

CENA KAPITALA

Mirela Momčilović*

Sažetak: Kompanije širom sveta kapital za finansiranje svojih poslovnih aktivnosti i novih projekata, poput izgradnje novog proizvodnog pogona, kupovine nove opreme ili osvajanja novog tržišta, sakupljaju na različite načine. Tako na primer kompanije mogu da sakupe potreban kapital izdavanjem običnih akcija, preferencijalnih akcija, obveznica, reinvestiranjem neraspoređene dobiti u kompaniju, kao i zaduživanjem kod banaka i drugih finansijskih institucija. Svaki od ovih izvora finansiranja podrazumeva plaćanje odgovarajuće cene korištenja kapitala. Stoga svaka kompanija teži formiranju optimalne strukture kapitala, koja će minimizirati ukupnu cenu koštanja kapitala i dovesti do što efikasnijeg i profitabilnijeg poslovanja kompanije. Cilj ovog rada je da bliže objasni kako pojedinačne komponente kapitala i njihove cene, tako i prosečnu ponderisanu cenu svih izvora sredstava koje koristi kompanija.

Ključne reči: cena kapitala, prosečna ponderisana cena kapitala

Summary: Throughout the world companies finance their business activities and new projects, like building of a new production site, investment in new equipment or conquering of new market in different ways. Therefore companies can raise necessary capital through issuing common stock, preferential stocks, bonds, reinvestment of retained earnings in company or lending from banks and other financial institutions. Each of these sources of financing imply paying of corresponding price for the use of the capital. Therefore every company strives to form optimal structure of its capital, which will minimize total cost of capital and bring to the most efficient and profitable operations of company. The aim of this paper is to explain closer both individual components of capital and their prices and weighted average price of capital used by company.

Key words: Cost of capital, weighted average cost of capital

Uvod

Kompanije su profitabilne ukoliko njihovi prihodi prevazilaze troškove kapitala koji se koriste za finansiranje svakodnevnih aktivnosti. Isto tako, znamo da kompanije mogu koristiti različite izvore finansiranja tih aktivnosti. Neke kompanije se odlučuju da svoje aktivnosti finansiraju isključivo iz sopstvenih sredstava. Međutim, broj ovako jakih preduzeća je neznan. Druge kompanije, pored sopstvenih sredstava koriste i tuđa sredstva. Takva preduzeća preovlađuju na tržištu i analiza cene njihovog kapitala biće predmet narednog teksta.

Cena kapitala koji potiče iz različitih izvora ima izvesnih razlika. Ovaj rad je prvenstveno posvećen objašnjenju cene različitih izvora finansiranja, kao i ukupne cene kapitala.

Cena kapitala

Cena kapitala obezbeđenog akumulacijom profita

Cena kapitala obezbeđenog akumulacijom profita je stopa prinosa na obične akcije preduzeća r_s , koju očekuju i zahtevaju akcionari. Menadžment preduzeća može odlučiti da ili isplati profit akcionarima u obliku

*Mirela Momčilović, saradnik u ustanovi Visoka poslovna škola strukovnih studija Novi Sad

dividendi ili da profit reinvestira u preduzeće. Ukoliko menadžment odluči da reinvestira profit u preduzeće mora zaraditi reinvestiranjem bar onoliko koliko su akcionari mogli zaraditi da su dobili dividende i samostalno izvršili alternativna ulaganja sličnog rizika.

Postoji nekoliko načina izračunavanja cene sopstvenog kapitala, a jedan od najčešće korišćenih postupaka je tzv. Capital Asset Pricing Model (CAPM). Pretpostavke ovog metoda nalažu da se rizik pojedinačne kompanije, odnosno njene akcije može izmeriti i da postoji direktna veza između tog rizika i prinosa koji investitori očekuju u slučaju ulaganja u tu kompaniju.

