

Shoqata e Kontabilistëve të Çertifikuar dhe Auditorëve të  
Kosovës

Society of Certified Accountants and Auditors of Kosovo

**Menaxhment Financiar**  
**(zgjidhjet)**

**P7**

Nr.

FLETË PROVIMI  
Exam Paper

**Udhëzime/Instructions:**

1. MOS E HAPNI DERISA T'IU LEJOHET PREJ  
MBIKËQYRËSIT  
Do Not Open Until Your Invigilator Allows You to Do So.
2. ËSHTË E DETYRUESHME PËRGJIGJA E GJITHA  
PYETJEVE  
All Questions Are Mandatory
3. KOHA E LEJUAR ËSHTË 3 ORË  
Time Allowed is 3 Hours
4. EMRI JUAJ NUK DUHET TË PARAQITET NË ASNJË  
FLETË TË KËTIJ PROVIMI.  
Your name should appear nowhere in this test

**Data: 15.07.2017**



**CONTENT / PËRMBAJTJA**

<b>Pjesa</b>	<b>Maksimumi i Dhënë</b>	<b>-Kujdes! Kjo pjesë është vetëm për përdorim nga ShKÇAK-PIKËT E DHËNA</b>
1. Problemi 1	25	
2. Problemi 2	25	
3. Problemi 3	25	
4. Problemi 4	25	
<b>Total</b>	<b>100</b>	

## Problemi 1

ABC SHPK është ndërmarrje e mesme e cila merret me prodhimin e komponentëve për pajisje digjitale. Aktualisht ABC SHPK është duke bërë vlerësimin e propozimit për të zgjeruar operacionet e tij duke ndërtuar një objekt të ri prodhues. Në vlerësimin e këtij projekti kapital, ABC SHPK do të aplikojë koston e kapitalit prej 13%. Bazuar në hulumtimet e ndërmarra, menaxhmenti beson se brenda 10 të jetëgjatësisë së këtij objekti, kompania do të përfitoj rrjedhë pozitive të parasë në vlerë prej €3,000,000 në vit. Norma e tatimit në fitim është 29%.

Kosto e vlerësuar për ta funksionalizuar objektin në fjalë është €18,000,000. Nga kjo shumë, €10,000,000 ndërlidhet me ndërtimin e ndërtesës dhe €8,000,000 ndërlidhet me blerjen e pajisjeve të reja të prodhimit. Normat e lejuara të zhvlerësimit për efekt të tatimeve janë 10% për ndërtesën dhe 15% për pajisjet bazuar në metodën e balancave zbritëse. Gjithashtu kërkohet një investim në neto kapital qarkullues prej €1,000,000 i cili pas 10 viteve do të realizohet (shitet) i tëri.

*Kërkohet:*

**a) Bazuar në teknikën e vlerës së tanishme neto (NVT/NPV), përcaktoni nëse kompania ABC Shpk duhet të investoj në ndërtimin e një objekti të ri prodhues. Paraqitni të gjitha kalkulimet.**

(15 pikë)

**b) Listoni së paku tri përparuesi të përdorimit të metodave të cilat aplikojnë rrjedhjet e skontuara të parasë (RrSA) në krahasim me metodat e tjera të vlerësimit të projekteve kapitale.**

(5 pikë)

**c) Listoni së paku tri epërsi dhe tri të meta të aplikimit të metodës së shlyerjes në vite (periudha e kthimit) gjatë vlerësimit të projekteve kapitale.**

(5 pikë)

(Total = 25 pikë)

**Zgjidhje e problemit - 1**

## Problemi 1 - Zgjidhja

a)

	<b>Investimi</b>
Objekti	10,000,000
Pajisjet	8,000,000
NKQ	1,000,000
	<b>19,000,000</b>

### Rrjedhjet përkatëse të parasë dhe kalkulimi I NVT-së

	Investimi	Përfitimet vjetore	Kursimet në tatime (objektet)*	Kursimet në tatime (pajisjet)*	Realizimi i NKQ	Rrjedhjet Neto të parave	Faktori skontues	Vlera e tanishme neto
0	(19,000,000)					(19,000,000)	1.000000	(19,000,000)
1		3,000,000	-	-		3,000,000	0.884956	2,654,867
2		3,000,000	290,000	348,000		3,638,000	0.783147	2,849,088
3		3,000,000	261,000	295,800		3,556,800	0.693050	2,465,041
4		3,000,000	234,900	251,430		3,486,330	0.613319	2,138,231
5		3,000,000	211,410	213,716		3,425,126	0.542760	1,859,021
6		3,000,000	190,269	181,658		3,371,927	0.480319	1,619,599
7		3,000,000	171,242	154,409		3,325,652	0.425061	1,413,604
8		3,000,000	154,118	131,248		3,285,366	0.376160	1,235,823
9		3,000,000	138,706	111,561		3,250,267	0.332885	1,081,965
10		3,000,000	124,835	94,827	1,000,000	4,219,662	0.294588	1,243,063
11			1,123,519	537,351		1,660,871	0.260698	432,985

