

<Corporate Issuer - Level 1>

"Compound interest" or "Interest on Interest" → 기간 수익률에 영향을 미침

←-----→

Present Value → 기간 동안의 Compounding → Future Value

Future Value → 기간 동안의 Compounding 할인 → Present Value

P2 계산기 사용법 숙지하기

CF out (Investment), CF in(Receipts) → 부호 조심

Los 1.a) Rate Types

이자율의 의미

- 1) Required Rate of Return → 요구수익률, 위험도가 높을수록 상승함
- 2) Discount Rate → 할인율, 위험도가 높을수록 상승함
- 3) Opportunity Cost → 기회비용, 저축과 소비 사이에서의 차이

Los 1.b) RF & Risk

Real Risk Free Rate = Inflation이 없다고 가정한 RF

Nominal Risk Free Rate(T-Bill) = Inflation이 반영된 RF

*) Nominal RF = Real RF + Expected Inflation

미국 국채가 아닌 이상 추가적인 Risk 반영 필요함

- 1) Default Risk (부도)
- 2) Liquidity Risk(유동성)
- 3) Maturity Risk(만기) → 장기채일수록 가격변동성이 높음

Los 1.c) EAR

금융기관이 고시하는 이자율 → 연이자율 + 복리적용기간

Ex) 같은 8% 이자율이라도, 연복리 분기복리 여부에 따라 EAR은 달라짐

$$EAR = (1 + \text{Periodic rate})^m - 1$$

Periodic 구간이 많을수록 EAR은 증가

Los 1.d) Frequency 변화 영향

EAR 계산할 때는 기간에 주의해서 계산

Los 1.e) PV & FV

1) Single Investment FV

- FV는 초기투자, 이자율, 복리기간으로 결정

2) Single Investment PV

- PV(투자필요액)는 FV, 이자율(할인율), 복리기간으로 결정

3) Annuities

- 기말지급(Ordinary Annuities), 기초지급(Annuities due)로 구분
- PMT기능 활용, (부호주의)

4) FV of Annuity Due

- 기초에 지급되는 연금
- 계산기 설정 바꾸기 [2nd][BGN], [2nd][SET], [2nd][QUIT] (비추)
- $FV AD = FV AO * (1 + I/Y)$ 를 활용

5) PV of Annuity Due

- $PV AD = PV AO * (1 + I/Y)$

6) PV of Perpetuity

- 영구연금
- $PMT / (1 + I/Y) \rightarrow 1년 뒤부터 영구연금 줄 때의 가치$

- 계산 시점 조심 (시간이 지난 뒤 영구연금 될 수 있음)
- 7) Uneven CF
 - 개별로 CF의 현재가치 or 미래가치 구하기
- 8) Compounding 기간이 Annual이 아닐 때
 - Frequency가 증가할수록 FV는 증가, PV는 감소
 - 계산기에서 I/Y와 N을 변경하여 계산

Los 1.f) Time Line

현금흐름의 현재가치는 일반적으로 $t=0$ 시점 (CF가 $t=1$ 시점부터 시작됨)

P20,21 문제 숙지하기 (결국 N, I/Y, PV, FV, PMT 활용, 부호만 조심)

- 1) Funding a Future Obligation
 - 타임라인 그려서 풀기 (헛갈림 방지)
 - 보통 PV와 FV를 같게하는 문제
- 2) PV와 FV의 해석
 - PV는 미래를 위해 얼마를 투자해야하는가? 를 답해줌
 - FV는 현재 저축하면 나중에 얼마가 되지? 를 답해줌
 - 문제에서 현금흐름이 한 개만 다르면, 연금+별도 현재가치로 계산

Los 28.a) Capital budgeting process

Capital budgeting process → Firm의 Project 관련한 "의사결정" 지원

Idea → Analysis → Capital Budget 고려하여 의사결정 → Monitoring, Post Audit

크고 작은 Project 관련하여 결국 할지말지 의사결정을 내리는 것 (매각,개발,교체 등)

Basic Principle)