Rizik pojedinačne akcije relativno prema finansijskom okruženju, označava se grčkim slovom beta (β). Taj rizik zavisi od izloženosti akcije makroekonomskim događajima i može biti meren kao osetljivost prinosa te akcije na fluktuacije u prinosima tržišnog portfolia¹, koji se sastoji od svih vrsta hartija od vrednosti (HOV) nacionalne ekonomije. Kao aproksimacija tržišnog portfolia veoma često se koriste berzanski indeksi, kao što je S&P 500.

Različite vrste hartija od vrednosti imaju različite nivoe rizika. Tako se recimo, kratkoročne HOV centralne banke smatraju bezrizičnim, jer država stoji kao garant iza njih, te je njihov beta koeficijent, odnosno tržišni rizik jednak nuli. S druge strane, tržišni portfolio hartija od vrednosti ima prosečan tržišni rizik i beta koeficijent jednak jedinici. Neke akcije su visokorizične, što znači da njihovi prinosi odgovaraju na promene makroekonomske situacije većim fluktuacijama od fluktuacija prinosa tržišnog portfolia. To praktično znači da one imaju $\beta > 1$ i zovemo ih agresivnim akcijama. Suprotno njima, defanzivne, niskorizične akcije imaju $\beta < 1$ i njihovi prinosi variraju manje od prinosa tržišnog portfolia.

Razlika između prinosa tržišnog portfolia r_m i prinosa kratkoročnih hartija od vrednosti centralne banke, odnosno bezrizične stope prinosa r_f , naziva se tržišna premija rizika.

Do cene kapitala po CAPM modelu dolazimo primenom formule:

$$r_s = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

r_f – bezrizična stopa prinosa,

r_m – očekivana prosečna stopa prinosa tržišnog portfolia, odnosno stopa prinosa na prosečnu akciju,

β – beta koeficijent.

Dakle, pretpostavke CAPM modela nalažu da je prinos na akciju određenog preduzeća jednak zbiru prinosa na bezrizično ulaganje i premije koju kompanija mora platiti investitoru usled rizika povezanog sa konkretnim ulaganjem.

Primer 1: Pretpostavimo da je stopa prinosa na kratkoročne hartije od vrednosti centralne banke 4,2%, očekivana prosečna stopa prinosa tržišnog portfolia 14%, a procenjeni rizik kompanije X 1,3. Kolika je cena kapitala kompanije X?

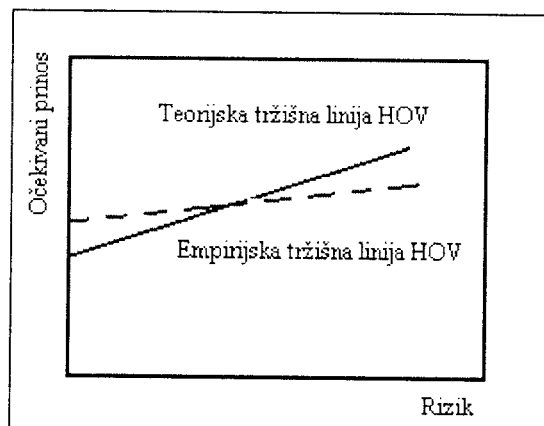
$$r_s = r_f + \beta(r_m - r_f) = 4.2\% + 1.3(14\% - 4.2\%) = 16.94\%$$

Investitori očekuju stopu prinosa na akciju kompanije X u iznosu od 16,94%, pri riziku akcije od 1,3. S obzirom da je akcija agresivna, jer joj je $\beta > 1$, investitori očekuju i zahtevaju prinose na akciju iznad prosečnih prinosa tržišnog portfolia.

CAPM metod se pojavio šezdesetih godina dvadesetog stoleća i činilo se da potpuno tačno predviđa očekivane prinose na sopstveni kapital jer je postojao perfektnan linearan odnos između rizika i očekivanog prinosa. Skorašnja empirijska istraživanja, međutim, ne podupiru u potpunosti CAPM model. Naime, istraživanjima je ustanovljeno da CAPM potcenjuje očekivane prinose niskorizičnih akcija i precenjuje očekivane prinose visokorizičnih akcija².

¹ R. Brealey, S. Myers, A. Marcus, *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York, 2001.

