwaardig)

2) terugbetalingsproblematiek:

- bij KT schuld: als de onderneming tijdelijk de schuld niet kan terugbetalen

-> toekomstig bestaan in gevaar gebracht kunnen worden

→ indien de financiële instelling verlening of hernieuwing v/h betreffende krediet moet toepassen (= obv huidige toestand v/h bedrijf) = verzwaarde lasten krijgen door de herziening v/d contractuele voorwaarden en de intrestvoet

- bij LT schuld: niet bijkomende verzwaaring krijgen bij kortstondige problemen

Samengevat:

= het beheer van bedrijfskapitaal heeft betrekking op twee soorten van relaties:

* de bepaling v/d absolute grootte van courante activa is een beleidskeuze

vb: opereren met een beperkte voorraad (= verhoogd risico op stockbreuk, ...)

* de keuze mbt de financiering van de courante activa

- KT financiering: lagere kost, hogere risico's

- LT financiering: hogere financiële kost, beperktere risico's

→ steeds afweging tussen risico's en rendement moeten maken

2) valuta matching:

= een multinationale onderneming wordt o.a. gekenmerkt door een reeks activa die uitgedrukt worden in vreemde valuta

-> bedrijf legt accent op:

- * de valuta waarvan de activa en passiva uitgedrukt worden OF (= beheren van **translatierisico**)
- * de valuta waarin de kasstromen uitgedrukt worden (= beheren van **transactierisico**)

Voor een vreemde financiering keuze uit:

* **internationale leningen:**

= voornamelijk de eurovalutamarkt, waarvan de aantrekkelijkheid voor zowel uit- als ontleners gevormd wordt door de veeleer beperkte interest-spread = gevolg van:

- ontleners (= meestal grote bedrijven/overheden) met een hoge kredietwaardigheid waarbij de betreffende bedragen voldoende groot zijn om lage marges te justifiëren
- de uitleners zijn onderworpen aan reserveverplichtingen waardoor banken verplicht worden om een deel van hun fondsen aan te houden op een wijze die geen interest oplevert

→ zie figuur HB p19

Eurokredieten:

= leningen toegestaan aan ondernemingen, overheden, internationale instellingen en banken, uitgegeven door banken in een land (regio) verschillend v/h land (regio) in wiens valuta de lening uitgedrukt wordt

-> gebruikte basisrente: "Euribor"

De kost van de ontleners bestaat uit:

- * de interestkost (vb: Euribor + spread)
- * de fee ter compensatie v/h niet-opgenomen bedrag

* **de Euronote markt:**

= uitdrukking voor de korte en middellange termijn emissies (het betreft hier voornamelijk commercieel papier en medium term notes)

*** de internationale obligatiemarkt:**

- **Euro-obligatie:** is exclusief geëmitteerd in een land, ander dan het land in wiens valuta de lening is uitgedrukt
(vb obligatie uitgegeven in dollar, maar geplaatst bij Europese beleggers)
 - **vreemde obligatie:** wordt in een bepaald land geplaatst in de valuta van dat land door een emittent van een ander land
(vb obligatie uitgegeven door een Japanse emittent, uitgedrukt in dollar en geplaatst in de VS)
- de toegepaste rentevoet kan vast of variabel zijn
+ eventueel een koppeling met het aandelenkapitaal mogelijk

Vervolg hoorcollege 2:

In welke valuta ga je je lening opnemen? (= valuta matching)

→ valuta risico en rente risico zijn de 2 belangrijkste matching moeilijkheden !!
(= wordt later vervolgd)

Eandis = distributievoorziening in vb Antwerpen

-> willen een deel van hun kapitaal openstellen voor een private investering
(ook buitenlandse ondernemingen mogen zich kandidaat stellen)

= een investering voor Eandis

-> Er worden geen financiële vragen aan dat bedrijven gesteld.