- 1) Cash Flow > Accounting Income
 - Incremental CF(증분현금흐름)이 중요

- Sunk Costs: 매몰비용, 의사결정에 영향x
 - Externalities: 외부효과, 다른 Firm의 의사결정이 나에게 영향을 미치기도 함
Ex) Cannibalization (제살 깎아먹기, 다이어트 콜라 출시 예시)
 - Conventional CF(투자, 회수, 재투자) vs Unconventional CF(그게 아닌 상황)
- 2) CF는 Opportunity Costs 고려
- 다른거 했더라면?
 - 기회비용은 Project Costs에 포함시켜야 함
- 3) CF Timing이 중요
- 현재가치에 Timing이 영향을 주니까 중요
- 4) 세후 CF로 분석해야함
- 5) Financing Costs는 할인율에 이미 반영되어 있음 (중요)
- Project 가치 = 내뿜 + 채권자뿜
 - Project 그 자체를 추정하는 것임을 명심

Independent vs Mutually Exclusive

- Independent는 수익성만 좋다면 모두 Project 선택 가능
- Exclusive는 Project들 중 1개만 선택 가능

1) Project Sequencing

- 시작한 Project가 수익성이 좋다면 후속 Project가 등장함 (반대는 종료) → "Real Option"

2) Unlimited vs Capital Rationing

- 무제한으로 돈이 없으니 자본을 할당해서 Project 선정

Los 28.b) NPV, IRR

1) NPV (Net Present Value)

- Sum of Present Value

- Discount Rate이 사용됨 (ex: Cost of Capital, Required rate of Return)
- NPV가 0보다 높아야 Project가 가치가 있음
- 현재의 투자 vs 미래의 수익 개념
- 계산기에서 CF기능 활용 (p25)

2) IRR (Internal Rate of Return)

- NPV를 0으로 만들어주는 할인율 = IRR
- Project 자체의 수익률
- IRR과 목표수익율(요구수익률, Hurdle Rate)을 비교해서 Project 결정

NPV 장점) Firm Value의 증가가 가능한지 바로 측정 가능

NPV 단점) Project Size 고려 x (100 vs 1M)

IRR 장점) 수익성을 바로 보여줌

IRR 단점) NPV와 결과(Project 선택)차이가 다를 수 있음 + Multiple or No IRR 가능 (현금흐름이 꼬일 때)

Cash out → Cash in 이 아닌 현금흐름에서는 Multiple IRR / No irr 존재 가능 (Unconventional)

Los 28.c) Creating Value

Return on Investment vs Cost of Capital → 초과해야 Value Creation

ROIC = Return on Invested Capital = (NOPAT(Net Operating Profit after Tax) or After Tax Net Profit) / Avg Book value of Total Capital

After Tax Net Profit = Net income + Interest Expense * (1-t)

*) Asset(Debt + Equity) 투자 차원에서의 이익률을 보기 위함

ROIC를 WACC과 비교해서 Value Status 점검 가능

NPV는 Stock Price에 영향 미침 (Positive NPV → Stock price up)

현실은 조금 더 복잡, '기대'라는 것이 영향을 미침 (NPV에 대한)

Los 28.d) Real Option

Real Option = Firm이 미래에 수행할 수도 있는 Project들 (실행여부 선택 가능)

- Timing / Abandonment / Expansion / Flexibility(Price or Production) / Fundamental (Price에 기반하여 의사결정 ex) 구리광산)

Los 28.e) Pitfalls

- 분석 실패 (ex: 낮은 진입장벽) / Template, Estimation Error / Pet project / EPS & ROE에 단기 집중 /
- NPV와 IRR이 충돌할 때 → NPV 선택 (For Firm의 현금흐름 증가 방향)
- IRR는 수익성만 측정, 재투자라는 가정 → NPV는 할인율로 재투자 된다고 가정 vs IRR은 수익률로 재투자 된다고 가정 → NPV가 더 현실적 (ex: YTM)
- Overhead Costs 측정 실패 / Wrong WACC / Book 욕심 / 목표에 과몰입 / 매몰 & 기회비용 고려 실패