² R. Brealey, S. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York, 2003.



Slika 1.: Teorijski prema empirijskom CAPM

Iako je CAPM i danas jedan od najčešće korišćenih metoda za određivanje očekivane stope prinosa na akcije, odnosno cene sopstvenog kapitala korporacija, zbog ovih njegovih nedostataka vrlo često se koristi i metod diskontovanja dividendi (Dividend Discount Model –DDM):

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t}$$

P_0 – sadašnja cena odnosno vrednost akcije,

DIV_t – dividenda u t-tom periodu,

r – stopa očekivanog prinosa akcije.

Pod pretpostavkom da dividende rastu po konstantnoj stopi i to beskonačno dugo, DDM model se transformiše u tzv. Gordonov model konstantnog rasta dividendi koji glasi:

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r-g}$$

$$DIV_1 = DIV_0(1+g)$$

P_0 - sadašnja vrednost akcije,

DIV_1 - dividenda koja će se primiti na kraju prve godine,

g – stopa rasta dividende po akciji.

Iz prethodne formule proizlazi da očekivani prinos na akcije možemo izračunati:

$$r_s = \frac{DIV_1}{P_0} + g$$

Veoma često analitičari izračunavaju očekivanu stopu prinosa koristeći i CAPM i DDM model ukoliko se radi o kompanijama čiji profit i dividende rastu po relativno stabilnim stopama, a približno jednaki rezultati dobijeni korištenjem ova dva metoda nas upućuju na zaključak da smo dobro sproveli postupak izračunavanja stope prinosa na akcije.

Primer 2: Pojedinačna akcija preduzeća Y se prodaje po ceni od 20\$, očekivana stopa rasta je 5%, a ovogodišnja isplaćena dividenda je po akciji iznosila 1,20\$. Kolika je očekivana stopa prinosa akcija, odnosno cena kapitala?

$$DIV_1 = DIV_0(1 + g) = \$1.20(1 + 0.05) = \$1.26$$

$$r_s = \frac{DIV_1}{P_0} + g = \frac{\$1.26}{\$20} + 0.05 = 0.113 = 11.3\%$$

Očekivana stopa prinosa akcija preduzeća Y je 11,3%

Cena kapitala obezbeđenog izdavanjem običnih akcija

Cena kapitala obezbeđenog izdavanjem novih akcija veća je od cene kapitala obezbeđenog akumulacijom profita za iznos flotacionih troškova (troškova povezanih sa izdavanjem akcija). Zbog flotacionih troškova kompanija mora zaraditi više nego da je koristila samo svoja akumulirana sredstva, kako bi bila u mogućnosti da akcionarima isplati prethodno očekivane dividende. Očekivanu stopu prinosa možemo izračunati kao³:

$$r_s = \frac{DIV_1}{P_0(1 - F)} + g$$

F – flotacioni troškovi (%)

Primer 3: Pretpostavimo da će kompanija Y iz prethodnog primera izdati dodatne akcije kako bi sakupila neophodan kapital za finansiranje izgradnje nove fabrike. Pri tome će flotacioni troškovi iznositi 10% neto cene pojedinačne akcije. Kolika je cena tako sakupljenog kapitala kompanije Y?

Korištenjem prethodno navedene formule dobijamo:

$$r_s = \frac{DIV_1}{P_0(1 - F)} = \frac{\$1.26}{\$20(1 - 0.10)} + 0.05 = 0.12 = 12\%$$

Cena kapitala sakupljenog izdavanjem akcija kompanije Y iznosi 12%.

Cena kapitala obezbeđenog izdavanjem preferencijalnih akcija

Preduzeće pored običnih akcija može izdati i preferencijalne akcije. Preferencijalne akcije imaju karakteristike i običnih akcija i obveznica. Naime, one predstavljaju deo kapitala preduzeća poput običnih akcija, ali svojim vlasnicima garantuju isplatu fiksnih, periodičnih i unapred poznatih dividendi poput obveznica. Vlasnici prioriternih akcija imaju prioritet pri isplati dividendi u odnosu na vlasnike običnih akcija, a stopa prinosa koju zahtevaju vlasnici preferencijalnih akcija se računa kao:

$$r_{ps} = \frac{DIV_{ps}}{P_{ps}}$$

r_{ps} – očekivana stopa prinosa preferencijalne akcije,

DIV_{ps} – dividenda koju garantuje preferencijalna akcija,

P_{ps} – sadašnja cena odnosno vrednost preferencijalne akcije.