**NVT (6,714)**

Meqenëse NVT është  $< 0$ , investimi nuk duhet të pranohet pasi që vlera e tanishme e investimit është më e lartë sesa vlera e tanishme e të gjitha përfitimeve relevante.

Tabela e zhvlerësimit.

Nr. Viteve	Objekti				Kursimi ne tatime (29%)
	Kosto	Zhvlerësimi (10%)	Zhvlerësimi i akumuluar	Vlera neto	
1	10,000,000	1,000,000	1,000,000	9,000,000	-
2	10,000,000	900,000	1,900,000	8,100,000	290,000.00
3	10,000,000	810,000	2,710,000	7,290,000	261,000.00
4	10,000,000	729,000	3,439,000	6,561,000	234,900.00
5	10,000,000	656,100	4,095,100	5,904,900	211,410.00
6	10,000,000	590,490	4,685,590	5,314,410	190,269.00
7	10,000,000	531,441	5,217,031	4,782,969	171,242.10

8	10,000,000	478,297	5,695,328	4,304,672	154,117.89
9	10,000,000	430,467	6,125,795	3,874,205	138,706.10
10	10,000,000	3,874,204	10,000,000	0	124,835.49
11					1,123,519.30

Nr. Viteve	Pajisjet				Kursimi ne tatime (29%)
	Kosto	Zhvlerësimi (15%)	Zhvlerësimi i akumuluar	Vlera neto	
1	8,000,000	1,200,000	1,200,000	6,800,000	-
2	8,000,000	1,020,000	2,220,000	5,780,000	348,000.00
3	8,000,000	867,000	3,087,000	4,913,000	295,800.00
4	8,000,000	736,950	3,823,950	4,176,050	251,430.00
5	8,000,000	626,408	4,450,358	3,549,643	213,715.50
6	8,000,000	532,446	4,982,804	3,017,196	181,658.18
7	8,000,000	452,579	5,435,383	2,564,617	154,409.45
8	8,000,000	384,693	5,820,076	2,179,924	131,248.03
9	8,000,000	326,989	6,147,064	1,852,936	111,560.83
10	8,000,000	1,852,935	8,000,000	0	94,826.70
11					537,351.25

b)

Metodat që përdorin RrSA për vlerësimin e projekteve kanë disa epërsi mbi metodat e tjera të vlerësimit të tyre [projekteve].

-Mbahet parasysh vlera e parasë në kohë.

-Metoda mban parasysh të gjitha rrjedhjet e parasë së gatshme të projektit.

-Mban parasysh kohën kur ndodhin rrjedhjet e parasë së gatshme.

-VTN / NPV - ja dhe NBK / IRR - ja janë metoda të llogaritjes të pranuar në mënyrë universale.

c)

Të metat:

-Nuk merr parasysh rrjedhjet e parasë së gatshme brenda periudhës së shlyerjes nw vite, rrjedhjet e parasë së gatshme pas mbarimit të periudhës së shlyerjes nw vite dhe në këtë mënyrë edhe kthimin e përgjithshëm prej projektit.

-Nuk merr parasysh vlerën e parave (një koncept i cili përdoret prej metodave më të sofistikuara të vlerësimit). Siç e tregon edhe praktika, kjo do të thotë që € 1 sot është më e vlefshme se sa € 1 në vitin e ardhshëm. Një investues i cili ka € 1 sot ose mund ta konsumojë atë menjëherë ose në mënyrë alternative mund ta investojë atë me normën e duhur të interesit, të themi 10%, për të përfutur një kthim prej € 1.10 pas një viti.

-Me metodën e shlyerjes në vite nuk është e mundur bërja e dallimeve midis projekteve me të njëjtën periudhë të shlyerjes në vite.

-Zgjedhja e periudhës minimale të shlyerjes në vite prej një organizate është arbitrare.

-Një gjë e tillë mund të çojë në investime të tepruara për projektet afat - shkurtra.

-Metoda mban parasysh kohën se kur ndodhin rrjedhjet e parasë së gatshme por jo ndryshueshmërinë e këtyre rrjedhjeve të parasë së gatshme.

