

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: 07.10.2017

CONTENT / PËRMBAJTJA

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

Problemi 1

Autoriteti Çapaçuli ka vendosur që të ndër marrë një rishikim të mënyrës së llogaritjes së kostove duke u bazuar mbi aktivitetet specifike, për të parë se sa kushtojnë veprimtaritë e administratës së tij qendrore. Surpriza më e madhe për Autoritetin ishte kur pa se kishte shpenzuar € 450,000 për vendosjen manuale të materialeve në dosje. U zgjodh menjëherë një skuadër me në krye - shefin e teknologjive informative, e cila u ngarkua me detyrën që të zhvillonte një sistem të dokumentimit elektronik i cili do të mundësonte shkurtimin drastik të shumave monetare që ishin shpenzuar për vendosjen manuale të dokumenteve fizikisht në dosje. Pas një periudhe të gjatë përsiatjesh, mbetën vetëm dy kompani për zhvillimin e softuerëve (programeve) hollësitë e propozimeve të të cilave tregohen më poshtë. Kompania 2 ka zhvilluar një sistem i cili me mundësi të madhe do të përmbushë kërkesat administrative të organizatës në afatin e gjatë ndërsa sistemi i Kompanisë 1 do të duhet të zëvendësohet shumë shpejt nga një sistem i ri më i sofistikuar.

	Kompania 1	Kompania 2
Kursimet e propozuara për kostot e dokumentimit manual:	Viti 1 10% Viti 2 15% Viti 3 20% Viti 4 - 10 25%	Viti 1 5% Viti 2 10% Viti 3 15% Viti 4 - 15 20%
Kostoja e sistemit	€ 400,000	€ 420,000
Mirëmbajtja vjetore sipas marrëveshjes me kompaninë	€ 25,000	€ 15,000
Trajnimet nga kompania e zgjedhur	Viti 1 € 20,000 Viti 2 - 10 € 5,000	Viti 1 € 25,000 Viti 2 - 15 € 5,000

Duhet të vihet re se nuk do të ketë nxjerrje nga puna për shkak të reduktimit të kostove nga propozimet, personeli ekzistues do të ngarkohet me detyra të reja brenda në organizatë, megjithëse pritet që personeli që do të dalë vetë nga puna me kalimin e kohës nuk do të zëvendësohet. Nuk do të ketë një vlerë të mbetur të sistemeve në fund të jetëve të tyre të dobishme.

Autoriteti aktualisht përdor një kosto mesatare të ponderuar të kapitalit të bazuar mbi normat e tregut për organizatën, e cila ka vlerën 8%. Inflacioni aktualisht mendohet se do të jetë 1.8%.

Të dhënat financiare për kompaninë 1 janë analizuar dhe përmbledhur si më poshtë:

VTN	€ 70,429
NBK	8.94%

Autoriteti ka ndarë mënjane € 900,000 për projektin i cili do të ofrojë kursime të kostove. Për momentin, projekti për sistemin e dokumentimit elektronik konkurren për financimin me fonde me projekte të tjera që kanë hollësitë e mëposhtme financiare:

	Kërkesa për kapital	VTN
Projekti që kursen energji për ndriçimin e qytetit	€ 600,000	€ 150,000
Regjistrimi në linjë për trajnime profesionale dhe shkollë me korrespondencë	€ 300,000	€ 80,000
Kryerja në organizatë e funksionit të auditimeve të brendshme	€ 250,000	€ 75,000

Asnjë prej projekteve nuk mund të ndahet dhe të gjitha projektet ose duhet të kryhen plotësisht ose të mos ndërmerren fare.

Kërkohet:

- (a) **Llogaritni VTN - në dhe NBK - në për propozimin e secilës kompani dhe rekomandoni se mbi cilat baza financiare duhet të zgjedhë Autoriteti kompaninë duke përmbledhur shkurt të gjitha supozimet kyçe që keni bërë në llogaritjet tuaja. (10)**
- (b) **Këshillojeni Autoritetin për sa i takon faktit se cili projekt ose cilat projekte duhet të zgjidhen duke shpjeguar llogaritjet dhe metodologjinë tuaj. Në këto llogaritje duhet të bëni një zgjedhje midis Kompanisë 1 dhe 2 për sistemin e dokumentimit elektronik më sipër, duke u mbështetur mbi vetëm mbi baza financiare. (8)**
- (c) **Rëndësia e faktorëve jo - financiarë në marrjen e vendimeve sidomos në sektorin publik është kritike. Jepni shembuj për sa i takon faktorëve jo - financiarë që mund të jenë të pranishëm në skenarët më sipër. Shpjegoni mënyrën se si mund të përfshihen këta faktorë në procesin e marrjes së vendimeve për sa takon sistemit të dokumentimit elektronik, duke përdorur teknikat e formulara për të përfshirë faktorë të tillë në procesin e marrjes së vendimeve. (7)**

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit - 1

(a)

Kostoja reale e kapitalit

$$= [(1 + \text{norma nominale}) \div (1 + \text{norma e inflacionit})] - 1$$

$$= [(1 + .08) \div (1 + 0.018)] - 1 = 0.061 \text{ (rrumbullakojeni në 6 \%)}.$$