Primer 4: Preduzeće Z se odlučilo da nedostajući kapital prikupi izdavanjem preferencijalnih akcija. Jedna preferencijalna akcija se prodaje po ceni od 20\$, a garantuje dividendu od 1,5\$. Kolika je očekivana stopa prinosa na preferencijalne akcije?

³ CFA Institute, *Corporate Finance and Equity*, Pearson Custom Publishing, Boston, 2005.

$$r_{ps} = \frac{DIV_{ps}}{P_{ps}} = \frac{\$1.5}{\$20} = 0.075 = 7.5\%$$

Očekivana stopa prinosa na preferencijalne akcije kompanije Z je 7,5%.

Cena kapitala obezbeđenog izdavanjem obveznica odnosno zaduživanjem

Prilikom određivanja cene koštanja kapitala do koga smo došli zaduživanjem moramo uzeti u obzir dva činioca: kamatnu stopu koju plaćamo za korištenje tog kapitala, kao i uštede ostvarene po osnovu poreza, s obzirom na to da kamate koje plaćamo vlasnicima kapitala predstavljaju odbitnu stavku prilikom plaćanja poreza. Dakle, kompaniju koja dođe do kapitala zaduživanjem taj kapital košta:

$$r_d = r_d - r_d * T = r_d(1 - T)$$

gde su:

r_d - kamatna stopa koju plaćamo na dug,

T - poreska stopa.

Primer 5: Kompanija K se zadužila po kamatnoj stopi od 10%. Ukoliko je poreska stopa 35%, koliko kompaniju stvarno košta ovako obezbeđen kapital?

$$r_d = r_d(1 - T) = 0.10 * (1 - 0.35) = 0.065 = 6.5\%$$

Kompanija plaća korišćenje ovako obezbeđenog kapitala 6,5%.

Prosečna ponderisana cena kapitala – Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Svaka kompanija nastoji da formira optimalnu strukturu ukupnog kapitala kojim finansira svakodnevne aktivnosti kako bi minimizirala cenu koštanja kapitala i maksimizirala cenu svojih akcija. Kapital koji je na raspolaganju kompanijama može poticati od zaduživanja, izdavanja obveznica, običnih akcija ili preferencijalnih akcija. Svaka od ovih komponenti ukupnog kapitala kompanije podrazumeva različitu cenu koju kompanija plaća vlasnicima kapitala za korištenje tog kapitala, što je i razumljivo s obzirom na to da različite vrste kapitala podrazumevaju i različite nivoe rizika kome su izloženi investitori.

Model prosečne ponderisane cene kapitala (Weighted Average Cost of Capital – WACC) uzima u obzir strukturu kapitala kompanije i različite cene kapitala, odnosno različite očekivane stope prinosa koje investitori zahtevaju kako bi bili spremni da ulažu u određenu vrstu hartija od vrednosti kompanije. WACC model glasi:

$$WACC = w_s r_s + w_{ps} r_{ps} + w_d r_d (1 - T)$$

$$w_s = \frac{E}{V}$$

$$w_{ps} = \frac{P}{V}$$

$$w_d = \frac{D}{V}$$

gde su:

E – kapital koji je kompanija sakupila izdajući obične akcije;

P – kapital koji je kompanija sakupila izdajući preferencijalne akcije;

D – kapital koji je kompanija sakupila izdajući obveznice, odnosno zadužujući se;

V – ukupan kapital kompanije;

r_s – cena koštanja kapitala koji je kompanija sakupila izdavanjem običnih akcija (stopa prinosa koju očekuju vlasnici običnih akcija);

r_{ps} – cena koštanja kapitala koju je kompanija sakupila izdavanjem preferencijalnih akcija (stopa prinosa koju očekuju vlasnici preferencijalnih akcija);

r_d – cena koštanja kapitala koji je kompanija sakupila izdavanjem obveznica, odnosno zadužujući se (stopa prinosa koju očekuju vlasnici obveznica, odnosno zajmodavci);

T – poreska stopa.