(maar vb politiek instandhouding → men gaat na of de inkomsten in de toekomst vanuit Eandis blijven bestaan)

Valuta machting

= vroeg of laat is er een koersrisico mee gemoeid (wisselkoers moeten bepalen)

2 manieren van bepalen van een valuta:

1) indirecte notering: eigen valuta in termen van een vreemde valuta uitdrukken

vb: 1 euro = 1,15 \$

2) directe notering: vreemde valuta in termen van eigen valuta uitdrukken

vb: 1 \$ = 0,88 euro

-> de bank gaat ook een kost aanrekenen voor het aanhouden v/d vreemde valuta
= dus niet 1 euro voor 1,15 \$ kunnen aankopen

-> als je 1000 euro omwisselt in dollars, krijg je 1150 \$

Stel dat je na de reis nog maar 100 \$ overhoudt, gaat de bank dit niet tegen hetzelfde tarief van 1 euro = 1,15 \$ terug omwisselen omdat het tarief wss al veranderd is én omdat ze niet voor niets gaan werken, ze gaan ook een kost aanrekenen, dus zal tegen een lagere waarde terug worden omgerekend in euro

* **laatkoers** = koers waarvoor de bank vreemde valuta gaat verkopen (= **ask**)

* **biedkaars** = koers waarvoor de banken vreemde valuta willen kopen (= **bid**)

De klant wil jouw producten importeren, maar in zijn eigen valuta en niet in jouw valuta. Voor de exporteur is het voordeligste dat de euro zal devalueren (deprecieert).

(= de euro daalt in waarde tov de dollar)

Dus: 1 euro = 1,15 \$ zal bij een devaluatie vb het volgende worden 1 euro = 1,13 \$

-> bij de indirecte notering zal de waarde bij de dollar dalen

of 1 \$ = 0,90 euro zal vb 1\$ = 0,92 worden (bij directe notering stijgt de waarde vd euro)

→ bid,ask, directe notering en indirecte notering = schema in het handboek p 22

(= goed kennen !!)

* indirecte notering: EURUSD en directe notering: USDEUR

* 1,32 euro per dollar zo moeten lezen, wil niet zeggen 1,32 euro gedeeld door 1 dollar

* bij directe notering van 1\$ = 0,7570 euro naar 1\$ = 0,7559 euro

-> revaluatie v/d dollar en devaluatie v/d euro

bidkoers: de bank die bereid is om dollars te verkopen en dus maw koopt de klant euros

askkoers: de klant is bereid om euros te verkopen en de bank dollars koopt

ask: voor schuine streep is wat de bank verkoopt

bid: voor schuine streep is wat de klant verkoopt

bid-ask spread moet normaal een marge genereren (= winstmarge van de bank)

bid min ask = geeft een negatief cijfer (bij indirecte notering)

ask min bid = geeft een positief cijfer (bij directe notering)

→ bid-ask draait om naargelang je te maken hebt met een directe of indirecte notering
(= is negatief bij de ene en positief bij de andere)

oefn: 1) Bij welk type notering zit je? (directe/indirecte)

2) Welk type valuta gaat het over? (euro/dollar)

3) Van wiens standpunt bekijk je het? Bank of klant (wie koopt en wie verkoopt?)

→ bij een contant markt in 't oog moeten houden bij oefening (= heeft die 3 dimensies)

In veel gevallen is er geen direct link tussen valuta, waardoor je moet passeren langs een gemeenschappelijke valuta.

vb: je vindt wel de euro met dollar en je vindt de dollar met de Koreaans Won

→ Koreaanse Won omzetten in de dollar en de dollar omzetten in de euro

termijnmarkt

= een markt die aanvullend is aan de contant markt

termijncontract:

= er wordt vandaag bepaald wat de wisselkoers/ wisselpariteit in de toekomst zal zijn

-> valuta dimensies willen inperken ; zo ben je ingedekt voor devaluaties en revaluaties

1.5 De valutamarkt:

a) Organisatie van de valutamarkt:

Munten worden ten opzichte van elkaar verhandeld en altijd uitgedrukt in een currency pair. Elke munt wordt voorgesteld door de ISO 4217 internationale drielettercode.

vb: EUR/USD -> is de prijs v/d euro uitgedrukt in US dollars

(1^{ste} munt = de CC1 of base currency en 2^{de} munt = CC2 of quote currency)

De voornaamste marktpartijen:

*** banken:**

= verhandelen voor rekening v/d klant en voor eigen rekening enorme volumes op de valutamarkt

*** makelaars:**

= moeten vraag en aanbod op doeltreffende wijze op elkaar afstemmen

vb: via efficiënte elektronische systemen zoals Bloomberg

* **commerciële bedrijven:**

= voeren forex transacties uit tgv commerciële transacties
(verhandelen in vergelijking met banken eerder kleinere bedragen)

* **(nationale) centrale banken:**

= trachten het niveau v/d wisselkoers te controleren door gebruik te maken van hun soms aanzienlijke reserves vreemde valuta om de markt te stabiliseren

* **fondsen beheerders:**

= verhandelen grote volumes in de spotmarkt ten einde hun fondsen optimaal te gaan beheren (forex transacties worden hier niet als speculatief beschouwd)

* **speculanten:**

= proberen voordeel te halen uit bepaalde koersbewegingen

b) deelmarkten:

1) contantmarkt:

de wisselkoers:

= de weergave v/d ruilverhouding tussen de munten van twee landen

* **directe notering:**

= de waarde van één vreemde munt uitgedrukt in een variabel aantal eenheden van de nationale munt

vb: 1 USD = 0,7576 EUR (1 vreemde munt = x eigen munt)

* **indirecte notering:**

= de waarde van de nationale munt uitgedrukt in een variabele hoeveelheid v/e vreemde munt

vb: 1 EUR = 1,32 USD (1 eigen munt = x vreemde munt)

→ banken werken met bied (bid) en laat (ask) koersen om de transacties in valuta winstgevend te maken:

→ 1EURUSD = 1,3210 – 1,3230 (= slechtste koers, is altijd de koers v/d klant)

-> dwz: de bank is bereid EUR te kopen (bid) en dus USD te verkopen aan 1,3210 EUR
de bank is bereid EUR verkopen (ask) en dus USD te kopen aan 1,3230 EUR

Bij directe notering:

- biedkoers: de koers waartegen de bank vreemde valuta koopt
- laatkoers: de koers waartegen de bank vreemde valuta levert/verkoopt
 - de laatkoers ligt altijd hoger dan de biedkoers !
(= een bedrijf dat dollars koopt, betaalt een hogere prijs dan een verkopend bedrijf ontvangt → het verschil zijn winsten voor de bank)

Bij indirecte notering:

- biedkoers: de koers waartegen de bank vreemde valuta verkoopt
- laatkoers: de koers waartegen de bank vreemde valuta koopt

→ direct: USD/EUR en indirect: EUR/USD

→ **zie schema HB p 22 !!**

Het verschil tussen Bid en Ask is in feite een beloning voor het risico dat in de markt wordt gelopen. (de broker loopt het risico)

-> de grote v/d spread is afhankelijk van:

- * de liquiditeit v/d markt
- * de volatiliteit v/d munteenheid

-> een hogere/grotere bid-ask spread wordt aangerekend om zich tegen de impact van dalingen van de koers in te dekken (ook bij volatiele munten)

(Euro/USD) ask > (Euro/USD) bid

percentage spread = $(ASK - BID) / ASK * 100 > 0$

→ op de internationale markten worden de meeste deviezen tegen USD genoteerd

vb: Euro's niet in Koreaanse Won kunnen omzetten, want de Won wordt niet tegen de euro genoteerd, maar wel ten opzichte van de USD. Dus via de USD toch Koreaanse Won kunnen kopen.

→ **zie voorbeeld HB p23 !!**