*Epërsitë:*

-Është shumë e thjeshtë për t'u llogaritur dhe shumë e thjeshtë për t'u kuptuar. Kjo mund të jetë sidomos e rëndësishme në kohën kur burimet në dispozicion të menaxhmentit janë të kufizuara. Njëkohësisht kjo metodë është veçanërisht e dobishme gjatë kohës kur komunikohen informacionet rreth kërkesave minimale ndaj menaxherëve përgjegjës për përgatitjen e projekteve.

- Ajo përdor rrjedhjet e parasë së gatshme dhe jo fitimet kontabël.

-Mund të përdoret si një metodë e ekzaminimit fillestar në fazat e para për të eliminuar projektet që duhet qartazi se nuk janë të përshtatshme para se të bëhet një vlerësim më i detajuar.

-Fakti që ka tendencën të favorizojë projektet afat - shkurtër do të thotë që ka tendencën të minimizojë edhe rreziqet financiare dhe ato të biznesit.

-Mund të përdoret në rastet kur ka një situatë të Racionimit të kapitalit për të identifikuar ato projekte të cilat gjenerojnë para të gatshme shtesë e që janë për t'u investuar shpejt.

## Problemi 2

### Pasqyra e pozicionit financiar e kompanise ALBI SHPK

	€m	€m	€m
Asetet			
Asetet afatgjata			101
Asetet qarkulluese			
Stoqet		11	
LL/A		21	
Paraja		10	
		----	
			42
			----
Totali i aseteve			143
			----
Kapitali dhe detyrimet			
Aksionet e zakonshme		50	
Aksionet preferenciale		25	
Fitimet e mbajtura		19	
		----	
Totali i kapitalit			94
Detyrimet afatgjata			
Huazimet afatgjata		20	
Detyrimet afatshkurtra			
LL/P	22		
Te pagueshmet tjera	7		
	----		
Totali i detyrimeve afatshkurtra		29	
		----	
Totali i detyrimeve			49
			----
Totali i detyrimeve dhe i kapitalit			143
			----

ALBI SHPK sapo ka paguar dividendë në vlerë prej 0.66€ për aksion dhe ka një kosto të kapitalit prej 12%. Norma e rritjes së dividendave gjatë viteve të fundit është 3% në vit. Aksionet e zakonshme kanë një vlerë nominale prej 0.50€ për aksion dhe një çmim të tregut ex-dividendë (pa-dividendë) prej 8.30 € për aksion.

Huazimet afatgjata të ALBI SHPK përbëhen nga obligacionet me interes nominal prej 7% të cilat janë të ribleshme pas 6 viteve me vlerë nominale prej €100 për obligacion. Çmimi aktual ex-interes i obligacioneve është 103.5€.

Aksionet preferenciale të ALBI SHPK kanë një vlerë nominale prej €0.50 për aksion dhe paguajnë dividendë vjetore prej 8%. Çmimi i tregut ex-dividendë i këtyre aksioneve është 0.67€ për aksion.

ALBI SHPK paguan tatim në fitim në nivel prej 25% në vit.



*Kërkoet:*

(a) Kalkuloni vlerën e kapitalit të kompanisë ALBI SHPK sipas këtyre metodave:

(i) modelit të rritjes së dividendës;

(ii) Vlerës së aseteve neto; (5 pikë)

(b) Kalkuloni koston pas tatimit të obligacioneve për ALBI SHPK. (4 pikë)

(c) Kalkuloni koston mesatare të ponderuar të kapitalit pas tatimit për ALBI SHPK. (6 pikë)

Diskutoni faktorët të cilët duhet të merren parasysh gjatë formulimit të politikës së dividendës për një kompani të listuar në bursë.

(10 pikë)  
(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit - 2

**(2a)** Duke aplikuar modelin e rritjes së dividendës, çmimi i aksioneve të ALBI SHPK do të kalkulohej si vlera e tanishme e dividendëve të ardhshme, p.sh., (66

$$1.03)/(0.12 - 0.03) = 755 \text{ cent për aksion ose } \text{€}7.55 \text{ për aksion}$$

Numri i aksioneve të zakonshme =  $50/0.5 = 100\text{m}$  aksione

Vlera e ALBI SHPK =  $100\text{m} \times 7.55 = \text{€}755\text{m}$

Vlera neto e aseteve e ALBI SHPK = totali i aseteve minus totali i detyrimeve =  $143 - 29 - 20 - 25 = \text{€}69\text{m}$

Në kalkulimin e vlerës së aseteve neto, aksionet preferenciale përfshihen në huazimet afatgjata, sepse konsiderohet të jenë detyrime fikse.