Dakle, da bismo odredili prosečnu ponderisanu cenu kapitala kompanije moramo znati cenu kapitala svakog pojedinačnog izvora finansiranja i udeo tog pojedinačnog izvora u ukupnom kapitalu kompanije. Izuzetno je značajno da prilikom određivanja udela pojedinačnih izvora finansiranja u ukupnom kapitalu podemo od tržišnih, a ne računovodstvenih vrednosti. Koraci u određivanju prosečne ponderisane cene svih izvora sredstava bi bili:

- Identifikacija izvora finansiranja;
- Određivanje tržišne vrednosti pojedinačnih izvora finansiranja;
- Određivanje godišnje cene pojedinačnih izvora finansiranja koju kompanija mora platiti investitorima kako bi dobila pravo korištenja tih izvora.

Primer 6: Kompanija ABC je pre izvesnog vremena izdala 350.000 obveznica po nominalnoj vrednosti od 100\$. Tržišna cena tih obveznica danas iznosi 85,72\$. Pored toga, kompanija poseduje preferencijalne akcije čija računovodstvena vrednost iznosi 15.000.000\$, a tržišna vrednost 10.000.000\$. U strukturi kapitala ove kompanije možemo naći i obične akcije, i to 1.000.000 komada sa nominalnom vrednošću od 50\$. Tržišna vrednost običnih akcija iznosi 70\$. Izračunajte prosečnu ponderisanu cenu kapitala, ukoliko je stopa prinosa koju zahtevaju vlasnici običnih akcija 12%, vlasnici preferencijalnih akcija 8%, a vlasnici obveznica 5,5%. Pri izračunavanju zanemariti uštede nastale po osnovu poreskih odbitaka.

Struktura kapitala kompanije ABC se može prikazati sledećom tabelom:

Tabela 1.: Struktura i cena kapitala kompanije ABC

Izvori finansiranja	Računovodstvena vrednost	Tržišna vrednost	Cena kapitala
	u 000 \$	u 000 \$	%
Obveznice	35.000	30.000	5.5
Preferencijalne akcije	15.000	10.000	8
Obične akcije	50.000	70.000	12
UKUPNO:	\$100.000	\$110.000	

Računovodstvenu vrednost obveznica smo dobili množenjem ukupnog broja izdatih obveznica sa njihovom nominalnom vrednošću $350.000 * \$100 = \$35.000.000$, a tržišnu vrednost obveznica smo dobili množenjem broja izdatih obveznica i tržišne cene tih obveznica $350.000 * \$85.72 = \$30.000.000$. Na isti način smo dobili i računovodstvenu, odnosno tržišnu vrednost običnih akcija preduzeća ABC.

Prilikom izračunavanja cene koštanja kapitala polazimo od tržišne vrednosti pojedinačnih izvora finansiranja i određivanja njihovog udela u ukupnom kapitalu, pa tako imamo:

$$w_s = \frac{E}{V} = \frac{70.000.000}{110.000.000} = 0.64$$

$$w_{ps} = \frac{P}{V} = \frac{10.000.000}{110.000.000} = 0.09$$

$$w_d = \frac{D}{V} = \frac{30.000.000}{110.000.000} = 0.27$$

Udeo kapitala dobijenog emisijom obveznica u ukupnom kapitalu kompanije iznosi 27%. Udeo kapitala dobijenog emisijom običnih akcija u ukupnom kapitalu kompanije iznosi 64%, a udeo kapitala dobijen emisijom preferencijalnih akcija je 9%.

