

Shoqata e Kontabilistëve të Çertifikuar dhe Auditorëve të
Kosovës

Society of Certified Accountants and Auditors of Kosovo

Menaxhment Financiar
(zgjidhjet)

P7



FLETË PROVIMI
Exam Paper

Data: 23.06.2018

CONTENT / PËRMBAJTJA

Pjesa	Maksimumi i Dhënë	-Kujdes! Kjo pjesë është vetëm për përdorim nga <u>ShKÇAK-PIKËT E DHËNA</u>
1. Problemi 1	32	
2. Problemi 2	20	
3. Problemi 3	25	
4. Problemi 4	23	
Total	100	

Problemi 1

a) Një kompani ka vlerësuar se kostoja e kapitalit të aksioneve të saj të zakonshëm është 15%, dhe kostoja e kapitalit e aksioneve preferenciale pa të drejtë vote është 10%. Interesi mbi obligacionet, të cilat tregtohet në vlerën e drejt të tregut dhe është i pa-ribleshëm është €12 për €100 vlerë nominale. Obligacionet sigurohen me tokë dhe ndërtesa me të dretja të plota. Biznesi i kompanisë është i drejtuar mirë në një industri të përparuar që po rritet ngadalë, profitabiliteti i saj është i mirë dhe dhe po rritet dhe nuk ka probleme të rrjedhës së parasë. Sugjeroni, duke dhënë arsyet tuaja, pse kthimet në llojet e ndryshme të kapitalit duken në kundërshtim me teorinë normale (injoroni tatimet).

(4 pikë)

b) Shpjegoni pse shumë kompani të vogla që nuk janë në vështirësi financiare mund të paguajnë pak dividendë ose nuk paguajnë fare dividendë.

(4 pikë)

c) Shpjegoni lidhjen mes neto vlerës së tanishme (NVT/NPV) dhe normës së brendshme të kthimit (NBK/IRR) dhe tregoni se si ato mund të ofrojnë metoda plotësuese për vlerësimin e investimeve.

(4 pikë)

d) Duke përdorur modelin e rritjes së dividendëve, një analist ka vlerësuar se kostoja e kapitalit të kompanisë së tij është 13% në vit. Çmimi i tanishëm pa-dividendë (ex-dividendë) është 345.5 EURO dhe dividendi aktual është 14 EURO për aksion. Bëni llogaritjet për të treguar se çfarë përqindjeje të rritjes së dividendit po supozon analisti.

(4 pikë)

e) Një kompani ka lëshuar aksione të garantuara (share warrant) në vlerë 5€ secila, që lejojnë mbajtësit të blejë një aksion të zakonshëm për 120 EURO për çdo katër aksione të garantuara të mbajtura brenda tre vjetëve. Çmimi aktual i aksionit është 85 EURO. Llogaritni premiumin e konvertimit si përqindje e çmimit të aksionit aktual.

(4 pikë)

f) Krahasoni pikat e forta dhe dobësitë e Vlerës së shtuar ekonomike (Economic Value Added) (EVA) dhe Kthimi mbi kapitalin e punësuar (ROCE) si masa të performancës së menaxhimit.

(4 pikë)

g) Bëni dallimin në mes tregjeve primare dhe sekondare për aksione dhe përshkruani rëndësinë e secilit në koston e kapitalit për një kompani.

(4 pikë)

h) Shpjegoni dallimin midis rrezikut sistematik dhe josistematik në kontekstin e modelit të çmimit të aseteve kapitale (CAPM).

(4 pikë)

(Totali = 32 pikë)

Zgjidhja e problemit 1

a) Pritet që kthimi nga kapitalit (ROE) dhe koston e kapitalit të aksioneve të zakonshme, të jetë më i lartë se format e tjera të kapitalit sepse rreziku për investitorin është më i madh. Dividentët nuk janë të garantuara dhe kompania lejohet të paguajë dividendë vetëm nëse ka fitime për të shpërndarë. Aksionarët e zakonshëm janë përfituesit e mbetur (residual) dhe renditen të fundit për pagesë në rast se kompania falimenton. Rreziku për mbajtësit e aksioneve të huasë është më i vogël: kompania duket e vendosur për të paguar interesin, i cili është një detyrim ligjor, pavarësisht nga niveli i fitimeve dhe sigurimi i obligacioneve. Për këtë arsye mbajtësit e huazimeve do të prisnin kthimin më të ulët. Rreziku i aksioneve preferenciale është në mes të rrezikut të kapitalit dhe rrezikut të obligacioneve: dividendët e aksioneve preferenciale nuk janë të garantuara, por duhet të paguhet me një normë fikse me kusht që kompania të ketë fitime për të shpërndarë. Kjo do të thotë që mbajtësit e aksioneve preferenciale renditen para aksionarëve të zakonshëm për pagesën e dividendëve. Ata gjithashtu renditen para tyre për shpërndarjet në rast të falimentimit. Por aksionet preferenciale renditen pas mbajtësve të obligacioneve sa i përket pagesës, pasi që ata janë aksionarë dhe jo kreditorë, dhe kjo zotëruesit e obligacioneve të kompanisë nuk janë vetëm kreditorët, por edhe kreditorët e siguruar. Dividentët e aksioneve preferenciale zakonisht janë të fiksuara, siq janë në këtë rast, dhe interesi i mbajtësve të obligacioneve është gjithashtu fikse.