Los 30.a,b) WACC

Capital Budgeting Process를 위해서 Discount Rate 계산 필요

➔ WACC (Marginal Cost of Capital) 사용

B/S 오른쪽 부분은 Firm의 Financing Source에 대해서 보여줌

각각의 비용을 Component Cost of Capital이라 함

K_d = Cost of Debt

$K_d(1-t)$ = Cost of Debt after Tax

K_{ps} = Cost of Preferred Stock

K_{ce} = Cost of Common Stock

WACC = Cost of financing firm asset, Opportunity Cost

WACC이 Project에 대한 판단 기준 출발점

$$WACC = Wd * [Kd*(1-t)] + Wps * Kps + Wce * Kce$$

Los 30.c) Kd

Kd는 After tax cost of debt

New issue에 대한 YTM인 것을 명심(Current 아님)

이자비용 절세효과가 나라마다 다를 수 있음. (Deductible 없으면 Before tax cost of debt이 Kd)

Market YTM이 없으면 비슷한 신용등급 채권의 YTM 사용(Matrix Pricing)

Debt 자체가 특이하다면(ex: 변동금리) → 해당 Debt 특성 고려하여 Kd 추정

Los 30.d) Kps

$$Kps = Dps / P$$

$$P = Dps / Kps$$

Los 30.e) Kce

1) CAPM

$$- Kce = Rf + Beta * (Rm - Rf)$$

2) Bond yield + RP

Los 30.f) Beta

Beta = Market & Stock의 선형관계

Beat는 장기간에 걸쳐 1로 회귀하는 성격이 존재

Unadjusted Beta or Raw Beta를 조정

$$Adjusted Beta = 2/3 * Raw Beta + 1/3$$

Target이 비상장 기업이라면 Beta가 미존재

→ 상장된 기업 중 비슷한 회사들의 Beta를 활용

그런데) 비슷하다? 영업만 비슷하고, 재무구조는 다른데? → 조정 필요

Peer들의 Beta → Asset(무부채) Beta → Project Beta로 변환

(Peer영업+Peer재무) → (Peer영업) → (Peer영업, 우리 재무)

$$\text{Beta(Asset or 무부채)} = \text{Beta(Equity)} * (1/(1+(1-t)*D/E))$$

$$\text{Beta(Project)} = \text{Beta(Asset)} * (1+(1-t)*D/E)$$

P56 예제 숙지하기

주요 Issue

- 1) Beta는 과거 Data를 바탕으로 생성
- 2) 어떤 Index(Peer)를 고르냐에 결과가 달라짐
- 3) Beta는 1로 회귀하는 특성이 존재할수도
- 4) 우리가 Small Firm의 경우 추가 조정 필요

Los 30.g) Flotation costs

주가 Equity 조달할때 들어가는 수수료 → 무시하면 안됨

잘못된 계산: 비용에 넣기 → 1회성 비용인데 WACC이 증가하여 모든기간 CF에 영향을 줌

올바른 계산: 초기 투자금액에 반영

P58 예제 숙지하기

Los 27.a) Corporate Governance

정의: Management system (Internal Control & Procedure) → Insider vs external share owners

- Shareholder theory → 주주우선주의 → 오직 주주를 위한 의사결정
- Stakeholder theory → 회사와 관련된 사람들 모두를 위한 의사결정

Los 27.b) Stakeholder

회사와 관련하여 영향을 미치는 사람들

- Shareholder, Board of directors, Senior Manager, Employees, Creditors, Suppliers

- 회사를 운영할 때는 많은 이해관계자가 존재

Los 27.c) Conflicts

대리인 문제 → Agent는 Principal을 위해 일해야 하는데, 보상이 Principal의 이익과 연동되지 않을 때 발생 → Agent가 딴짓을 하기 시작함

Ex) M&A 당한다는데 자기 직업을 위해서 찬성 던짐 → Staggered board 활용 (시차이사회)

- 주주 vs 경영자 or 이사회 → 경영자가 주주를 위한 최선의 결정을 내리지 않을 때 발생 + 경영자가 정보가 더 많음(정보의 비대칭성)
- 대주주 vs 소액주주 → 자신의 특수관계자에게 혜택을 줌 → 소액주주 권리 침해
- 주주 vs 채권자 → 채권자는 보수적, 주주는 공격적으로 회사 운영 원함
- 주주 vs 이해관계자 → 주가에만 관심이 있어서 나머지 부분에는 소홀할 수 있음