VTN - JA E KOMPANISË 2:

	Viti 0	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4-15
Kursime:					
(€ 450 mijë x 5 %)		22,500			
(€ 450 mijë x 10 %)			45,000		
(€ 450 mijë x 15 %)				67,500	
(€ 450 mijë x 20 %)					90,000
Mirëmbajtja		(15,000)	(15,000)	(15,000)	(15,000)
Trajnime		(25,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
Kapitali	(420,000)				
Rrjedhjet totale të parasë së gatshme	(420,000)	(17,500)	25,000	47,500	70,000
FVT me 6 %	1	0.9434	0.8900	0.8396	7.039*
RrSP	(420,000)	(16,510)	22,250	39,881	492,730

* Ky është faktori kumulativ i vlerës së tanishme në vitin 15 minus faktorin kumulativ të vlerës së tanishme në vitin 3 ($9.712 - 2.673 = 7.039$)

$$\text{VTN} = \text{€ } 118,351$$

$$\text{Pagesa ekuivalente vjetore} = 118,351 \div 9.712 = \text{€ } 12,186$$

NBK - JA E KOMPANISË 2:

Duhet të përdoret një normë më e lartë e skontimit për të përftuar një VTN negative.

Përpquni me 10 %:

Rrjedhjet totale të parasë së gatshme (nga më sipër)	(420,000)	(17,500)	25,000	47,500	70,000
FVT @10 %	1	0.9091	0.8264	0.7513	5.119*
RrSP	(420,000)	(15,909)	20,660	35,687	358,330

* Ky është faktori kumulativ i vlerës së tanishme në vitin 15 minus faktori kumulativ i vlerës së tanishme në vitin 3 ($7.606 - 2.487$)

$$\text{VTN} = (\text{€ } 21,232)$$

NBK (me interpolim):

$$= 6 \% + [(118,351 \div (118,351+21,232) \times (10 \% - 6 \%)] = 9.39 \%$$

PËRMBLEDHJE FINANCIARE:

	Kompania 1	Kompania 2
VTN	€ 70,429	€ 118,351
Anuiteti vjetor me pagesa të barabarta	€ 9,569*	€ 12,186
NBK	8.94 %	9.29 %

$$*70,429 \div 7.36 = € 9,569$$

SUPOZIMET:

- Jeta e dobishme e projekteve është reale duke pasur parasysh dinamikën e ndryshimeve në sistemet e teknologjive informative.
- Kursimet e propozuara janë të vlefshme sipas një niveli të arsyeshmë të sigurisë.
- Kostoja e kapitalit dhe norma e inflacionit do të mbeten të pandryshueshme gjatë jetës së projektit.
- Sistemet do të vazhdojnë të përdoren për të paktën 30 vjetët e ardhshme.

Nga pikëpamja financiare duhet të zgjidhet kompania 2 për shkak të anuitetit më të lartë vjetor me pagesa të barabarta.

(b)

Indeksi i fitim - prurjes i secilit investim:

	Investimi kapital	VTN	Vlera e tanishme IFP e rrjedhjeve të ardhshme të parave të gatshme		renditja
Sistemi elektronik i dokumentimit	420,000	118,351	538,351	1.28	2
Projekti që kursen energji për ndriçimin e qytetit	600,000	150,000	750,000	1.25	4
Regjistrimi në linjë për trajnime profesionale dhe shkollë me korrespondencë	300,000	80,000	380,000	1.27	3
Auditimet e brendshme në - organizatë	250,000	75,000	325,000	1.30	1

Përparësitë duke u bazuar mbi IFP – në:

	Kapitali	VTN
Kryerja në organizatë e funksionit të auditimeve të brendshme	250,000	75,000
Sistemi elektronik i dokumentimit	420,000	118,351
Regjistrimi në linjë për trajnime profesionale dhe shkollë me korrespondencë	0	0
	670,000	193,351

Në këtë mënyrë zgjedhja e projekteve duke u bazuar mbi teknikën e indeksit të fitim - prurjes kufizohet me kryerjen e auditimeve të brendshme në organizatë dhe sistemin e dokumentimit elektronik i cili ofron një VTN prej € 193,351. Megjithatë, Autoriteti do të mund të përdorë vetëm € 670,000 nga € 900,000 që janë në dispozicion dhe indeksi i fitim - prurjes është vetëm 100 % - me siguri të madhe që do të jetë optimal në kohën kur të jenë përdorur të gjitha fondet që janë në dispozicion.