Mbajtësit e aksioneve preferenciale do të prisnin një kthim më të ulët se sa në kapital, dhe më shumë se ai i obligacioneve. Kthimi relativ në aksionet preferenciale këtu nuk pasqyron rreziqet relative dhe përfitimet e formave të ndryshme të kapitalit.

b) Shumë kompani të vogla janë themeluar kohët e fundit, pasi janë krijuar për të shfrytëzuar mundësitë e reja premtuese të biznesit. Kompanitë në sektorët ku rritja është e shpejtë, ose ku produkti ose inovacioni i procesit të biznesit është kritik për suksesin konkurrues, shpesh duhet të investojnë shumë. Një nga burimet e kapitalit për investime janë fondet e mbajtura, dhe vendimi se cilat burime të kapitalit të përdoren do të varet nga kostot dhe rreziqet e formave të ndryshme të kapitalit. Kompanitë e llojit të përshkruar mund të mos kenë flukse të qëndrueshme të parasë (që minimizojnë rreziqet që lidhen me interesat dhe pagesat e kapitalit për huatë) ose pasuritë fikse të konsiderueshme materiale (të cilat mund të ofrojnë siguri për kredi). Ekuiteti priret të jetë më i përshtatshëm për kompanitë e tilla, që nga rritja e shpejtë që është e vështirë të parashikohet ose pasiguritë që lidhen me risitë teknologjike dhe të tjera do të thotë nivele më të larta të rrezikut të biznesit. Niveli i lartë i investimeve dhe preferenca për barazi kapitali do të thotë që një kompani e tillë ka më shumë gjasa të përdorë fitimet e pashpërndara për investime dhe rrjedhimisht të paguajnë një përqindje më të vogël (ose edhe asnjë) të fitimeve të saj si dividendë. Kjo qasje shpesh është e pranueshme për aksionarët, të cilët mund të jenë më të përgatitur të presin kthimin e tyre në form të rritjes së kapitalit sesa në vend të dividendëve, pastaj ata do të ishin me një investim në një kompani më të madhe dhe më të mirë.

c) Vlera e tanishme neto (NPV/NVT) e një projekti të investimeve kapitale është shuma e vlerave aktuale (të tanishme) të të gjitha rrjedhave të parave të projektit, të llogaritura duke skontuar (aktualizuar) flukset e ardhshme të mjeteve monetare me vlerat e sotme duke përdorur koston e kapitalit. Kostoja e kapitalit mund të jetë një mesatare e ponderuar për kompaninë ose mund të jetë të përcaktuara posaçërisht për projektin në fjalë për të reflektuar se si financohet apo me çfarë shkalle të rrezikut. Një NPV pozitive për projektin do të thotë se projekti ofron një suficit për ofruesit e kapital mbi kthimin që ata kërkojnë.

Norma e brendshme e kthimit (IRR/NBK) është norma e skontimit (kostoja e kapitalit) që e bën NVT e një projekti e barabartë me zero. Ai përfaqëson kthimin që projekti ofron për kapitalin e investuar.

NPV dhe IRR janë të dyja të bazuara në skontimin e flukseve të parave të projektit, por janë plotësuese për shkak se:

- NPV jep suficitin e projektit në paratë e sotme, ndërsa IRR jep përqindjen vjetore të kthimit të kapitalit të investuar.

- IRR pasqyron kthimin nga çdo Euro e investuar për çdo vit. NPV pasqyron madhësinë, si dhe rentabilitetin, Euro për Euro, të një projekti. Kështu NPV jep një masë të suficit total mbi koston e kapitalit, ndërsa IRR jep një mënyrë për të renditur projektet në rregull me prioritet.
- NPV e dy projekteve të ndryshme mund të shtohen së bashku për t'i dhënë NPV nga një investime të kombinuara në të dyja. IRR e një projekti të kombinuar është diku në mes IRR të projekteve të veçanta, por duhet të llogaritet nga zeroja duke përdorur flukset monetare të kombinuara të dy projekteve.
- Për të llogaritur NPV, duhet të dihet kostoja e kapitalit, ndërsa IRR është e përcaktuar vetëm nga flukset e parasë të projektit.
- IRR mund të jetë intuitivisht më e lehtë për t'u kuptuar për njerëzit që nuk janë të trajnuar në kontabilitet.

d) Modeli i rritjes së dividendëve jep koston e kapitalit **Ke**, në kuptim të çmimit të aksioneve të dividendit të kaluar **Po**, dividendët e tanishëm **Do**, dhe rritja e pritshme vjetore e dividendëve **g**:

$$Ke = \frac{Do (1+g)}{Po} + g$$

Duke përdorur vlerat e dhëna për Ke, do dhe Po :

$$13\% = \frac{14 (1+g)}{345.5} + g$$

E cila jep g = 0.086 = 8.6%

e)

	€
Kostoja e 1 aksioni me çmimin e këmbimit	120
Kostoja e 4 aksioneve të garantuara	20
Kostoja e blerjes së një aksioni duke përdorur garancionet	140
Çmimi aktual i aksionit	85
<hr/>	
Premia në datën e këmbimit	55
Premia si % e çmimit të aksionit aktual	
64.7%	

f) Vlera e shtuar Ekonomike (EVA) llogaritet duke zbritur pagesën e kapitalit (kapitali i punës i shumëzuar me koston e kapitalit të kompanisë) dhe tatimit nga fitimi operativ. Kthimi mbi kapitalin e punësuar (ROCE) llogaritet duke ndarë fitimin (zakonisht fitimin operativ) nga kapitali i përdorur. Prandaj ROCE rregullon masën e fitimit për madhësinë e biznesit. EVA është një masë absolute, e cila tregon shuma në € me të cilën fitimi në dispozicion për aksionarët tejkalon koston e kapitalit.