Sada možemo izračunati prosečnu ponderisanu cenu kapitala:

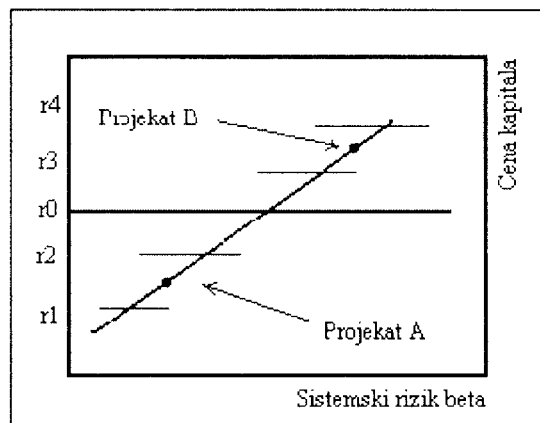
$$\begin{aligned} WACC &= w_s r_s + w_{ps} r_{ps} + w_d r_d = \\ &= 0.64 * 12\% + 0.09 * 8\% + 0.27 * 5.5\% = \\ &= 7.64\% + 0.73\% + 1.5\% = 9.86\% \end{aligned}$$

Prosečna ponderisana cena kapitala preduzeća ABC iznosi 9,86%.

Kada menadžeri odlučuju o ulaganju određenih sredstava u nove projekte oni obavezno upoređuju cenu koštanja tih projekata i sadašnju vrednost diskontovanih budućih novčanih tokova koji će proisteći iz tih ulaganja. Određivanje stope po kojoj ćemo vršiti diskontovanje novčanih tokova je izuzetno značajno, jer ima veliki uticaj na određivanje vrednosti projekta, odnosno vrednosti čitave kompanije. Najčešće se kao diskontna stopa koristi upravo prosečna ponderisana cena kapitala, a njeno korišćenje je opravdano samo u slučajevima kada kompanija zadržava istovetnu strukturu finansijskih izvora i istovetan nivo zaduženosti, a predloženi projekti predstavljaju samo deo i nastavak uobičajenog poslovanja kompanije, te samim tim nose i prosečan nivo rizika.

Na slici 2 možemo videti kompaniju sa prosečnom ponderisanom cenom svih izvora finansiranja r_0 i četiri proizvodna odeljenja, pri čemu svako odeljenje ima različit nivo rizika i različitu očekivanu stopu prinosa r_1, r_2, r_3, r_4 . Ukoliko bi naša kompanija koristila prosečnu ponderisanu cenu svih izvora finansiranja kao diskontnu stopu prilikom odlučivanja da li će ulagati u projekte A i B, donela bi dve pogrešne investicione odluke, jer bi oba projekta odbacila.

Dugoročno gledano, korišćenje prosečne ponderisane cene kapitala u ovom slučaju bi verovatno uticalo i na obrazac rasta kompanije, jer bi odeljenjima sa visokim sistemskim rizikom projekti sa lakoćom bili prihvatani, dok bi odeljenjima sa niskim sistemskim rizikom projekti uglavnom bili odbacivani. Prema tome, odeljenja sa niskim sistemskim rizikom bi stagnirali i na kraju doveli u pitajne svoje postojanje. Sa druge strane, odeljenja sa visokim sistemskim rizikom bi bila zadržana zbog više stope prinosa, ali bi i ukupan rizik kompanije vremenom bio povećan.



Slika 2.: Divizionna cena kapitala

Pravo rešenje ovakvog problema bi bilo korišćenje različitih diskontnih stopa prilikom evaluacije investicionih projekata različitih odeljenja.

Faktori koji utiču na cenu koštanja kapitala

Postoji široka lepeza faktora koji utiču na visinu cene koštanja kapitala i generalno ih možemo podeliti u dve osnovne kategorije, i to⁴:

- Faktore koje kompanija može kontrolisati,
 - Politika strukture kapitala,
 - Politika dividendi,
 - Investiciona politika.
- Faktore koje kompanija ne može kontrolisati,
 - Nivo kamatnih stopa,
 - Poreske stope,
 - Cene energije,
 - Devizni kursevi.