Një zgjedhje alternative e projekteve mund të bëhet pa e përdorur fare indeksin e fitim - prurjes. Mund të jemi të sigurt se kjo është një zgjidhje optimale vetëm nëse e përdorim këtë teknikë në rastet kur përdoren të gjitha burimet që janë në dispozicion. Mund të kërkohen edhe alternativa duke përdorur më shumë prej fondeve që janë në dispozicion ndërsa kombinimi optimal për sa i takon arsyeve financiare është:

Zgjedhja alternative	Kapitali	VTN
Projekti që kursen energji për ndriçimin e qytetit	600,000	150,000
Regjistrimi në linjë për trajnime profesionale dhe shkollë me korrespondencë	300,000	80,000
	900,000	230,000

Megjithatë, sidomos në sektorin publik vendimet për projekte shpesh merren pa u bazuar mbi arsyetime financiare. Këta faktorë do të duhet gjithashtu të bëhen pjesë e vendimit. Në këtë mënyrë mund të shohim si të zbatueshëm edhe një projekt, i cili nuk është optimal nga ana financiare, por që përsëri ofron përfitime shumë më të mëdha jo - financiare. Për shembull, zgjedhja më poshtë nuk i përdor të gjitha fondet që janë në dispozicion, dhe as nuk ofron VTN – në optimale por mund të zgjidhet për shkak të faktorëve politikë ose faktorëve që kanë të bëjnë me ofrimin e shërbimeve.

Zgjedhja alternative	Kapitali	VTN
Projekti që kursen energji për ndriçimin e qytetit	600,000	150,000
Kryerja në organizatë e funksionit të auditimeve të brendshme	250,000	75,000
	850,000	225,000

Një pyetje që mund t'i bëhet autoritetit është fakti se pse nuk kërkojnë më shumë fonde në mënyrë që të ndërmarrin të gjitha projektet më sipër meqenëse ato të gjitha kanë një VTN pozitive.

(c)

Modeli i përfitimeve ose rezultateve të ponderuara (MPP) është një proces tjetër i marrjes së vendimeve i cili përdoret brenda për brenda sektorit publik për të përfshirë faktorët jo – financiarë në marrjen e vendimeve. Kjo është një teknikë që gjen një përdorim shumë më të gjerë gjatë vlerësimit të projekteve në të cilat kostot dhe përfitimet nuk mund të maten plotësisht si rrjedhje të parasë së gatshme. Vendimi merret duke u bazuar mbi një sistem që i jep secilit projekt pikë ose një rezultat.

Brenda për brenda këtij procesi, vendosen kritere të zakonshme për sa i takon objektive ose përfitimeve të një projekti (të cilave shpesh i referohemi si “të dëshiruara”). Një nga kriteret mund të jetë edhe financiar dhe mund të marrë formën e vlerës së tanishme. Pasi të jenë identifikuar mundësitë për një projekt, secila prej tyre vlerësohet dhe i jepet një rezultat duke u bazuar mbi mënyrën se si ajo përmbush një kriter individual.

Rezultatet e kriterëve të ndryshëm më pas peshohen për sa i takon rëndësisë së tyre në arritjen e objektive të organizatës, dhe zgjidhet mundësia me rezultatin më të lartë total të ponderuar.

Kjo teknikë shpesh kritikohet për subjektivitetin që bart në vete. Për të minimizuar këtë, duhet të kryhen hapat më sipër nga një grup i tërë i palëve të interesuara me synimin e arritjes së një konsensusi në secilën fazë. Vendim – marrësit shpesh formojnë një skuadër shumë – disiplinore, në të cilën kontabilisti menaxherial duhet të jetë anëtar. Skuadra do të duhet të bjerë dakord për sa i takon synimeve të projektit (të cilat do të krijojnë ‘të dëshiruara’), peshën që i duhet dhënë secilit synim, dhe rezultatet që do t'i jepen secilit kriter për secilën mundësi alternative.

Ka gjithmonë një potencial për konflikte brenda për brenda skuadrës për sa i takon përkufizimit dhe identifikimit të kriterëve, bashkë me mënyrën se si i caktohet pesha dhe rezultati atyre. Është shumë e rëndësishme që asnjë individ ose grup interesi të mos dominojë duke i kthyer vendimet në dëm të të tjerëve. Krijimi i një procesi të trajtimit të konflikteve është një nga mënyrat që do të bëjë të sigurt se shqetësimet e të gjitha palëve të interesuara merren në konsideratë.

Ekzistojnë disa lloje të përfitimeve prej këtij sistemi. Përfshirja e faktorëve jo - financiarë është përparësia më e madhe ndërsa skuadrat shumë – disiplinore ofrojnë njohuri të thella për çështjet në fjalë. Në të njëjtën kohë kjo shihet si një metodë efektive për sa i takon kostove për vlerësimin e projektit ndërsa nuk krijohet një proces inert.

Ka edhe një ndryshim tjetër të rëndësishëm midis kësaj teknike dhe analizave të kostove kundrejt përfitimeve. AKP – ja na lejon të përcaktojnë nëse do të duhet të ndiqet apo jo një kurs i veçantë i veprimeve (për shembull, hapja e një linje të re të metrosë në Londër) – pra nëse ndjekja e këtij kursi të veprimeve ia vlen apo jo; kjo bëhet duke përcaktuar faktin nëse përfitimet janë më të mëdha se sa kostot.

Metoda e përfitimeve të ponderuara nuk arrin të caktojë vlera monetare për të gjitha kostot dhe përfitimet prandaj mund të identifikojë vetëm pjesën më të mirë të disa llojeve të mundësive. Ajo nuk ka tregun automatikisht nëse mundësia ‘më e mirë’ ia vlen apo jo që të ndiqet aktualisht. Që të bëhet diçka e tillë do të duhet të përfshijmë edhe mundësitë ‘mos bëj asgjë’ ose ‘bëj sa më pak’ si dy mundësi që do të duhet të vlerësohen.