Meqë ROCE përshtat për madhësinë e biznesit, ajo mund të përdoret për të krahasuar performancën e bizneseve të madhësive të ndryshme - dhe menaxherët e tyre. Kjo nuk mund të jetë një avantazh mbi EVA, pasi përfitimi potencial i bizneseve të ndryshme mund të ndryshojë, në mënyrë që objektivat e

ndryshme të ROCE duhet të vendosen për biznese të ndryshme. Synimet për EVA ndryshojnë ndërmjet bizneseve për të reflektuar madhësinë dhe faktorët e tjerë.

Kur llogaritet EVA, kosto të ndryshme të kapitalit mund të përdoren për bizneset e ndryshme për të reflektuar si ato janë kapitalizuar dhe shkallët e tyre të ndryshme të rrezikut. Objektivat e ROCE mund të përshtaten për arsye të ngjashme edhe pse një shifër objektive për ROCE mund të vendoset për kompaninë në tërësi, ajo mund të dekurajoj shifra të ndryshme të synimeve për njësitë individuale të biznesit.

Të dy, EVA dhe ROCE, janë të njohura sepse nuk kanë nevojë për flukset e mjeteve monetare për t'u kalkuluar si me rastin e NPV (NVT) dhe IRR (NBK), por mund të llogariten duke përdorur të dhënat nga pasqyra e fitimit dhe humbjes dhe pasqyra e pozitës financiare.

ROCE mund të manipulohet nga menaxherët, performanca e të cilëve po matet, për shembull, duke zvogëluar kapitalin e përdorur në mënyrë që fitimi operativ të ndahet nga vlerat më të ulta të mundshëm të kapitalit. Një mënyrë për ta bërë këtë është shtyrja e zëvendësimit të asetëve edhe pse kjo mund të zvogëloj fitimet dhe mund të përjashtojnë investimet e reja me NPV-të pozitive. Manipulimi është gjithashtu i mundur me EVA, por efekti në masën e performancës së llogaritur është shumë më pak dramatik.

g) Një treg primar është një treg ku aksionet lëshohen (emetohen/shiten) së pari. Kompania merr para nga shitjen e aksioneve, ose duke u ofruar atyre publikut ose duke i vendosur ato me investitorët institucional.

Tregjet sekondare janë tregje në të cilat aksionet tregtohen ndërmjet pjesëmarrësve të tregut. Në këto transaksione, kompania është vetëm një palë për t'u marrë në rrethana të veçanta (për shembull, nëse blen aksionet e veta për të reduktuar kapitalin e saj).

Në një treg primar, çmimi me të cilin lëshohen (shiten) aksionet, dhe rrjedhimisht kostoja e zakonshme e kapitalit aksionar, ndikohet nga pritjet e tregut në lidhje me madhësinë dhe rritjen e dividendëve të ardhshme. Këto pritshmëri ndikohen nga ana e vlerësimit të tregut për biznesin e kompanisë, menaxhimin dhe perspektivat. Shpenzimet e emetimit në ofertën publike të aksioneve ndikojnë në rritjen të kostos së kapitalit të siguruar/akumuluar.

Në tregjet sekondare, çmimi i aksionit është i njohur, edhe pse dividendët e ardhshëm ende i nënshtrohen pasigurisë (por parashikimet e kompanisë dhe analistëve, bazuar në ecurinë e biznesit dhe historinë e kaluar të dividendëve, janë subjekt i më pak pasigurisë sesa në një ofertë publike fillestare). Çmimi i aksioneve të tregut ofron një bazë, duke përdorur modele vlerësimi, për të gjetur koston e kapitalit në mënyrë të vazhdueshme.

Kjo bën të mundur përcaktimin e kostos së gjithë kapitalit të ofruar nga fondet e aksionarëve (duke përfshirë fitimet e mbajtura dhe rezervat) të cilat, përveç shpenzimeve të emetimit, janë të njëjta me ato të kostos së kapitalit aksionar.

h) Rreziku sistematik ndikon në të gjitha aksionet në një treg (bursë). Shkaktohet nga faktorë që prekin të gjitha kompanitë, të tilla si situata ekonomike, ngjarje të mëdha politike dhe ndjenja në treg. Rreziku josistematik është i veçantë për aksionet individuale. Shkaktohet nga faktorë që nuk kanë të ngjarë të ndikojnë kompanitë e tjera ose çmimet e tyre të aksioneve, të tilla si suksesi i menaxhmentit dhe të tjera probleme të menaxhmentit, dështimet e produktit, prishjet e pajisjeve, problemet e lokalizuara me personel dhe ngjarje të lokalizuara si moti i keq ose ndërprerjet e furnizimeve apo shërbimeve. Faktorë të tillë ndikojnë vetëm një ose disa kompani, dhe efektet e tyre supozohen të jenë jo të lidhura në mes të

kompanive. Efektet e rreziqeve sistematike në një portofol janë të ndërlidhura midis aksioneve në portofol (edhe pse ndjeshmëria e kthimit në një aksion ndaj rreziku sistematik ndryshon nga aksioni në aksion).