Los 27.d.e) Stakeholder Mgt

- 이해관계자와 좋은 관계 유지 필요
- Legal & Contractual & Organizational & Governmental Infra가 뒷받침
- 회계연도가 끝나고 주주총회 개최
- 참석못하는 주주는 Proxy 활용
- 회사의 특별한 사항은 extraordinary general meeting 개최
- 투표방식은 Majority voting or Cumulative voting(집중투표제, 소수주주 Power가 강해짐, 투표가능한 수 = 임원후보수 * 자기 주식 수 → 소액주주가 특정후보 밀어주기 가능)

Los 27.f) Role

- 사내이사: 주로 회사 경영진
- 사외이사: 회사 사람이 아닌 외부인

➔ 주주의 이익을 위하여 회사 Monitoring

이사회의 의무: 경영진 선출, 전략 결정, 재무구조 승인 등 → For 주주

이사회 종류: Audit, Governance, Nomination, Compensation, Risk, Investment 등 다양

Los 27.g,h,i) Market Factor & Risk & Relevant Factor

Activist shareholder → 경영에 능동적으로 참여 for 주주가치

인수합병 같은 중요한 상황 → Proxy Fight → Tender Offer

Corporate governance 가 잘 작동하지 않으면 → Stakeholder들에게도 피해 + 주주가치 감소

이제 시장에서 많은 이들이 Corporate Governance에 집중함 → Voting Structure, Board, Management Incentive, 주주구성, 주주권리, Long-term Risk 등

Los 27.j.k) ESG

Environmental, Social, Governance가 좋은 기업에 투자하는 Trend

Sustainable or Responsible or Socially Responsible investing 이라고도 함

- Negative Screening: 애네는 금지
- Positive Screening: 조건에 충족하는 애들 찾기

Los 29.a) Financing method

1. Internal Source

- A/R
- A/P: 2/15, net 45 → 빨리 갚을지 비용 고려하여 결정 (연이율 24% 효과)
- Inventory: 적정수준 유지 필요
- Marketable Security: 1년안에 매도할 유가증권들

2. Financial intermediaries (대출)

- Line of credit: 마통 개념 for good company
Uncommitted(고객 상황 바뀌면 은행이 거절 가능), Committed(일반 마통), Revolving(마통이 매년 갱신)
- 회사 상황이 안 좋으면 담보 설정, Blanket lien = 전부 설정(미래 수익까지도)

- Factoring: 매출채권을 할인해서 판매해서 자금조달
- Web-Based, Non-Bank: 중소기업에게 대출(고금리)

3. Capital Market

- Commercial Paper(어음, Backup line of credit이 대비되어 있는 경우가 많음)
- Long-term debt
- Common Equity, Preferred Stock, CPS, CB
- Lease (ex: Sales & Lease back)

4. Selection

- 재무건전성, 공모시장, 경제&정부 상황, Inflation, Fed 상황이 영향 미침

Los 29.b) liquidity

Primary Source of liquidity → Operation 상에서 비롯되는 Cash (A/R, A/P) & Current Asset(유가증권 등)

Secondary Source of liquidity → 회사 재무구조 변화에서 비롯되는 Cash (차입금, 자산매각)

Secondary는 회사에 큰 영향을 줄 수 있음

Drags on Liquidity → Cash inflow가 느려지거나, Financing Costs의 증가

Pulls on liquidity → Cash outflow가 빨라짐

Los 29.C) Liquidity measures

1. Current Ratio = Current assets / Current liabilities
 - 높을수록 좋음, 1이하의 위험
 - Working Capital = Current assets – Current liabilities
2. Quick Ratio = (Cash + ST securities + receivables) / Current liabilities
 - 높을수록 좋음
3. Receivable turnover = Credit Sales / avg A/R
 - 산업평균이랑 비슷한게 바람직

of days of A/R = $365 / \text{AR turnover} = \text{Avg AR} / \text{Avg day's Credit sales}$

4. Inventory Turnover = $\text{CGS} / \text{avg inventory}$

of days of Inventory = $365 / \text{Inventory turnover} = \text{Avg inventory} / \text{Avg day's CGS}$