Problemi 2

ABC sh. p. k. po planifikon të rinovojë ambientet e tij ekzistuese dhe të ri – drejtojë biznesin e tij drejt një drejtimi të ri. Në të kaluarën, kompania, e cila ka si veprimtari palestrat sportive, fokusohet kryesisht mbi një qasje të bazuar vetëm mbi ushtrimet fizike dhe shumica e klientelës ishin meshkuj në moshë të re. Ndërsa kompania ka vënë në funksion një skemë të antarësimeve mujore, vetëm një pjesë e klientelës e respekton këtë skemë të pagesave – shumica e bazës së klientëve të kompanisë janë përdorues të rastësishëm të palestrës që paguajnë për ambientet vetëm në kohën që i përdorin ato. ABC ka punësuar kompaninë YUT, një firmë që kryen hulumtime të tregut dhe këshillime të marrëdhënieve me publikun, në mënyrë që të ndihmojë me eksplorimin e tregjeve të reja.

ABC është duke marrë në konsideratë dy qasje alternative: e para synon të arrijë profesionistët e rinj të të dyja seksëve; ndërsa qasja e dytë fokusohet në krijimin e një ambienti familjar. Të dyja këto qasje do të kenë si bazë vetëm pagesën e një antarësie mujore dhe asnjë lloj tjetër pagese (pra njerëzit nuk do të mund të paguajnë vetëm një herë).

YUT kanë përfunduar një vlerësim të kërkesës për të dy këto audiencë të synuara (pra, profesionistët e rinj dhe familjet). ABC do të duhet të përdorë këto të dhëna për të përpiluar një vlerësim të investimit duke u bazuar mbi vlerësimet e rrjedhjeve të ardhshme të parave të gatshme.

Rezultatet e punës së kompanisë së hulumtimit janë paraqitur në Tabelën 1, në formën e kërkesës së mundshme për dy tregjet e ndryshëm të synuar dhe të ndara sipas pikëpamjeve optimiste, neutrale ose pesimiste.

Pikëpamja	Probabiliteti	VTN - Mundësia e profesionistëve të rinj € 000	VTN - Mundësia e ambienteve familjare € 000
Optimiste	0.2	750	1,100
Neutrale	0.4	600	650
Pesimiste	0.4	400	200

Kërkohet:

- (a) Llogaritni vlerat e pritshme monetare të të dy mundësive dhe komentoni interpretimin e këtyre llogaritjeve. Qartësoni pozicionin e treguar me anë të shifrave për një organizatë neutrale ndaj rrezikut, një organizatë rrezik - urryese dhe një organizatë në ndjekje të rrezikut. (4)
- (b) Llogaritni devijimin standard, gjysëm variancën dhe koeficientin e variancës për të dyja mundësitë. Shpjegoni nuancat që i shtojnë këto llogaritje procesit të marrjes së vendimeve dhe komentoni rezultatet e përfutuara. (7)
- (c) Rekomandojini ABC se cila nga të dyja mundësitë duhet të zgjidhet bashkë me kushtet nën të cilat duhet të pranohet mundësia në fjalë. (2)

- (d) Përkufizoni rrezikun dhe pasigurinë. Shpjegoni arsyen se pse ABC e ka përfshirë rrezikun në llogaritë e tij gjatë vlerësimit të investimit. (3)
- (e) Përshkruani shkurt mënyrën se si mund të përdoren analizat e ndjeshmërisë për të përfshirë rrezikun në vlerësimet e investimit. Sa e dobishme është analiza e ndjeshmërisë si një metodë që përdoret gjatë vlerësimit të rrezikut të projektit? (4)
- (f) Diskutoni mënyrën se si mund të përdoret nga ABC teknika e simulimit gjatë vlerësimit të mundësive. (5)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit - 2

(a)

Vlera e pritshme monetare (VPM)

Probabiliteti	Mundësia e profesionistëve të rinj € 000	Mundësia e profesionistëve të rinj VEP € 000	Mundësia e ambienteve familjare € 000	Mundësia e ambienteve familjare VEP € 000
0.2	750	150	1,100	220
0.4	600	240	650	260
0.4	400	160	200	80
		550		560

Llogaritja e VPM – së tregon se mundësia e ambienteve familjare do të nxjerrë në pah një normë më të lartë të kthimit se sa mundësia e profesionistëve të rinj. Duhet të rikujtojmë se VPM – ja nuk është një shifër aktuale por bazohet mbi mesataret sipas probabiliteteve që i caktohen rezultateve të caktuara. Ajo është një bazë e cila përdoret nga marrësit e vendimeve që janë neutralë ndaj rrezikut. Në qoftë se marrësi i vendimit është rrezik - urryes ai duhet të marrë në konsideratë skenarin më të keq që mund të ndodhë i cili është ai që mundësia e ambienteve familjare të mund të realizojë një VTN prej vetëm € 200,000. Në këtë mënyrë ai do të zgjedhë mundësinë e profesionistëve të rinj. Nga ana tjetër një rrezik – kërkues do të favorizonte mundësinë e ambienteve familjare për shkak se ka një mundësi që të arrihet një VTN prej € 1,100,000.