Rëndësia e këtij dallimi në mes të rrezikut sistematik dhe jo-sistematik për modelin e vlerësimit të aseteve kapitale (CAPM) është se efektet e përgjithshme të rrezikut jo-sistematik, duke qenë të palidhura, prirjen të zvogëlohen me rritjen e madhësisë së portofolit. Diversifikimi i portofolit zvogëlon ose largon rrezikun jo sistematik, por jo rrezikun sistematik. Meqë CAPM supozon se investitorët janë racional, në kuptimin që ata janë të gatshëm të pranojnë rrezikun nëse kthimi është mjaft i lartë për të kompensuar ata, CAPM supozon se investitorët kërkojnë rritje të kthimit për të kompensuar rrezikun sistematik, por jo për rrezikun jo-sistematik, të cilin ata mund të zvogëlojnë ose mënjanojnë duke diversifikuar portofolet e tyre. Për këtë arsye CAPM është i shqetësuar vetëm me rrezikun sistematik.

Problemi 2

Vlerat e mëposhtme janë marrë nga pasqyra aktuale e pozicionit financiar (bilanci i gjendjes) i korporatës Bessemer:

Kapitali i aksioneve të zakonshme	‘€000
Të autorizuara: 50,000,000 aksione të 20 centëve	10,000
Të emetuara 40,000,000 aksione të 20 centëve	8,000
Primi në aksione	2,000
Rezerva	6,000
Fondi i aksionarëve	16,000
6% Obligacione të pa-ribleshme	6,000

Bessemer sapo ka paguar një dividend vjetor prej 2.2 cent për aksion të zakonshëm. Norma e fundit e rritjes së dividendëve të zakonshëm të aksioneve ka qenë 8% në vit, dhe kjo normë e rritjes pritet të vazhdojë. Interesi vjetor është paguar kohët e fundit në obligacione. Çmimi i zakonshëm i aksioneve është 108 cent dhe çmimi i obligacioneve (vlera nominale e të cilëve është €100) është €75.

Kërkohet

(a) Vlerësoni koston mesatare të ponderuar të kapitalit (KMPK/WACC) për Bessemer si një përqindje vjetore, duke përdorur:

- (i) Vlerat e tregut.
- (ii) Vlerat në libra.

(11 pikë)

(b) Diskutoni vlerën dhe kufizimet e koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC) si një normë skontimi për përdorim në vlerësimin e projekteve të investimeve kapitale dhe meritat relative të përdorimit të vlerave të librit dhe vlerave të tregut për të llogaritur koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC).

(9 pikë)

(Totali = 20 pikë)

Zgjidhje e problemit - 2

(i) Vlera e tregut

Kostoja e kapitalit të zakonshëm **Ke**, dhënë nga modeli i rritjes së dividendës në terma të dividendës paraprake, çmimi i aksionit **Po**, dividenda aktuale **do**, dhe pritja vjetore e rritjes së dividendit **g**:

$$K_e = \frac{d_0(1+g)}{P_0} + g$$

$$K_e = \frac{2.2(1.08)}{108} + 0.08 = 10.2\%$$

$$K_d = \frac{6}{75} = 8\%$$

$$V_e = 40m \times \text{€}1.08 = \text{€}43.2m$$

$$V_d = \text{€}6m \times 75\% = \text{€}4.5m$$

$$WACC = \frac{V_e \times K_e + V_d \times K_d}{V_e + V_d}$$

$$WACC = \frac{43.2 \times 10.2\% + 4.5 \times 8\%}{43.2 + 4.5} = 10.0\%$$

(ii) Vlera në libra

$$V_e = \text{€}16.0m$$

$$V_d = \text{€}6.0m$$

$$WACC = \frac{16.0 \times 10.2\% + 6.0 \times 8\%}{16.0 + 6.0} = 9.6\%$$

b) WACC/KMPK ofron një bazë praktike për llogaritjen e shkallës së skontimit të gjerë të kompanisë për vlerësimin e projekteteve të investimeve. Kjo është një mesatare e ponderuar e llojeve të ndryshme të kapitalit afatgjatë, më e rëndësishmja kapitalit (në formën e aksioneve dhe rezervave të zakonshme) dhe borxhit. Është e bazuar në strukturën aktuale të kapitalit dhe përfaqëson koston e kapitalit përgjatë përzjerjes së aktiviteve në të cilat kompania ka investuar në të kaluarën.

Llogaritja e WACC kërkon vlerësime të vlerës dhe koston së çdo lloji të kapitalit. Nëse nuk ka vlera të tregut për aksionet ose borxhin e kompanisë, kostoja e kapitalit në fjalë nuk mundet të përcaktohet në mënyrë të besueshme dhe WACC nuk mund të vlerësohet me besueshmëri.

WACC është një shifër e gjerë e kompanisë dhe nuk lidhet me burime të ndara të kapitalit ose kapitalit të borxhit që mund të përdoret për të financuar projekte individuale. WACC nuk është e përshtatur ndaj rrezikut dhe mund të çojë në kompani që hedh poshtë projekte me rrezik të ulët që mund të pranohen dhe pranon projekte me rrezik të lartë që mund të refuzohet nëse përdoret një normë e rregulluar nga rreziku.