**(2b)** Kosto e borxhit pas tatimit e ALBI SHPK mund të kalkulohet përmes interpolimit linear:

Pagesa vjetore e interesit pas tatimit =  $7 \times (1 - 0.25) = 7 \times 0.75 = \text{€}5.25$  në vit

Viti	Rrjedha e parasë (€)	5% Faktori skontues	Vlera e tanishme (€)
0	(103.50)	1.000	(103.50)
1-6	5.25	5.076	26.65
6	100	0.746	74.60
			-----
			(2.25)
			-----

Viti	Rrjedha e parasë (€)	4% Faktori skontues	Vlera e tanishme (€)
0	(103.50)	1.000	(103.50)
1-6	5.25	5.242	27.52
6	100	0.790	79.00
			-----
			3.02
			-----

Kosto e borxhit pas tatimit =  $4 + [(1 \times 3.02)/(3.02 + 2.25)] = 4 + 0.57 = 4.6\%$

**(2c)** Dividenda vjetore e aksioneve preferenciale =  $8\% \times 50 \text{ cent} = 4 \text{ cent}$  për aksion.

Kosto e aksioneve preferenciale =  $100 \times (4/67) = 6\%$

Numri i aksioneve të zakonshme =  $50/0.5 = 100\text{m}$  aksione

Vlera e tregut e kapitalit =  $V_e = 100\text{m}$  aksione  $\times 8.30 = \text{€}830\text{m}$

Numri i aksioneve preferenciale =  $25/0.5 = 50\text{m}$  aksione

Vlera e tregut e aksioneve preferenciale =  $V_p = 0.67 \times 50\text{m} = \text{€}33.5\text{m}$

Vlera e tregut e huazimeve afatgjata =  $V_d = 20 \times 103.50/100 = \text{€}20.7\text{m}$

Vlera totale e tregut e kompanisë =  $(V_e + V_d + V_p) = (830 + 33.5 + 20.7) = \text{€}884.2\text{m}$

WACC =  $(k_e V_e + k_p V_p + k_d(1 - T)V_d) / (V_e + V_p + V_d) = (12 \times 830 + 6 \times 33.5 + 4.6 \times 20.7) / 884.2 = 11.6\%$

**(2d)** Një numër i faktorëve duhet të merret në konsideratë gjatë formulimit të politikës së dividendës për një kompani të listuar në bursë.

### Profitabiliteti

Kompanitë kanë nevojë të mbeten profitabile dhe dividendët janë shpërndarje e fitimit pas tatimeve.

Kompania nuk mundet që qdo herë të paguaj dividendë më të lartë sesa fitimi pas tatimeve. Një nivel i shëndeshëm i fitimeve të mbajtura është i nevojshëm në mënyrë që biznesi të vazhdoj operimin e tij të rregullt.

### Likuiditeti

Edhe pse dividenda paraqet një shpërndarje të fitimit, ajo në të vërtetë përfaqëson pagesë në cash e aksionarëve të kompanisë. Prandaj kompania duhet të sigurohet që ka sasi të mjaftueshme të parasë në mënyrë që të ketë mundësi të paguaj dividendën, dhe që ky veprim të mos shkaktoj probleme në likuiditetin afatshkurtër (ditor) të kompanisë.

### Kufizimet ligjore dhe të tjera

Dividenda duhet të paguhet vetëm e vetëm në pajtueshmëri me kërkesat e statutit, të tilla si kërkesat e

Britanisë së Madhe për të paguar dividendë vetëm nga fitimet e akumuluar neto. Gjithashtu mund të ketë kufizime të pagesës së dividendës p.sh., nga hyrja më marrëveshje për obligacione, kredi, etj.

### **Nevoja për financim**

Ekziston një marrëdhënie e fortë ndërmjet vendimeve investive, financiar dhe të dividendës, dhe vendimi i kësaj të fundit duhet të merr parasysh planet investive dhe financiare të kompanisë. Një program i madh investiv do të kërkojë nivele të larta të financimit, dhe nevojat për financim të jashtëm mund të reduktohen nëse pagesa e dividendëve mbahet nën kontroll. Ngjashëm, vendimi për të shpërndarë dividendë mund të reduktoj fitimet e mbajtura deri në nivelin kur do të ketë nevojë për financim nga jashtë për ti realizuar nevojat investive.