(b)

PROFESIONISTËT E RINJ

VTN	VEP	Devijimi	Devijimi ²	Probabiliteti	Varianca
750	550	200	40,000	0.2	8,000
600	550	50	2,500	0.4	1,000
400	550	(150)	22,500	0.4	9,000
					18,000

Devijimi standard = $\sqrt{18,000} = 134.16$

Gjysëm varianca = 9,000

Koeficienti i variancës = $134.16 \div 550 = 24.39\%$

AMBIENTET FAMILJARE

VTN	VEP	Devijimi	Devijimi ²	Probabiliteti	Varianca
1,100	560	540	291,600	0.2	58,320
650	560	90	8,100	0.4	3,240
200	560	(360)	129,600	0.4	51,840
					113,400

Devijimi standard = $\sqrt{113,400} = 336.75$

Gjysëm - varianca = **51,840**

Koeficienti i variancës = $336.75 \div 560 = 60.13\%$

Llogaritjet më sipër mund të ofrojnë më shumë informacione mbi të cilat mund të bazohet vendimi për mënyrën e investimit. Rreziqet e përfshira tek të dy mundësitë janë qartazi shumë të ndryshme dhe llogaritjet mund të ofrojnë po ashtu një ide të mirë për këtë aspekt të rëndësishëm të marrjes së vendimeve.

Devijimi standard (DS) është një masë e shpërndarjes së rezultateve të mundshme; sa më e lartë të jetë DS aq më e madhe është shpërndarja, dhe aq më i madh është rreziku. DS - ja e mundësisë së ambienteve familjare është shumë më e lartë se sa mundësia e profesionistëve të rinj.

Varianca (ose gjysëm - varianca) parashton faktin se varianca për rezultatet që janë më të mira se sa mesatarja nuk është edhe aq e rëndësishme gjatë marrjes së vendimeve, sa është për shembull varianca për rezultatet që janë nën mesataren. Kjo është një masë e variancave nën mesataren (vlerën e pritshme). Në të njëjtën kohë këtë mund ta quajmë rreziku i pafavorshëm. Është e qartë se ky rrezik është shumë më i lartë për mundësinë e ambienteve familjare.

Së fundi, koeficienti i variancës ofron një masë tjetër të dobishme të rrezikut relativ. Kjo masë është zakonisht shumë e përshtatshme në rastet kur projektet i takojnë shkallëve të ndryshme. Në këtë rast koeficienti i variancës konfirmon mesazhin e dhënë nga llogaritjet e tjera sipas të cilave mundësia e ambienteve familjare është më e rrezikshme në një masë të konsiderueshme.

Efekti i përgjithshëm i këtyre llogaritjeve shtesë është të shprehet në terma sasiore shkalla e rrezikut që përmbajnë të dy mundësitë që po merren në konsideratë. Ndërsa mund të jetë e dukshme se një mundësi është më e rrezikshme se sa një tjetër, objekti i ndryshimeve të tilla të rreziqeve është temë e analizave të mëtejshme ndërsa është në këtë mënyrë një tregues shumë i dobishëm shtesë i cili do të duhet të mbahet në mend gjatë procesit aktual të marrjes së vendimeve.

(c)

Do të jetë e mundur të rekomandohet secila nga dy mundësitë. Përdorimi i thjeshtë i VPM - së do të bëjë që të rekomandohet mundësia e ambienteve familjare dhe kjo është në të njëjtën kohë edhe mundësia që ofron normëm më të madhe të mundshme të kthimit nëpërmjet VTN -së. Megjithatë, është e qartë se mundësia është shumë më e rrezikshme se sa mundësia e

profesionistëve të rinj dhe për një shkallë të konsiderueshme. Përgjigja ndaj këtij seksioni do të duhet të parashtrijë qartë mundësitë e rekomanduara dhe të japë arsyet se pse.

(d)

Rreziku ka të bëjë me rezultatet e mundshme të një vendimi të veçantë ndaj të cilit mund të caktohen probabilitete. Në këtë mënyrë, rreziku mund të shprehet me terma sasiore.

Pasiguria nënkupton se nuk është plotësisht e mundur të identifikohen rezultatet ose të caktohen probabilitetet. Pasiguritë janë shumë të vështira për t'u parashikuar dhe shprehur me terma sasiore.

Plakaruqi ka përfshirë në llogari edhe rrezikun, për arsye se vlerësimi i investimit përfshin në vetvete shqyrtimin e gjërave që mund të ndodhin në të ardhmen dhe bërjen e gjykimeve dhe vlerësimeve për sa i takon rezultateve të mundshme. Nuk do të jetë reale të supozoni se gjykimet dhe vlerësimet të jenë gjithmonë tërësisht të sakta. Një supozim më i arsyeshëm është që ato do të jenë gjithmonë jo ashtu siç janë parashikuar.