Faktorët e peshës që përdoren për të llogaritur WACC mund të jenë ose vlerat në libra ose vlerat e tregut. Vlerat në libra të llojeve të ndryshme të kapitalit janë paraqitur në pasqyrën e pozitës financiare. Për një kompani aksionet dhe borxhet e të cilëve tregtohen, vlerat e tregut janë gjithashtu të disponueshme. Për një kompani private ose një kompani publike të pa listuar në bursë, aksionet e të cilave nuk tregtohen në një treg të aksioneve, mundet të jetë e mundur për të përcaktuar çmimet e aksioneve në bazë të shitjeve

private, por këto janë më pak të besueshme se sa çmimet e aksioneve për një kompani të kuotuar/listuar, pasi tregëtimi mund të jetë i rrallë dhe çmimet mund të mos të raportohen ose publikohen dhe ka të ngjarë të ndryshojnë në mënyrë të çrregullt. Për kapitalin e borxhit të pa kuotuar (si p.sh. kredi bankare afatgjata) mund të jetë e vështirë ose e pamundur për të përcaktuar një çmim.

Vlerat në libra kanë përparësinë se ato janë në dispozicion. Ata kanë disavantazhin se ato nuk pasqyrojnë ndryshimet në kushtet e tregut (të tilla si variacionet në nivelet e përgjithshme të çmimeve të aksioneve dhe të kredive dhe variacionet e lidhura me rendimentin e dividendëve dhe normat e interesit). Në afatgjatë, një kompani duhet të dijë për trendet në kostot e tregut të llojeve të ndryshme të kapital, me qëllim të vlerësimit të performancës së investimeve dhe planifikimit të ofrimit të kapitalit. Kështu që një shifër e peshuar në treg për WACC është me vlerë. Është gjithashtu më e qëndrueshme të përdoren vlerat e tregut për kapitalin kur kostot e kapitalit janë llogaritur duke përdorur vlerat e tregut të aksioneve dhe borxheve. Megjithatë, në afat më të shkurtër, mund të jetë konfuze për të pasur një kosto të kapitalit që është duke ndryshuar vazhdimisht nga dita në ditë, si rezultat i ndryshimeve në çmimet e tregut të aksioneve ose aksioneve të kredisë, kur vendimet e marra në bazë të koston të kapitalit hyjnë në fuqi dhe vlerësohen në një shkallë më të gjatë kohore.

Problemi 3

Kohët e fundit ju jeni emëruar si sekretar i kompanisë Marketing Support Services sh.a. (MSS) një kompani që zhvillon softuer për aplikacione të marketingut dhe gjithashtu përdor softuerin e vet dhe të kompanive të tjera për të ofruar shërbime mbështetëse marketingu. Kryetarja e MSS ju ka kërkuar që të rishikoni një vlerësim financiar të një projekti të propozuar katërvjeçar në një treg të ri të eksportit. Vlerësimi është ndërmarrë nga stafi i Drejtorit të Financave. Drejtori i Financave është afër pensionimit, dhe tenton të jetë i lidhur me praktikat tradicionale të kontabilitetit. Kryetarja është mjaft i njohur me teknikat e vlerësimit të investimeve për të qenë e dyshimtë në lidhje me vlerësimin aktual që asaj i është dhënë, si në parimet që përdor, ashtu edhe në mënyrën në të cilën ato janë zbatuar. Ajo ju ka siguruar që ajo do të trajtojë çdo koment që bëni me maturi, dhe ju ka kërkuar që të jeni aq i ashpër sa dëshiron në rishikimin tuaj.

Vlerësimi i ndërmarrë nga stafi i Drejtorit të Financave është treguar më poshtë:

	000 €	000 €	000 €	000 €	000 €
	2010	2011	2012	2013	2014
Të hyrat nga shitja	-	1,560	1,560	1,560	1,560
Minus:					
Kosto direkte		(600)	(600)	(600)	(600)
Kostot indirekte / përgjithshme		(150)	(150)	(150)	(150)
Zhvlerësimi		(300)	(300)	(300)	(300)
Kapitali i punues	(700)	-	-	-	-
Interesi në kapitalin punues	-	(90)	(90)	(90)	(90)
Njohja e shpenzimeve për Hulumtim, Zhvillim	-	(100)	(100)	(100)	-
Gjithsej kostot	(700)	(1,290)	(1,290)	(1,290)	(1,190)
Fitimi/Humbja	(700)	270	270	270	370
Minus: Tatimi 28%	-	(75.6)	(75.6)	(75.6)	(103.6)
Fitimi/Humbja Neto	(700)	194.4	194.4	194.4	266.4

$$\text{Shkalla e Kthimit të Kontabilitetit} = \frac{\text{Fitimi/ Humbja Mesatare}}{\text{Investimi mesatare}} = \frac{€37,400}{€980,000} = 3.8\%$$

Ju keni bërë disa hetime dhe keni marrë informacionin e mëposhtëm shtesë:

- Shifrat në vlerësimin e mësipërm lidhen me vitin financiar të kompanisë, i cili përfundon më 31 mars, duke filluar nga viti deri më 31 mars 2011. Të gjitha vlerësimet e mësipërme janë me çmime për vitin deri më 31 mars 2011. Norma e inflacionit pritet të jetë 3% në vit për të ardhmen e parashikueshme.
- Pajisjet e reja që kushtojnë €1,600,000 do të blihen më 31 mars 2011, dhe pritet të ketë një vlerë reziduale (mbetëse) prej €200,000, me çmimet që mbizotërojnë, kur ajo të nxirret jashtë përdorimit para fundit të vitit të katërt.
- Kostoja e investimit përfshin gjithashtu vlerën në libra €80,000 të një ndërtese zyre në të cilat pajisjet do të vendosen. Vlera aktuale e tregut të ndërtesës së zyrave është vlerësuar €100,000, dhe pritet të ketë vlerë mbetëse €70,000 (me çmimet e sotme) për katër vjet. Asnjë shtesë nuk pritet në ndërtesë.
- Lejimi tatimore do të jepet në shpenzimet e pajisjeve të reja, me zbritjen e kompensimeve të llogaritura në bazë të bilancit (metodës) reduktues në 25% në vit. Zbritja balancuese ose lejimi në vitin e fundit do të jetë e barabartë me diferencën midis vlerës së shkruar në fillim të vitit dhe të ardhurave të shitjes.

- Norma e tatimit në korporata është 28% dhe tatimi paguhet në vitin pasuese pasi të jetë deklaruar fitimi. MSS pret të ketë fitime të tatueshme pas zbritjes së çdo lejimi që del nga ky projekt.
- Shpenzimet e hulumtimit dhe zhvillimit prej €300,00 janë shkaktuar gjatë viteve 2008-2009.
- Shpenzimet indirekte janë vlerësuar si përqindje e kostove të drejtpërdrejta të punës, që është praktika normale e kompanisë. Një vlerësim i pavarur sugjeron që shpenzimet shtesë që i atribuohen këtij projekti ka të ngjarë të arrijnë në €90,000 në vit.
- Të ardhurat nga shitjet e shërbimit nga biznesi ekzistues nuk pritet të ndikohen nga projekt i ri.
- Kostoja mesatare e ponderuar e kapitalit pas tatimit është 13%.

Kërkohet

- a) Si një pjesë fillestare e rishikimit që do të bëni, dhe duke përdorur informacionin e dhënë në vlerësimin e Departamentit Financiar, të plotësuara dhe të ndryshuara sipas nevojës nga informacioni që keni mbledhur, llogaritni vlerën aktuale neto dhe periudhën e kthimit të projektit të propozuar.

(15 pikë)

- b) Tregoni se si keni bërë llogaritje, si dhe supozimet që keni bërë ose përdorur, për secilin pikë të analizës suaj.

(10 pikë)

(Totali = 25
pikë)

Zgjidhje e problemit - 3

Rrjedhat e parave të projektit MSS për vitet deri më 31 mars (€ 000)

	000 €	000 €	000 €	000 €	000 €	
	2011	2012	2013	2014	2015	
Të hyrat nga shitja	-	1,606.8	1,606.8	1,606.8	1,606.8	
Kosto direkte		(618.0)	(636.5)	(655.6)	(675.3)	
Kostot indirekte		(92.7)	(95.5)	(98.4)	(101.4)	
Rrjedha e parasë nga aktivitetet operative		896.1	923.0	950.6	979.0	
Zbritjet e lejuara tatimore për pajisjet	(400.0)	(300.0)	(225.0)	(168.8)	(306.2)	
Të ardhurat e tatueshme	(400.0)	596.1	698.0	781.8	672.8	
Tatimi (I paguar) / liruar nga pagesa / pranuar në vitin vijues	112.0	(166.9)	(195.4)	(218.9)	(188.4)	
Kostoja oportune e zyrës	(100.0)				(78.8)	
Shpenzimet Kapitale	(1,600.0)				200.0	
Kapitali qarkullues	(700.0)				787.9	
Fluksi i parasë neto	(2,400.0)	1,008.1	756.1	755.2	1,826.8	(188.4)

Periudha e kthimit të projektit = $2 + (2,400.0 - (1,008.1 + 756.1)) / 755.2 = 2,84$ vjet.

Rrjedhat e parave të projektit të zbritura në 2010/11

Përfunduar më 31 Mars	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fluksi i parasë neto (€ 000)	(2,400.0)	1,008.1	756.1	755.2	1,826.8	(188.4)
Faktori i vlerës së tanishme	1.0	0.885	0.783	0.693	0.613	0.543
Vlera e tanishme e rrjedhes së parasë (€ 000)	(2,400.0)	892.2	592.	523.4	1,119.8	(102.3)

Neto Vlera e Tanishme e projektit = €625,100

b) Shënime mbi llogaritjet dhe supozimet

(i) Inflacioni: Parashikimet origjinale të të ardhurave dhe kostos janë në çmimet 2010/2011, ndërsa kostoja e kapitalit përfshin pritjet e tregut për inflacionin e ardhshëm. Vlerësimet e të ardhurave dhe kostos, kapitali qarkullues dhe vlera e ndërtesës së zyres janë të fryera në 3% në vit për vitin 2012 e tutje (efekti i inflacionit).

(ii) Shpenzimet operative përkatëse: Vetëm kostot direkte dhe kostot indirekte që i atribuohen këtij projekti janë relevante, andaj vetëm ato janë përfshirë.

(iii) Zbritjet e lejuara të zhvlerësimit janë llogaritur në bazë të bilancit reduktues (metodës reduktuese). Ata nuk janë flukse monetare, por pagesat e tatimit të llogaritura pas lejimeve, duke marrë parasysh kohën, janë flukset monetare që i atribuohen projektit (trajtohen si kursime).