### **Niveli i rrezikut financiar**

Nëse rreziku financiar është i lartë, p.sh., si rezultat i nivelit të lartë të mbështetjes në borxhe, mbajtja e një niveli të ultë të dividendës mund të rezultojë në nivel të lartë të fitimeve të mbajtura, e cila si rezultat do të reduktoj nivelin e mbështetjes në borxhe duke rritur nivelin e rezervave. Rrjedhja e parave nga niveli më i lartë i fitimeve të mbajtura gjithashtu mund të përdoret për të reduktuar shumën e borxhit të kompanisë.

### **Efekti sinjalizues i dividendës**

Në tregjet e formës gjysmë të fortë, informatat në dispozicion janë më substanciale për drejtorët sesa për aksionarët, dhe si rezultat ekziston një asimetri e informatave. Kjo paraqet një nga arsyet e paraqitjes së problemit të agjencisë (baza-agjenti). Nëse vendimet për dividendë prezantojnë informata të reja për treg, ato mund të kenë efekt sinjalizues në lidhje me pozitën e kompanisë dhe prospektet e ardhshme. Ky efekt sinjalizues gjithashtu varet nga parashikimet e tregut në lidhje me dividendën. Prandaj, kompania duhet ta merr parasysh efektin e mundshëm të dividendës së propozuar në çmimin e aksioneve.

### Problemi 3

**a)** Ju jeni përzgjedhur që të përcaktoni koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC) të kompanisë ROYAL SHPK. Për ta realizuar këtë detyrë, informatat në vijim janë vënë në dispozicion.

Struktura e kapitalit e kompanisë ROYAL SHPK përbëhet nga 7,000,000 aksione të zakonshme, 2,000,000 aksione preferenciale dhe €20,000,000 obligacione të vlerës nominale. Çmimi i tregut i aksioneve të zakonshme është €7.5/aksion ndërsa i aksioneve preferenciale është €11.4/aksion. Obligacione e kanë çmimin i cili ofron një normë të kthimit prej 5.92%. Obligacione përfshijnë interes prej 5%, të pagueshme në baza 6-mujore, të cilat maturojnë pas 4 viteve. Aksione e zakonshme kanë një beta koeficient prej 1.37. Aksione preferenciale ofrojnë dividendë vjetore prej €0.60/aksion.

ROYAL SHPK ju informoi se nëse do të kishte nevojë të financohej me kapital shtesë nga jashtë atëherë kostot e flotimit (kostot e emetimit) do të jenë **4% para tatimit** për aksionet e zakonshme dhe aksionet preferenciale dhe **3% pas tatimit** për obligacionet. Tatimi në fitim është 33%. Aktualisht, norma e kthimit e lirë nga rreziku është 2.5% dhe premia nga rreziku i tregut ( $r_m - r_f$ ) është 6.5%.

*Kërkohet:*

**Kalkuloni koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC) duke supozuar se ROYAL SHPK do të financohet nëpërmjet emetimit të aksioneve të zakonshme. Tregoni të gjitha kalkulimet.**

(12 pikë)

**b)** Aktualisht ROYAL SHPK në strukturën e kapitalit posedon aksione të zakonshme dhe borxhe. Kompania dëshiron që investimet kapitale ti financoj ekskluzivisht vetëm me borxh (p.sh., emetimin e obligacioneve).

*Kërkohet:*

**Shpjegoni se çfarë do të ndodhë me koston e kapitalit, koston e ekuitetit dhe koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC).** (4 pikë)

**c)** ROYAL SHPK është duke vendosur nëse investimet kapitale duhet ti financoj vetëm me borxh apo vetëm me aksione të zakonshme. Nëse shfrytëzon mënyrën vetëm përmes emetimit të obligacioneve, koeficienti rezultues borxh-kapital do të jetë 0.75, pagesat e interesit do të jenë €45,000 dhe numri i aksioneve të zakonshme do të jetë 50,000. Në mënyrë alternative, nëse e shfrytëzon mënyrën vetëm përmes aksioneve të zakonshme, koeficienti rezultues borxh-kapital do të jetë 0.35, pagesat e interesit do të jenë €30,000 dhe numri i aksioneve të zakonshme do të jetë 70,000. Nga investimet kapitale ROYAL SHPK ka projektuar një FPKT/FPKT (fitim para kamatës dhe tatimit) prej €100,000. Norma e tatimit është 35%.

