**Costul capitalului**

**Costul capitalului este rata interna de rentabilitate care trebuie utilizata la alocarea resurselor de capital.**

Costul capitalului reprezinta costul necesar pentru obtinerea tuturor bunurilor firmei (achizitii de teren, cladiri, echipamente intrebuintate in productia de bunuri sau prestare de servicii).

Elementele aflate in partea dreapta a bilantului contabil al unei firme (diferite tipuri de datorii, actiuni preferentiale, capital comun) reprezinta componente ale capitalului. Orice crestere in cadrul activelor totale trebuie sa fie finantata de o crestere a unei componente a capitalului.

Capitalul este un factor de productie necesar si asemeni oricarui alt factor, acesta implica un cost.

Cele patru tipuri majore  de componente ale capitalului sunt: datoriile, actiunile preferentiale, rezultatul raportat si emisiuni noi de actiuni comune.

**Costul capitalului imprumutat (“Cost of debt”)**

Capitalul imprumutat reprezinta datoriile facute de o intreprindere, pe o anumita perioada de timp si la un anumit cost (rata dobanzii) stabilit prin contract, cu drept de plata preferential fata de costul capitalului propriu. Cel mai uzual o firma utilizeaza creditele bancare si emisiunea de obligatiuni pentru a atrage capital imprumutat in finantarea activitatii.

Costul capitalului imprumutat dupa plata taxelor se foloseste pentru a calcula costul mediu ponderat al capitalului (“weigned average cost of capital”).

**Costul datoriilor = d x (1 -Ci)**

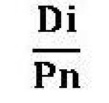
Unde:

d= rata dobanzii

Ci = cota de impozit pe profit

**Costul actiunilor preferentiale (“Cost of preffered stock”)**

O alta componenta a capitalului care ajuta la calculul costului mediu ponderat al capitalului este costul actiunilor preferentiale:

**Costul actiunilor preferentiale = **

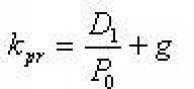
Unde:

Di = dividendul aferent perioadei *i*

Pn= Pretul de vanzare al actiunii la momentul *n*

**Costul profitului reinvestit (”Cost of retained earnings”)**

Costul profitului reinvestit se determina astfel:



unde: kpr = costul profitului reinvestit (pentru intreprindere);

D1 = dividendul anticipat, calculat pe baza ratei de crestere a acestuia astfel: D1 = D0(1+g);

g = rata de crestere (presupusa consatnta) a dividendului;

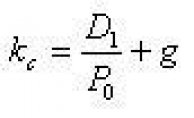
P0 = valoarea de piata a unei actiuni comune.

Obs: D1/P0 = randamentul asteptat al dividendului.

**Costul unei noi emisiuni de actiuni comune**

**Ca si in cazul actiunilor preferentiale, costul actiunilor comune nu trebuie sa fie ajustat cu impozitul pe profit, deoarece dividendele pentru acestea se platesc tot din profitul net al intreprinderii.**

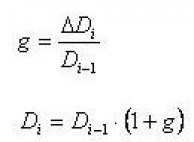
In determinarea costului actiunilor comune (kc) apare o dificultate de ordin tehnic, datorata faptului ca nu este stabilita o rata a dobânzii, ca in cazul datoriilor sau un anumit dividend stabil ca in cazul actiunilor preferentiale.



unde:  Di = dividendul aferent perioadei “i”;

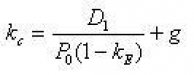
 g = rata de crestere constanta a dividendelor;

D1/P0 reprezinta randamentul asteptat al dividendului.



Cand o intreprindere are emise actiuni comune si acestea fac obiectul tranzactiei pe piata de capital si doreste sa emita altele suplimentare, pretul de emisiune este, in mod obisnuit, mai mic decât pretul de inchidere a zilei bursiere dinaintea emisiunii, pentru a face emisiunea atractiva.

Costul capitalului obtinut prin emisiunea de noi actiuni comune se poate cuantifica pe baza urmatoarei formule:



**Costul mediu ponderat al capitalului (“Weigned average cost of capital”)**

Costul mediu ponderat al capitalului se poate calcula in functie de proportile stabilite ale actiunilor comune, actiunilor preferentiale si ale datoriilor (pc, pp, pd), alaturi de costul fiecarei surse de capital – costul component al capitalului – (kc, kp, kd).

In calculul costului mediu ponderat al capitalului, se folosesc costuri omogene pe fiecare sursa de capital aferente fiecarei surse de capital fie inainte de impozitare, fie inainte de impozit, fie nominale fie reale.

**Factorii care influenteaza costul capitalului**

**Costul capitalului este influentat de o varietate de factori, o parte din acestia neputand fi controlati de catre firma. Restul depind de politica de finantare si de investitii a companiei.**

**Factorii pe care firma nu ii poate controla**

Cei mai importanti factori pe care firma nu ii poate controla in mod direct sunt nivelul ratelor dobanzii si impozitele.

**Nivelul ratelor dobanzii**

Daca in cadrul unei economii, nivelul ratelor dobanzii creste, costul capitalului imprumutat creste deoarece firma va trebui sa plateasca dobanzi mai mari la sumele imprumutate. De asemenea, cresterea ratelor dobanzii determina o marire a costurilor capitalului propriu comun si preferential.

**Ratele de impozitare**

Impozitele sunt in afara posibilitatii de control al unei firme, desi sindicatele fac lobby in favoarea instituirii unui tratament fiscal mai favorabil.

Impozitele intra in calculul costului mediu ponderat al capitalului.

**Factori pe care firma ii poate controla**

O firma poate sa influenteze costul capitalului in functie de politicile adoptate referitoare la structura capitalului, dividende si investitii.

**Politica de structura a capitalului (“Capital structure policy”)**

O firma isi poate modifica structura capitalului, iar acest lucru va afecta costul capitalului. Costul capitalului imprumutat in urma deducerii taxelor este mai scazut decat costul capitalului propriu. Daca firma decide sa se indatoreze mai mult si sa utilizeze mai putin capitalul propriu, costul mediu ponderat al capitalului va scadea.

**Politica de dividende (“Dividend policy”)**

Una dintre deciziile dificile pe care managementul unei companii trebuie sa o ia se refera la procentul de castig care urmeaza sa fie distribuit sub forma de dividende si procentul care va ramane la dispozitia firmei pentru a fi reinvestit.

In general firmele repartizeaza dividendele intr-un procent care sa urmeze o evolutie crescatoare constanta cunoscandu-se faptul ca fluctuatiile mari de la o perioada la alta sunt de natura sa afecteze negativ increderea investitorilor.

Desi managementul unei firme ar prefera pastrarea dividendului pentru a fi reinvestit, acesta fiind o sursa foarte convenabila de finantare, totusi, pentru a pastra o buna relatie cu investitorii compania trebuie sa le acorde acestora un dividend rezonabil.

**Politica de investitii (“Investment policy”)**

Atunci cand estimam costul capitalului, utilizam ca punct de plecare ratele de rentabilitate ale stocurilor si obligatiunilor. Aceste rate reflecta gradul de risc al activelor existente ale firmei. De obicei, firma investeste noul flux de capital in active de acelasi tip ca si cele existente si cu acelasi grad de risc. Ar fi gresit ca firma sa isi schimbe total politica de investitii si sa investeasca de exemplu intr-o linie de afaceri complet noua. Costul marginal al capitalului ar trebui sa reflecte gradul de risc al noii afaceri.