(iv) Shpenzimet kapitale: Shpenzimet kapitale për pajisjet në fillim të projektit dhe faturat nga shitja e tyre (me vlerë reziduale) në fund të projektit (të cilat tashmë janë fryrë) janë flukse monetare të projektit.

(v) Përdorimi i ndërtesës së zyrave ka një kosto të menjëhershme të mundësisë prej €100,000 (vlerë të saj të tregut), e cila është e rëndësishme dhe duhet të përfshihet në këtë projekt. Vlera e fryrë e parasë në fund të projektit është gjithashtu e rëndësishme. Vlera e librit të ndërtesës është një kosto historike që nuk është e rëndësishme.

(vi) Shpenzimet e kërkimit dhe zhvillimit janë një kosto e pambuluar dhe jo relevante. Hulumtimi dhe zhvillimi nuk është kapitalizuar, kështu që nuk jep rritje të ndihmës kapitale ose lehtësim tatimor.

(vii) Kapitali i punës: Investimi në kapitalin punues në fillim të projektit dhe shuma që supozohet se do të lirohet në fund të projektit janë flukse monetare të projektit. Kostoja e kapitali punues reflektohet duke skontuar flukset e mjeteve monetare të kapitalit punues, kështu që interesi i kapitalit punues nuk përfshihet.

(viii) Flukset neto të parasë llogariten pas tatimit, kështu që kostoja pas taksave të kapitalit përdoret për të zbritur flukset e mjeteve monetare të projektit. Nuk ka asgjë për të na treguar se rreziku i projektit është atipik, kështu që nuk është treguar asnjë rregullim për të pasqyruar rrezikun e veçantë.

(ix) Nuk ka asnjë të dhënë se kapitali duhet të ofrohet me kushte të veçanta, kështu që nuk ka ngarkesa të interesit të veçantë që duhet të përfshihen si flukse monetare të projektit.

Problemi 4

a) Hubriss sh.a. është një prodhues në Mbretërinë e Bashkuar të formave të specializuara të injektimit. Hubriss sapo ka raportuar një rritje prej 60% të qarkullimit për vitin e kaluar dhe deklarata e Kryetarit në raportin vjetor shpreson të rritet edhe më shpejtë në vitin aktual. Kompania është rritur në mënyrë të vazhdueshme në vitet e mëparshme, megjithëse me një ritëm më të ngadaltë, dhe me pak rritje të përqindjes së saj në një treg që po rritet pak më shpejt se gjithë ekonomia e Mbretërisë së Bashkuar.

Faktori më i rëndësishëm që ka kontribuar në rritjen e shpejtë të kompanisë ka qenë shkurtimi i Nemeses, një nga konkurrentët kryesorë. Nemesi është marrë kohët e fundit nga një grup i kapitalit privat dhe ka qenë duke shkurtuar linjat e tij më pak produktive. Kryetari beson se ky trend do të vazhdojë, duke krijuar mundësi më të mëdha për Hubriss. Pavarësisht nga komentet optimiste të kryetarit, disa analistë kanë shprehur shqetësimin për gjendjen financiare të kompanisë. Ndërsa mbajtjet e parave të gatshme ishin €7.1 milionë një vit më parë, pasqyra më e fundit e pozicionit financiar (bilanci) tregon një balancë të keshit prej vetëm €148,000 dhe një mbitërheqje prej €12.5 milionë. Nuk ka pasur rritje të niveleve të financimit afatgjatë gjatë vitit.

Kërkohet:

Shpjegoni se çfarë nënkuptohet me 'mbi-tregtim' dhe identifikoni simptomat që do të kërkonit për të përcaktuar nëse Hubriss është duke mbitregtuar. Cilat simptoma tregohen nga informacionet e ofruara?

(15 pikë)

b) Përshkruani dhe krahasoni avantazhet e metodave direkte dhe indirekte të kontrollit të kredisë.

(8 pikë)

(Totali = 23 pikë)

Zgjidhje e problemit - 4

a) Mbitregtimi (overtrading) ndodh kur një kompani rritet shpejt pa një rritje të mjaftueshme të kapitalit të saj afat gjatë për të financuar rritjen e kërkesave të kapitalit të saj të punës. Shumica e kompanive kanë një shifër pozitive për kapitalin punues. Kur ato rriten, rritja e nivelit të shitjeve shoqërohet me rritje të nivelit të stoqeve dhe më shumë kredi të zgjeruara për klientët. Vlera e kredisë e marrë nga furnizuesit ndoshta gjithashtu rritet me vëllimin e biznesit, por efekti neto i rritjes është se më shumë para duhet të investohen në kapitalin punues.

Nëse rritja e shitjeve është e përhershme, kapitali i punës shtesë duhet të financohet me shtesë të përhershëm, afatgjatë - ose të kapitalit ose borxh afatgjatë. Nëse nuk është, një simptomë e mbitregtimit që bëhet e dukshme është rritja e investimeve në aksione dhe debitorë çon në një rritje joproportionale në kreditorët afatshkurtër ose një bilanc përkeqësues.

Marrëdhëniet me furnizuesit mund të tensionohen dhe kostot e blerjeve kanë tendencë të rriten sepse kompania nuk kualifikohet më për zbritje të menjëhershme të pagesave ose nuk kualifikohet për zbritje për sasinë sepse mungesat në para e detyrojnë atë të blejë në sasi të vogla. Përfundimisht kreditorët mund të ndërpresin furnizimet.