*Kërkohet:*

**Bazuar në indiferencën e FPKT-së të Fitimit për Aksion (FPA/EPS), identifikoni se cili opsion është më i mirë financiarisht për kompaninë ROYAL SHPK.** (9 pikë)

(Totali = 20 pikë)

### Zgjidhje e problemit - 3

a)

$$\begin{aligned}(-) \text{ Për borxhin } B &= 100 (0.02) \times \text{PVAF} (2.96\%, 8) + 100 / (1.0296)^8 = \text{€}93.25 \\ NP &= \text{€}93.25 (1 - 0.03) = \text{€}90.45 \\ \text{€}90.45 &= 0.02 (\text{€}100) (1 - 0.33) \times \text{PVAF} (k_i\%, 8) + \text{€}100 / (1 + k_i)^8 \\ \text{PMT} &= \text{€}2.00 (1 - 0.33) = \text{€}1.34; \text{PV} = \text{€}-90.45; \text{FV} = \text{€}100; \text{N} = 8 \\ k_i &= (1.02682285)^2 - 1 = 0.0544 \\ \text{MV} &= 20,000,000 \times 0.9325 = \text{€}18,650,000\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}(-) \text{ Për aksionet preferenciale } r_p &= 0.60 / 11.40 = 0.0526 \\ k_p &= 0.0526 / [1 - (1 - 0.33) (0.04)] = 0.0540 \\ \text{MV} &= 2,000,000 (\text{€}11.40) = \text{€}22,800,000\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}(-) \text{ Për aksionet e zakonshme } r_e &= 0.025 + 1.37 (0.065) = 0.1141 \\ k_e &= 0.1141 / [1 - (1 - 0.33) (0.04)] = 0.1172 \\ \text{MV} &= 7,000,000 (\text{€}7.50) = \text{€}52,500,000\end{aligned}$$

(-)Burimi	Vlera Tregut	Pesha/Ponderi	Kosto	WACC/KMPK
Borxh	€ 18,650,000	0.1985	0.0544	0.0108
Aksionet preferenciale	22,800,000	0.2427	0.0540	0.0131
Aksionet e zakonshme	52,500,000	0.5588	0.1172	0.0655
	<b>€ 93,950,000</b>	<b>1.0000</b>		<b>0.0894</b>

b)

Kosto e borxhit dhe e ekuitetit do të rriten si rezultat i rrezikut të shtuar i cili vë nga rritja e leverazhit financiar (mbështetjes në borxhe). Sidoqoftë, bazuar në informatat e dhëna, nuk është mjaft e qartë se çka do të ndodh me KMPK/WACC e kompanisë. Në anën tjetër, nëse firma është në ose mbi nivelin optimal të WACC/KMPG-së, rritja në borxh do të shpie në rritjen e KMPK/WACC-së.

c)

Financimi përmes borxhit:

$$\text{EPS} = (\text{FPKT} - \text{€}45,000) (1 - 0.35) / 50,000 = (0.65\text{FPKT} - \text{€}29,250) / 50,000$$

Financimi përmes aksioneve të zakonshme:

$$\text{EPS} = (\text{FPKT} - \text{€}30,000) (1 - 0.35) / 70,000 = (0.65\text{FPKT} - \text{€}19,500) / 70,000$$

FKPK-ja indiferente:

$$(0.65\text{FPKT}^* - \text{€}29,250) / 50,000 = (0.65\text{FPKT}^* - \text{€}19,500) / 70,000$$

$$\text{FPKT}^* = \text{€}82,500$$

Pasi që FPKT-ja e pritur prej €100,000 është më e lartë sesa Fitimi për Aksion Indiferent i FPKT-së, ROYAL SHPK duhet ta shfrytëzoj financimit përmes borxhit pasi që në këtë rast FPA do të jetë më e lartë.

#### Problemi 4

(a) ABC sh. p. k. është një furnitor me shumicë i materialeve për zyra, me shitje vjetore me kredi që vlerësohet se janë € 30 milion ndërsa teprica e pritshme e llogarive të arkëtueshme në fund të vitit pritet të jetë € 7.5 milion. Kompania dëshiron të dijë për sa i takon faktit nëse duhet apo nuk duhet të ofrojë një zbritje prej 2% për pagesat që bëhen brenda për brenda 30 ditëve për të inkurajuar pagesat e hershme. Hulumtimi ka treguar se ka një probabilitet prej 20% që 30% e debitorëve të përdorin zbritjen, një probabilitet prej 40% që 40% e debitorëve të përdorin zbritjen dhe një probabilitet prej 40% që 50% e debitorëve të përdorin zbritjen për pagesat e bëra para ardhjes së afatit. Kompania aktualisht paguan 8% interes për mbitërheqjet e saj bankare.