- 산업평균이랑 비슷한게 바람직

5. Payable Turnover = $\text{Purchase} / \text{Avg Trade AP}$

of days of AP = $365 / \text{payable ratio} = \text{Avg AP} / \text{Avg day's purchase}$

Operating Cycle = Days of Inventory + Days of AR

Net Operating Cycle (Cash Conversion Cycle) = Average days of (AR + Inventory – AP)

너무 높은 Cash Conversion Cycle은 좋지 않음 (그만큼 돈이 묶여 있다는 소리)

Ex) $30+10-7 = 33\text{days}$ vs $20\text{days} = 20+10-10 \rightarrow$ 후자가 더 바람직

Los 29.d) ST-Financing

Daily Cash position = 정상적인 영업을 할 수 있는 Cash 수준

단중장기로 Cash Needs 예측하여 Managing + 적정 Cash는 기회가 생길 때 대비 해서 필요

과하면 투자하고, 부족하면 빌리고

Los 32.a) Classify Risk

Leverage: Firm의 Fixed Costs 크기 (유형자산, 차입금 등)

Greater Leverage \rightarrow Greater variability earnings

Business Risk = 회사의 영업 불확실성에서 오는 Risk = Sales Risk + Operating Risk(from fixed operating Costs)

Financial Risk = Debt Financing에서 비롯된 주주에게 귀속되는 위험

Los 32.b) Leverage

Degree of Operating Leverage(DOL) = $\% \text{ change in EBIT} / \% \text{ change in Sales}$

= (Sales - TVC) / ((Sales - TVC) - F) → 회사 영업비용 중 고정비가 얼마나 많이 차지하는지?

→ 비중이 높을수록 회사 매출이 성장하면 이익도 같이 올라감(고정비 비중이 많을수록 매출 상승이 영업이익 화 됨) → DOL은 매출수준에 따라 변화함

Degree of Financial Leverage(DFL) = % change in EPS(Net income) / % change in EBIT = (EBIT) / (EBIT - Interest)

→ DOL과 같이 비중이 높을수록 매출이 성장하면 이익도 같이 올라감

DOL, DFL 모두 고정비(Fixed Costs, Interest)의 비중에 대한 지표

Degree of Total Leverage = DOL * DFL = (Sales - TVC) / (Sales - TVC - F - I)

Los 32.c) Financial Leverage

Financial Leverage → 높을수록 Risk & Reward 수준이 올라감 (변동성이 심해짐), ROE 변동성 높아짐, ROE도 올라감(무부채기업대비 자본(분모)이 작으므로)

P85 예제 숙지하기

Los 32.d,e) Breakeven

Breakeven quantity of Sales → Total Costs를 Cover하는 Sales → Net income이 0이 되는 Sales

Contribution Margin = Sales - VC

Breakeven = (Total Fixed Costs) / 1개당 CM → 몇 Unit 팔아야 하지?의 답

Operating Breakeven = (Fixed Operating Costs) / 1개당 CM

P86,88 숙지하기

Los 31.a) Capital Structure

Capital Structure는 WACC을 최소화 하는 방향으로 구성

부채비율은 Market Value 사용 (Not Accounting Value)

부채조달 시 고려사항)

- Growth, Stability, CF Predictability, Business Risk, Asset's liquidity, Cost 등

Start-up Stage) 담보도, 실적도 없음 → Equity로 구성

Growth Stage) 이제 성장 시작, 부채 조달 가능, (보통 부채비중 Max 20%)

Mature Stage) 안정적 구간, 기존 부채를 상환할 수 있는 능력도 갖추

Los 31.b) Modigliani-Miller Proposition

Modigliani & Miller (1958), Capital structure 이론 발표 (No Tax)

- 제1명제: 기업의 Value는 자본구조와 무관하다 (Pie 예시)

가정: 완전시장, Homogeneous Expectation, RF로 Borrow & Lend, No agency Costs, 투자 의사결정은 재무구조와 영향x

Ex) 자본 100% 기업의 가치 = 부채 50% + 자본 50%의 기업의 가치

- 제2명제: Cost of Equity & Leverage의 관계

“부채비중이 많을수록 K_e 는 증가한다” (Financial Risk가 증가하니)