Marrëdhëniet me bankierët gjithashtu janë të tendosura, veçanërisht nëse rritjet në huamarrje nuk janë planifikuar ose kompania tejkalon limitet e mbitërheqjes.

Para se të ndodh kjo, marrëdhëniet me klientët mund të preken edhe nëse kompania dështon të ofrojë një gamë të plotë të mallrave sepse nuk mund të përballojnë rezervat adekuate ose u bën presion klientëve për pagesa.

Nga ana tjetër, nëse dështimi për të menaxhuar me para në mënyrë efikase, përputhet gjithashtu me një dështim në menaxhimin e debitorëve dhe gjendjet e stoqeve, stoqet dhe debitorët mund të rriten, ndoshta edhe më shpejt se qarkullimi.

Marzhat e fitimit mund të reduktohen, ose për shkak të rritjes së shpenzimeve të blerjes ose për shkak se ofron zbritje për të inkurajuar klientët e saj që të paguajnë herët. Por një kompani që është duke mbitregtuar mundet ende të tregtoj me fitim edhe kur të bëhet jo-solvent.

Simptomat e mbitregtimit që janë të dukshme në përshkrimin e Hubriss përfshijnë:

- Rritja e shpejtë e shitjeve, më e shpejtë se ajo që është mbështetur në të kaluarën.
- Një zvogëlim i shpejtë i bilanceve të parave të gatshme.
- Dështimi për të ndrequr rritjen e shitjeve dhe kërkesën në rritje për kapitalin qarkullues të lidhur me të, me një rritje korresponduese në financimin afatgjatë (të paktën disa nga rritja e shitjeve ka të ngjarë të ruhet dhe, meqëse Nemesis po ngushton fokusin e saj, nevojitet një rritje e përhershme e kapitalit afatgjatë).

Është e mundur që mungesa e parave të gatshme, veçanërisht nëse është e paplanifikuar dhe e pacaktuar për bankierët e kompanisë, mund të tensionojë marrëdhëniet me bankat. Është gjithashtu e mundur që fokusimi i Nemezes në linjat e saj më fitimprurëse do të ushtrojë presion mbi çmimet e Hubriss dhe së bashku me Hubriss mungesa e dukshme e synimit për t'u përqëndruar në një mënyrë të ngjashme me produktet fitimprurëse, do ta bëjë më të vështirë Hubriss për të arritur shitje fitimprurëse dhe për të gjeneruar para, edhe nëse vëllimi dhe vlera e shitjeve rritet shpejt.

b) Metoda direkte e kontrollit të kredive përfshin hetimet e kryera nga personeli i kompanisë dhe mund të përfshijnë burimet e mëposhtme të informacionit:

- Hetimet në aftësinë kreditore të klientit potencial përmes forcës së shitjes dhe kontakteve të saj.
- Pyetjet nga kontrolluesi i kreditit dhe të tjerët.
- Informacion i mbledhur nga tregtimi i mëparshëm me një klient ku niveli i biznesit mund të rritet.
- Regjistrimet zyrtare të falimentimeve dhe mosbashkëpunimeve të drejtorëve.
- Shtypi lokal dhe informacione të tjera të publikuara.

Këto metoda janë fleksibile, duke marrë parasysh nevojat e veçanta të informacionit të kompanisë dhe, me kusht që një funksion i kontrollit të kredisë ekziston, kostoja marginale e kërkesave është e ulët. Nëse Kontrolluesi i kreditit ka përvojë, pyetjet që ai ose ajo bën mund të kërkuese dhe informative.

Metoda e tërthortë mbështetet në raportet e përgatitura nga palët e treta që komentojnë në mënyrë të veçantë në aftësia e mundshme kreditore të klientëve potencialë ose aktualë. Mund të përfshijë:

- Raportet e specialistëve të ofruara për një tarifë nga agjencitë e specializuara të vlerësimit të kreditit të tilla si Dun dhe Bradstreet, Experian, Moodys dhe Standard & Poors.
- Raportet nga banka e klientit të ardhshëm.
- Raportet nga shoqatat tregtare të cilave i përket kompania.
- Referencat nga furnizuesit ekzistues.

Raportet nga agjencitë e specializuara të vlerësimit të kredive janë gjithëpërfshirëse, dhe mund të japin indikacione të nivelit të kredisë që do të ishte e përshtatshme. Pengesa e tyre është kosto. Informacion nga shoqatat e tregtimit mund të jenë informuese, me kusht që të jenë në dispozicion. Të dyja këto burime mund të jenë më të qarta se raportet e bankierëve (edhe pse këto janë të dobishme nëse një menaxher krediti me përvojë mund lexoni mes rreshtave). Bankat ka të ngjarë të jenë të kujdesshme që të mos shkaktojnë përgjegjësi ose shqetësojnë klientët ekzistues kështu që raportet e tyre mund të mos jenë veçanërisht zbuluese. Referencat nga bankat dhe furnizuesit ka të ngjarë të jenë të lira për disponim të tyre, përveç kohës së nevojshme për t'i marrë ato. Referencat nga furnizuesit ekzistues mund të mos jenë përfaqësuese, veçanërisht nëse janë nga një klienti i ardhshëm i mundshëm (kompanitë ndonjëherë i trajtojnë furnizuesit e caktuar veçanërisht mirë, me qëllimin specifik që ti citojnë ato si referenca) dhe marrëdhëniet në mes të konsumatorit të ardhshëm dhe referuesit mund të mos zbulohet plotësisht.