(e)

Analizat e ndjeshmërisë janë një teknikë sipas të cilës secila mundësi e shqyrtuar gjatë marrjes së një vendimi testohet për çënueshmërinë e saj ndaj ndryshimeve në nivele të ndryshme të aktiviteve të tilla të ndryshueshme.

Analizat e ndjeshmërisë mund të jenë një metodë e dobishme që:

- Ndihmon me matjen e ndikimit të ndryshoreve individuale kundrejt rezultateve dhe vendimeve të parashikuara.
- Ofron më shumë informacione mbi të cilat mund të mbështeten gjykimet.
- Mund të përdoret vetëm për të shqyrtuar efektet që ka një ndryshore e vetme në një kohë të caktuar dhe nuk është kurrë kështu në botën reale për shkak se shumë ndryshore mund të ndryshojnë përnjëherësh.
- Ajo vlerëson vetëm ndikimin e rrezikut, dhe nuk shpreh në terma sasiore gjasat që një situatë e tillë të dalë faktikisht në pah.
- Llogaritjet dhe prezantimi i tyre "mund të jetë i ndërlikuar dhe i vështirë për t'u komunikuar ndaj marrësve të vendimeve.

(f)

Idea kryesore pas simulimit është krijimi i disa llojeve të modeleve duke u bazuar mbi supozimet e ndryshme, të zgjedhura rastësisht nga probabilitetet e përpiluara më parë. Fillimisht duhet të ndërtohet një model që tregon rezultat e projektit, duke pasur si të dhëna një bashkësi supozimesh që bazohen mbi vlerësimet më të mira. Këto supozime më pas ndryshohen rastësisht duke përdorur vlerat e zgjedhura me anë të probabiliteteve të paracaktuara.

Modeli ri – kryen llogaritjet duke përdorur secilin set të ri të vlerave dhe secili rezultat ruhet bashkë me të tjerët në mënyrë që të shihet shpërndarja e rezultateve të mundshme. Simulimi do të mund të zbatohet për vlerësimin e investimit të Plakaruqit, ku rezultati eventual do të jetë një tabelë që tregon një gamë të gjerë të vlerave të VTN - ve.

Modeli i simulimit mund të adoptohet për llogaritjen e niveleve të produkteve të ndryshme të tillë si pika rentabël për simulime të ndryshme ndërsa kostot e ndryshueshme, çmimet e

shitjes dhe kostot fikse mund të parashikohen të gjitha dhe bashkë me pasiguritë që i bashkëngjiten atyre

Më pas mund të nxirren përfundime për sa i takon gamës së gjerë të rezultateve të mundshme dhe probabiliteteve të tyre përkatëse.

Problemi 3

Kompania ABC e cila merret me shitjen e pajisjeve sportive ka pasur një rritje të shitjeve në tri vitet e fundit. Bilanci i gjendjes dhe pasqyra e të ardhurave janë prezantuar në vijim:

ABC
31.12.2006 dhe 31.12.2007

	2006	2007
	€000s	€000s
Pasuritë afatgjata		
Patundshmëritë dhe pajisjet	700	1,300
Pasuritë tjera	40	140
	<hr/>	<hr/>
Totali i pasurive afatgjata	740	1,440
Pasuritë afatshkurta		
Stoqet e mallrave	240	720
Të arkëtueshmet tregtare	180	530
Paraja	500	0
	<hr/>	<hr/>
Totali i pasurive afatshkurtra	920	1,250
	<hr/>	<hr/>
Totali i pasurive	<u>1,660</u>	<u>2,690</u>
Ekuiteti dhe detyrimet		
Ekuiteti		200
Kapitali aksionar (@ €2 secila)	200	1,170
Rezervat tjera	470	1,370
	<hr/>	<hr/>
	670	
Detyrimet afatgjata		100
Huazimet	300	
		420
Detyrimet afatshkurta		150
Të pagueshmet tregtare	280	150
Dividenda e pagueshme	100	460
Huazimet afatshkurtra	30	190
Huazimet afatgjata, pjesa afatshkurtër	280	
	<hr/>	<hr/>
Totali i detyrimeve afatshkurtra	690	1,220
	<hr/>	<hr/>
Totali i ekuitetit dhe detyrimeve	<u>1,660</u>	<u>2,690</u>

ABC

	01.01.2016 - 31.12.2006 & 01.01.2017 - 31.12.2017	2007
	2006	
	€000s	€000s
Të hyrat	4,700	6,700
KMSH	3,600	4,800
Fitimi bruto	1,100	1,900
Minus: Shpenzimet	<u>780</u>	<u>1,150</u>
Fitimi neto	320	750
Fitimi për aksion (FPA/EPS)	€3.20	€7.50
Dividenda e deklaruar për aksion	€1	€1.50

Pas shpalljes së rezultateve të kompanisë ABC për vitin 31.12.2017, vlera e tregut të aksioneve është rritur në €20/aksion.