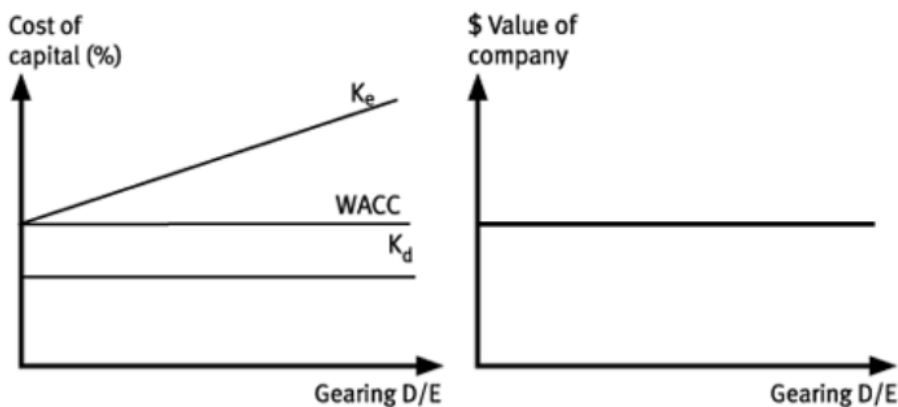
그러나, K_d 는 일정하기 때문에 자본구조 Offsetting으로 전체 WACC은 일정함

Ex) $K_d = 5\%$, 자본 100%, if $K_e = 7.5\% \rightarrow WACC 7.5\%$

$K_d = 5\%$, 자본 50% + 부채 50%, if $K_e = 10\% \rightarrow WACC 7.5\%$

자본 20%, 부채 80%, if $K_e = 17.5\%$ (증가) $\rightarrow WACC 7.5\%$ (동일)

$$\rightarrow K_e = K_0 + D/E(K_0 - K_d)$$



‘58년 논문의 결론) 자본구조를 어떻게 구성하던 회사의 Value는 변하지 않는다 (응?)

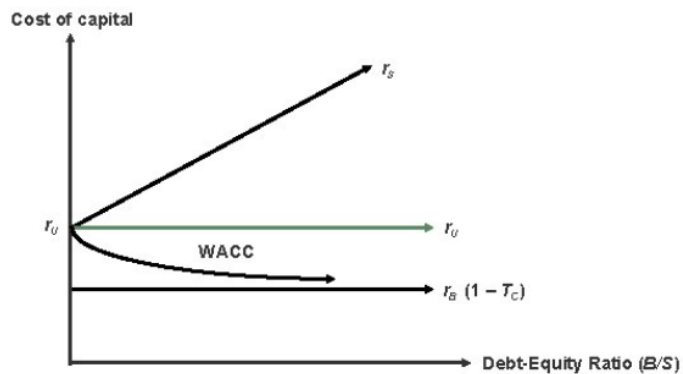
Modigliani & Miller (1963), (With Tax)

Debt이 많은 기업은 이자비용으로 인한 절세효과 존재 (Tax Shield) → Value + @

Levered Firm = Unlevered Firm + Debt * Tax%

$$K_e = K_0 + D/E(K_0 - K_d)(1 - \text{Tax}\%)$$

'63년 논문의 결론) 부채가 100% 비중일때 Firm의 가치는 Maximize 된다 (응?)



그 이후, 'Financial Distress' 변수도 고려 필요 주장 등장

회사의 재무구조가 어렵다면 그것에 대한 비용도 고려

- ① Cost of Financial distress & bankruptcy

직접비용: Legal Fee 등, 간접비용: 기회비용, Stake Holder들이 떠나감, Agency Costs 등

- ② Probability of Financial Distress

결론) 부채를 많이 쓰면 K_d 도 상승한다 (K_e 뿐만 아니라 K_d 도 변할 수 있다)

Los 31.c) Target Capital Structure

For Maximize firm's Value → 목표자본구조 추구

그러나 Actual capital Structure는 변동성이 높음 (①경영진 재량, ②Market Value 변동)

WACC 계산 시 각 Financing Source 별 비중은 Target Capital Structure(목표 자본구조)를 사용 (미래에는 바뀔 수 있으니) → 그러나 경영진이 잘 제공 안하는 경우가 많음

➔ 해당 정보가 없으면 Current Capital Structure / Trend / Industry Average 사용

Los 31.d) Capital structure decision

자본구조이론에서는 Optimal 자본구조가 있다고 하나, 현실적으로 계산이 어려움 (financial distress costs를 계산? 어떻게?)

