

# Vortragsreihe Kapitalkosten/WACC

Mag. Martin Pahs  
Abt. Betriebswirtschaft



# Vortragsreihe Kapitalkosten und Investitionsrechnung

Ausgewählte Themen aus den Stellungnahmen zum Diskussionsdokument:

„Next Generation Networks: Investitionsanreize und Kostenrechnung“

- Termine 24.04., 06.05. und 21.10.2008
  - Kapitalkosten
    - WACC/CAPM
      - Methodendiskussion
      - Bisherige Regulierungspraxis
      - Europäisches Umfeld (PIB's; ausgewählte Benchmarks)
      - Realoptionen (Vortrag von Ing. Mag. Klune von Telekom Austria)
- Termin 06.11.2008
  - Finanzierung
    - Risikoadäquate Finanzierung
    - Projektfinanzierung versus Unternehmensfinanzierung
    - Unterschied Eigenkapital – Mezzaninkapital – Fremdkapital
    - Private Equity
    - Mezzaninfinanzierung



---

WACC/CAPM

Kritikpunkte

Alternativen

---

## Inhalt

- WACC/CAPM
- Kritikpunkte
- Alternativen



---

WACC/CAPM

Kritikpunkte

Alternativen

---

# WACC/CAPM



# WACC

$$WACC = R_e \left( \frac{E}{GK} \right) + R_d (1 - s_k) \left( \frac{D}{GK} \right)$$

$$R_e = R_f + Beta * [E(R_m) - R_f]$$

$R_e$  = erwartete Rendite der Eigenkapitalgeber

$R_d$  = erwartete Rendite der Fremdkapitalgeber

$GK$  = Marktwert des Gesamtkapitals

$E$  = Marktwert des Eigenkapitals

$D$  = Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals

$s_k$  = der effektive Körperschaftssteuersatz

$R_f$  = risk free rate of return

$Beta$  = the degree of correlation between returns on the company's shares and returns on the stock market as a whole

$E(R_m)$  = the expected return on the market

$E(R_m) - R_f$  = the expected market risk premium or excess return to equities



---

WACC/CAPM

Kritikpunkte

Alternativen

---

# Kritikpunkte



## Kritikpunkte

### ■ Pro

- Weitestgehende Verbreitung und Akzeptanz (bei allen Schwächen)
- Zahlreiche externe Quellen vorhanden
- Verhältnismäßig einfache Anwendung

### ■ Contra

- Zahlreiche Parameter, die nicht eindeutig bestimmbar sind (Interpretationsspielräume)
- Kleinfirmeneffekt (kleine Firmen haben höhere Renditen), Jännereffekt
- Voraussetzung Markteffizienz nicht immer gegeben
- Vergangenheitsorientiert, daher bei großen Veränderungen in Firmen bedingt aussagekräftig (NGN/NGA-Umbau)

### ■ ABER (frei nach Churchill)

- Die schlechteste Methode ausgenommen allen anderen Methoden



---

WACC/CAPM

Kritikpunkte

Alternativen

---

# Alternativen





## Alternativen

- Aufschlag auf WACC (z.B. Reding: +5%)
- Dividend Growth Model (DGM)
- Realoptionstheorie