*Kërkohet:*

**A do të propozonit se zbritja përfaqëson një vlerë të mirë të përftuar për paratë e shpenzuara - pra ia vlen apo jo të jepet? (12 pikë)**

(b) Vlëra mesatare e llogarive të arkëtueshme tregtare të një kompanie është € 1.50 milion për një qakullim prej € 10.95 milionësh. Menaxheri i kontrolleve mbi kreditimet është duke marrë në konsideratë ofrimin e një zbritjeje prej 1% për pagesën brenda për brenda 10 ditëve; ai beson se 30% e klientëve do të përdorin këtë ofertë. Drejtori i financave ka dyshime serioze dhe nuk mendon se zbritja do të jetë efektive për sa i takon kostove. Kompania fiton interes mbi tepricat e tepërta të parasë së gatshme me një normë vjetore prej 2.5%.

*Kërkohet:*

- i) A do të jetë efektive për sa i takon kostove një zbritje prej 1%? (6 pikë)
- ii) Cilat janë supozimet që keni bërë për të arritur tek ky konkluzion? (4 pikë)
- iii) Çfarë këshillash do të ofronit? (3 pikë)

**(Totali = 25 pikë)**

## Zgjidhje e problemit - 4

(a)

Së pari, do të duhet të llogaritim periudhën aktuale të mbledhjes së llogarive të arkëtueshme duke pjesëtuar vlerën e borxheve me vlerën e shitjeve totale dhe duke e shumëzuar atë me numrin e ditëve në një vit. Kështu supozojmë se borxhet e papaguara do të mbeten relativisht konstante gjatë të gjithë vitit.

$$7.5 \text{ milion} \div 30 \text{ milion} \times 365 = 91.25 \text{ ditë}$$

Më pas do të duhet të llogaritim periudhën e arkëtimit të llogarive të arkëtueshme në qoftë se ofrohet një zbritje. Duke përdorur probabilitetet, përqindja e pritshme e debitorëve që do të përfitojnë nga zbritja është 42%.

$$(30\% \times 20\%) + (40\% \times 40\%) + (50\% \times 40\%) = 42\%$$

Nga llogaritjet më sipër supozojmë se në qoftë se ofrohet një zbritje, 42% e borxhlinjve do të paguajnë brenda 30 ditëve ndërsa pjesa e mbetur prej 58% ende do të paguajnë pas 91.25 ditësh. Pra, në qoftë se zbritja ofrohet, kjo jep një mesatare të ponderuar të periudhës së mbledhjes së llogarive të arkëtueshme prej:

$$= 30 \text{ ditë} \times 42\% + 91.25 \text{ ditë} \times 58\%$$

$$= 65.525 \text{ ditë}$$

Mbi këto baza, totali i llogarive të arkëtueshme do të jetë:

$$= 65.525 \text{ ditë} \div 365 \text{ ditë} \times \text{€ } 30 \text{ milion} = \text{€ } 5.386 \text{ milion}$$

(Kjo llogaritje është bërë duke përmbytur formulën për llogaritjen e periudhës së mbledhjes së llogarive të arkëtueshme).

Kursimet e interesit mund të llogariten më pas si diferenca midis tepricës së llogarive të arkëtueshme në fund të vitit, për të dyja rastet, pra nëse ofrohet zbritja ose nëse nuk ofrohet ajo.

$$(\text{€ } 7.5 \text{ milion} - \text{€ } 5.386 \text{ milion}) \times 8\% = \text{€ } 169,120$$

Tani kemi nevojë të krahasojmë kursimet e interesit me koston e ofrimit të zbritjes. Kostoja është llogaritur si 42% e të gjithë klientëve që vlerësohet se do të përdorin zbritjen prej 2%:

$$2\% \times 42\% \times \text{€ } 30 \text{ milion} = \text{€ } 252,000$$

Në këtë mënyrë kostoja neto e zbritjes është:

$$= \text{€ } 252,000 - \text{€ } 169,120 = \text{€ } 82,880$$

Kjo shifër sugjeron se zbritja e propozuar nuk do të jetë efektive për sa i takon kostove.

Këto përfundime janë të gjitha të pasigurita në fakt meqenëse ato bazohen mbi një nivel 'të pritshëm' të përdorimit të zbritjes, si 42%. Megjithatë, madje në qoftë se do të dilte në pah rezultati më i mirë i mundshëm, pra sikur 50% e borxhlinjve të

përdornin zbritjen – kursimet do të ishin ende vetëm € 201,370, e cila është përsëri më pak se sa kostoja.