Performanca financiare e kompanive të cilat operojnë në të njëjtën industri me atë të ABC është paraqitur në vijim:

Koeficientet e industrisë	2007
Raporti çmim/fitim	2 herë
Kthimi nga kapitali i angazhuar	20%
Mbulesa e dividendës	4 herë
Kthimi i dividendës	6%
Kthimi mbi fitimet	30%

Kërkohet:

(i) Vlerësoni menaxhimin e kapitalit qarkullues të ABC gjatë dy viteve të dhëna.

(14 pikë)

(ii) Rishikoni performancën e ABC në raport me atë të industrisë nga perspektiva e një investitori, për vitin që përfundon më 31.12.2007.

(11 pikë)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhja e problemi 3

Raport

Për: Menaxhmentin

Nga: Kontabilisti

Date: 04.01.2008

Subjekti: Menaxhimi i kapitalit qarkullues

Hyrje

Qëllimi i këtij raporti është të rishikoj menaxhimin e kapitalit qarkullues të kompanisë ABC përgjatë dy viteve të fundit dhe të merr në konsideratë performancën e kompanisë nga perspektiva investuese.

Menaxhimi i kapitalit qarkullues

Me rritjen e kompanisë tuaj, ka pasur rritje të madhe në investim në kapital qarkullues.

Kjo rrjedhë si pasojë e rritjes së qarkullimit dhe pjesërisht si rezultat i menaxhimit më pak efikas të kapitalit qarkullues. Cikli operativ i parashë i ABC është rritur nga 10 në 52 ditë, nga viti 2006 në vitin 2007. Detajet janë prezantuar në tabelën në vijim:

ABC Kalkulimi i ciklit operativ të parashë (ditët)	2006	2007
	Ditët	Ditët
Ditën në stocqe	24	55
Ditët në ll/a	14	29
Ditët në ll/p	-28	-32
Cikli operativ i parashë	10	52

Kjo rrjedhë kryesisht nga mbajtja e stocqeve për më shumë se 31 ditë dhe klientëve i merr kohë mbi 15 ditë për të kryer obligimet e tyre. Përderisa rritja e biznesit do të nënkuptonte një rritje natyrale në kërkesat për kapital qarkullues, rritjet aktuale tregojnë një dëmtim të kontrollit kreditor dhe të kontrollit të stocqeve.

Investimi i ABC në asete kapitale në lartësi prej €700,000 në vitin që përfundon më 31.12.2007 është financiar kryesisht nga kapitali qarkullues, pasi që balanca e parashë në lartësi prej €500,000 më 31.12.2006 është shfrytëzuar dhe zëvendësuar me rritjen e huazimeve afatshkurtra në lartësi prej €430,000. Kjo ka ndikuar që likuiditeti i kompanisë të rrezikohet. Tabela e mëposhtme demonstroi dëmtimin e koeficientit afatshkurtër dhe koeficientit të shpejtë përgjatë këtyre dy viteve:

ABC mbetet investim atraktiv në krahasim me standardet e industrisë. Tabela në vijim demonstroi që ABC tejkalon normat mesatare të industrisë në të gjithë indikatorët. I një rëndësie të veçantë për ABC është koeficienti çmim/fitim, i cili e tejkalon mesataren e industrisë me 0.7.

ABC Indikatorët e likuiditetit	2006	2007
Koeficienti aktual	1.33	1.02
Koeficienti i shpejtë	0.99	0.43

Krahasimi me industrinë	Industria	ABC
Cmim/fitim	2 herë	2.7 herë
Kthimi nga kapitali i angazhuar	20%	27.88%
Mbulesa e dividendës	4 herë	5 herë
Kthimi nga dividenda	6%	7.50%
Kthimi nga fitimi	30%	37.50%

Konkluzion:

ABC duhet të përmirësoj menaxhimin e kapitalit qarkullues dhe të financoj rritjen e tij duke marrë hua afatgjatë. Nuk do të ketë vështirësi të emetoj aksione të reja, pra të financohet nëpërmjet ekuitetit, duke marrë për bazë që ABC operon mbi nivelet mesatare të industrisë së saj.

Problemi 4

Informatat financiare të kompanisë ABC SHPK, një kompani e listuar në bursë, janë dhënë si në vijim:

	€m	
Fitimi pas tatimit (fitimet)	66.6	
Dividenda	40.0	
Informatat nga bilanci i gjendjes:		
	€m	€m
Pasuritë jo-qarkulluese		595
Pasuritë qarkulluese		125

Pasuritë totale		720

Detyrimet afatshkurtra		70
Kapitali		
Aksionet e zakonshme (të vlerës nominale €1)	80	
Rezervat	410	

		490
Detyrimet afatgjata		
Kredia bankare 6%	40	
Obligacionet 8% (të vlerës nominale €100)	120	

		160

		720

Analistët financiar kanë parashikuar që dividendat e kompanisë ABC SHPK do të rritet në të ardhmen me një normë prej 4% në vit. Kjo është pak më e ultë sesa rritja e parashikuar e fitimit pas tatimit (fitimet) të kompanisë, e cila është 5% në vit. Drejtori financiar mendon se, bazuar në rrezikun e shoqëruar me rritjet e pritura të fitimeve, një normë e fitimit prej 11% në vit mund të aplikohet për qëllime të vlerësimit.