Kompanija mora imati na umu da je kapital obezbeđen zaduživanjem jeftiniji od sopstvenog kapitala, zbog toga što kamata na dug predstavlja poresku uštedu. Međutim, povećano zaduživanje dovodi do povećanja rizika kome je kompanija izložena, pa samim tim i zahteva investitora za povećanjem prinosa, kako na akcije kompanije, tako i na njene obveznice i druge oblike zaduživanja. Ukoliko se rizik previše poveća može doći do poništenja ušteda ostvarenih poreskim odbicima.

Najjeftiniji oblik kapitala koji kompanija koristi je neraspoređeni akumulirani dobitak i kompanija može da taj dobitak reinvestira umesto da ga podeli u obliku dividendi. Takva odluka kompanije može isto tako rezultirati zahtevima investitora za povećanjem očekivane stope prinosa, te i ovaj instrument moramo koristiti veoma pažljivo.

Investicionom politikom preduzeća vrše ulaganja u proširenje uobičajenih delatnosti. Možemo pretpostaviti da nove investicije imaju isti odnos između sopstvenog kapitala i zaduženosti i isti stepen rizika kao i preduzeća. Tada je WACC prikladna stopa za upoređivanje cene kapitala neophodnog za projekt i očekivanih budućih novčanih tokova koji će nastati kao rezultat investicije, diskontovanih i svedenih na sadašnju vrednost. Međutim, ukoliko se vrši ulaganje u projekt koji se značajno razlikuje od dosadašnje delatnosti kompanije, prosečnu ponderisanu cenu kapitala moramo korigovati usled povećanog rizika.

Nivo kamatnih stopa je jedan od faktora na koje kompanije ne mogu uticati, a koji sa druge strane značajno utiče na cenu kapitala, pa tako kada se kamatne stope povećavaju, povećava se i cena kapitala do koga firme dolaze zaduživanjem.

Pored kamatnih stopa i poreske stope su uglavnom izvan kontrole pojedinačnih kompanija, a značajno utiču na cenu kapitala sakupljenog zaduživanjem kompanije.

⁴ CFA Institute, *Corporate Finance and Equity*, Pearson Custom Publishing, Boston, 2005.

Zaključak

Kompanije koriste različite izvore finansiranja svojih aktivnosti. Sve izvore finansiranja možemo podeliti na:

- Sopstveni kapital kompanije u okviru koga se nalazi neraspoređena dobit preduzeća, kapital sakupljen izdavanjem akcija preduzeća;
- Kapital obezbeđen zaduživanjem, gde spada kapital obezbeđen izdavanjem obveznica, uzimanjem kredita, itd.

Svaki od ovih izvora sredstava ima svoju cenu za kompaniju i ona nije ništa drugo nego očekivani prinos koji zahtevaju vlasnici kapitala, kao što su deoničari, držaoci obveznica, banke i druge finansijske institucije. Prosečna ponderisana cena kapitala je stopa prinosa koju firma mora da zaradi na investicije prosečnog rizika kako bi obezbedila fer očekivani prinos svim vlasnicima kapitala.⁵ Ova stopa se koristi kao diskontna stopa za sve investicione projekte koji imaju prosečan stepen rizika i značajno utiče na određivanje vrednosti kako projekata, tako i samog preduzeća. Pored toga, ova stopa je osnov efikasne alokacije kapitala i kreiranja dodatne vrednosti kako za preduzeće, tako i za vlasnike njegovog kapitala.

Literatura

- [1] Brealey, R., Myers, S., Marcus, A., (2001) *Fundamentals of Corporate Finance*, New York, McGraw-Hill
- [2] CFA Institute, (2005) *Corporate Finance and Equity*, Boston, Pearson Custom Publishing
- [3] Brealey, R., Myers, S., (2003) *Principles of Corporate Finance*, New York, McGraw-Hill
- [4] McNulty, J., Yeh, T., Schulze, W., Lubatkin, M., (2002) *What's Your Real Cost of Capital*, Boston, Harvard Business School Publishing

⁵ R. Brealey, S. Myers, A. Marcus, *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York, 2001.