(b)

(i) Hapi një: Përcaktimi i kostos vjetore të ofrimit të zbritjes:

$$€ 10.95 \text{ milion} \times 30\% \times 1\% = € 0.03285 \text{ milion} = € 32,850$$

Hapi dy: Përcaktimi i përfitimit nga ofrimi i zbritjes:

Periodha aktuale e mbledhjes së llogarive të arkëtueshme (PMLLA) është:

$$= € 1.5 \text{ milion} \div € 10.95 \text{ milion} \times 365 \text{ ditë}$$

$$= 50 \text{ ditë}$$

Në qoftë se 30% e klientëve me kredi paguajnë për 10 ditë atëherë PMLLA – ja e re do të jetë:

$$= (10 \text{ ditë} \times 30\%) + (50 \text{ ditë} \times 70\%)$$

$$= 38 \text{ ditë}$$

Shifra e re mesatare e llogarive të arkëtueshme pas zbritjes do të jetë:

$$= 38 \text{ ditë} \times € 10.95 \text{ milion} \div 365$$

$$= € 1.14 \text{ milion}$$

Ky është një reduktim i shifrës aktuale të llogarive të arkëtueshme me:

$$= € 1.50 \text{ milion} - € 1.14 \text{ milion}$$

$$= € 0.36 \text{ milion}$$

Interesi i fituar mbi këtë tepricë të reduktuar të llogarive të arkëtueshme do të jetë:

$$= € 0.36 \text{ milion} \times 2.5\%$$

$$= € 0.009 \text{ milion}$$

$$= € 9,000$$

Hapi tre: Krahasimi i kostove me përfitimet:

Kostot janë më të mëdha se sa përfitimet si:

$$= € 32,850 - € 9,000$$

$$= € 23,850$$

Dhe kështu zbritja e propozuar për pagesa para ardhjes së afatit nuk do të jetë efektive për sa i takon kostove.



(ii)

Llogaritjet më sipër përfshijnë supozimet e mëposhtme:

- 30% si përqindja e vlerësuar e kreditorëve që do të përfitojnë nga zbritja është e saktë; duhet ofrohen evidenca që tregojnë se kjo është e vërtetë;
- Kreditorët që përfitojnë nga zbritja përfaqësojnë në mënyrë tipike të gjithë popullatën e klientëve, gjë që do të thotë që kreditorët që nuk përfitojnë nga zbritja do të paguajnë përsëri mesatarisht brenda 50 ditëve;
- Paraja e gatshme që do të arkëtohet më herët si rezultat i zbritjes do të investohet e gjitha për të fituar 2.5% për të gjitha 38 ditët që pagesa bëhet më herët;
- Të gjithë klientët që përdorin zbritjen do të paguajnë të gjithë mesatarisht në brenda 10 ditëve.

(iii)

Këshilla më e mirë për këtë kompani është të mos ofrojë zbritjen prej 1%.

Madje edhe në qoftë se 100% e debitorëve e përdorin zbritjen e ofruar, interesi shtesë i fituar do të jetë vetëm € 30,000 (shikoni llogaritjet më poshtë), që nuk është i mjaftueshëm për të mbuluar kostot.

Megjithatë, periudha e pagesës prej 50 ditësh përfaqëson një kosto për biznesin dhe duhet të reduktohet, gjithmonë në rast se kjo mund të jetë bëhet në një mënyrë efektive për sa i takon kostove dhe pa i larguar klientët e mirë. Një qasje e mundur mund të jetë:

- Përmirësimi i procedurave të kontrollit të kreditimit të klientëve dhe dokumentimi i tyre, ose
- Punësimi i palëve të jashtme për kryerjen e shërbimeve të menaxhimit të llogarive të arkëtueshme.

Llogaritjet:

Një periudhë mesatare 10 ditore e pagesës për të gjithë klientët rezulton në një shifër të llogarive mesatare të arkëtueshme prej

$$= 10 \text{ ditë} \times \text{€ } 10.95 \text{ milion} \div 365$$

$$= \text{€ } 0.3 \text{ milion}$$

Ky është një reduktim i shifrës aktuale të llogarive të arkëtueshme prej:

$$= \text{€ } 1.50 \text{ milion} - \text{€ } 0.3 \text{ milion}$$

$$= \text{€ } 1.2 \text{ milion}$$

Interesi i fituar nga reduktimi i tepricës së llogarive të arkëtueshme do të jetë:

$$= \text{€ } 1.2 \text{ milion} \times 2.5\%$$

= € 0.03 milion

= € 30,000