In Real World, 여러가지 변수들이 자본구조에 영향을 미침

- Debt rating: 신용등급의 하락은 자금조달 비용 증가를 의미, 따라서 경영자는 일정 신용등급을 지키려고 노력 (ex: BBB)

신평사는 Accounting Ratio를 주로 사용 (①MV는 변동성이 심해서, ②투자자들은 회계지표 자주 활용, ③회사가 투자할 때 부채의 만기, 투자상품의 만기 동시 고려(ex: 내용연수))

- Market Condition: 주식시장, 금리의 상황에 따라서 경영자는 자금조달 Timing / Method 결정
- Costs of asymmetric information: 정보의 비대칭이 심해질수록, Required Return 증가 (Debt & Equity) → 채권자가 투자를 꺼려함 → 결국, Equity 비중이 증가 (유상증자 등)
- Agency Costs of equity: Manger vs S/H의 Conflict → 대안 마련 → Net Agency Costs of equity

Net Agency Costs 구성항목: Monitoring Costs + Bonding Costs(묶어두는 비용) + Residual Losses

이론적으로, 부채가 많은 기업은 Agency Costs가 적음 (딴짓을 못해서)

- Pecking order theory(조달순서 이론): 경영자는 투자자들에게 Negative signal을 주는 것을 지양(정보의 비대칭성이 원인), 따라서 조달순서는 ①Internal financing, ②Debt, ③Equity 순서

Los 31.e) Stake Holder & Capital Structure

① VS Debtholders

채권자는 Upside가 막혀있음, 따라서 Growth 보다는 Stable 추구 → New Debt, 많은 부채를 싫어함 (그러나 주주들은 Risk Taking을 좋아함)

선순위 vs 후순위 여부도 영향, 선순위가 훨씬 Generous (돈 때일 위험이 적으니)

② VS Preferred Stockholders

채권자가 원리금 받은 후에, 우선주 투자자들이 배당금 수령 가능 + Upside가 제한적 →

따라서 보수적으로 회사를 바라봄 (like Creditor)

③ VS PE & 대주주

Personal interest vs 소액주주들의 interest 충돌, 매각의사가 있을 시에는 장기 시야 부족, 지분을 유지할 위해 유상증자 반대 경향

④ VS Bank & Lenders

주채권 은행 지위를 활용하여 일반 채권자들보다 회사의 더 많은 정보 보유 가능 → 회사와 함께 Debt 조율 + 경영에 관여 for their interest

⑤ VS Customer & Supplier

고객입장: Specialized Product를 제공해주는 Firm이 도산 시, 자신들도 위험

Supplier 입장: Specialized Product 매출을 일으켜주는 Customer가 도산 시, 자신들도 위험 (반대로, Commodity Firm은 이런 Risk가 낮음, Product이 동일하니)

⑥ Employee

대부분 임직원은 Value of 고용 > Value of 자사주 보유분

다른 곳에서 재취직이 어려운 직원(특화된 기술직)은 회사 건전성에 많은 관심

다른 곳에서 재취직이 쉬운 직원은 회사 건전성에 상대적으로 무관심

⑦ Manager & Director

보통 많은 주식 + Stock Option 보유 중 → 주가를 올리기 위한 노력 for their interest → 자사주 매입 등 (부채를 발행해서라도)

연봉이 많이 높은 Manger & Director → 지금이 계속되기를 원함 → 회사의 성장보다는 생존 & 유지에 집중하게 됨

⑧ VS Government

금융기관은 필수 Minimum 자본구조 존재, 인프라기업은 Price에 Regulation 존재

Too big or Too essential to Fail? → 건전한 자본구조를 계속 규제기관 차원에서 요구 필요