ABC SHPK ka një kosto të ekuitetit prej 10% në vit dhe kosto të borxhit para tatimit 7% në vit. Obligacionet prej 8% do të ri-blihen sipas vlerës nominale pas 6 viteve. ABC SHPK paguan tatimin në fitim prej 30% në vit dhe çmimi pa(ex)-dividendë i aksioneve është 8.5€/aksion.

Kërkohet:

a) Kalkuloni vlerën e kompanisë ABC SHPK duke përdorur këto metoda:

(i) metodën e vlerës së aseteve neto;

(ii) metodën e rritjes së dividendës;

(iii) metodën e bazuar në rritjen e fitimeve;

(6 pikë)

(b) Diskutoni mangësitë e metodës së rritjes së dividendës si mënyrë e vlerësimit të aksioneve të kompanisë.

(4 pikë)

(c) Kalkuloni WACC/KMPK pas tatimit të kompanisë ABC SHPK duke u bazuar në vlerat e tregut aty ku është e mundshme.

(8 pikë)

(d) Diskutoni rrethanat në bazë të së cilave WACC/KMPK mund të aplikohet si normë e skontimit gjatë vlerësimit të investimeve. Shkurtimisht shpjegoni qasjet e ndryshme të cilat mund të adoptohen në rastet kur aplikimi i WACC/KMPK nuk është i përshtatshëm.

(7 pikë)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit - 4

(a)

Vlerësimi sipas metodës së aseteve neto

Në mungesë të informatave lidhur me vlerën e realizueshme (të tregut) apo kostot e zëvendësueshme, vlera e aseteve neto do të bazohen në vlerat sipas kontabilitetit. Kjo përfshinë shumën e pasurive jo-qarkulluese dhe neto aseteve qarkulluese, minus borxhet afatgjata = i.e. $595 + 125 - 70 - 160 = €490$ milion.

Metoda e rritjes së dividendës

Dividendët totale priten të rriten me një normë prej 4% në vit dhe ABC SHPK ka një kosto të ekuitetit prej 10%.

Vlera e kompanisë është $= (40m \times 1.04) / (0.1 - 0.04) = €693$ milion.

Metoda e rritjes së fitimeve

Fitimi pas tatimit është 66.6€ milion dhe drejtori financiar i ABC SHPK mendon se një normë prej 11% në vit mund të aplikohet për qëllime të vlerësimit. Duke injoruar rritjen, vlera e kompanisë është $66.6m / 0.11 = €606$ milion. Në mënyrë alternative, fitimi pas tatimit pritet të rritet me një normë vjetore prej 5% për vit dhe rritja e fitimeve mund të inkorporohet në këtë metodë duke përdorur metodën e rritjes si në vijim.

Vlera e kompanisë $= (66.6m \times 1.05) / (0.11 - 0.05) = €1,166$ milion.

(b)

Modeli i rritjes së dividendës (MRRD/DGM) është mjaft i aplikueshëm gjatë vlerësimit të aksioneve të zakonshme (pra në vlerësimin e kompanive), por ekzistojnë disa mangësi në aplikimin e kësaj metode.

Norma e ardhshme e rritjes së dividendës

Kjo metodë është e bazuar në supozimin se norma e ardhshme e rritjes së dividendës është konstante, por praktika tregon se kjo është mjaft e rrallë. Kjo mund të shikohet si më pak problematike nëse norma e ardhshme e rritjes së dividendës konsiderohet si normë mesatare e rritjes.

Përlllogaritja e normës së ardhshme të dividendës është mjaft e vështirë në praktikë dhe rezultati i nga kjo metodë është shumë i ndryshëm nga ndryshimet e vogla në këtë variabël kryesore. Është praktikë e zakonshme të përlllogaritet norma e ardhshme e rritjes së dividendës duke kalkuluar normën historike të rritjes së dividendës, por supozimi se e kaluara do të reflektoj të ardhmen është shumë lehtë të sfidohet.

Kosto e ekuitetit

Kjo metodë supozon se kosto e ardhshme e ekuitetit është konstante, kur në praktikë ajo mund të ndryshoj mjaft shpesh. Kosto e ekuitetit mund të kalkulohet duke përdorur modelin e vlerësimit të aseteve kapitale (CAPM), por ky model zakonisht merr për bazë të dhëna historike, të cilat mund të mos reflektojnë me saktësi parashikimet lidhur me të ardhmen.

Dividendët zero

Ndonjëherë është supozuar se kjo metodë nuk mund të aplikohet në rastet kur dividenda e paguar është zero, por kjo varet nga fakti nëse parashihen ose dividendët në të ardhmen. Nëse dividendët parashikohen të paguheshin në një datë në të ardhmen, atëherë kjo metodë mund të aplikohet në pikën e pagesës së dividendës, e cila më pas mund të skontohet për të dhënë çmimin ex-dividendë

të aksioneve. Vetëm në rastet kur dividenda nuk është paguar dhe nuk pritët të paguhet, kjo metodë nuk do të gjejë aplikim.

(c)

Vlera e tregut e ekuitetit

ABC SHPK posedon 80 milion aksione dhe secili ka një vlerë prej €8.5/aksion.

Vlera e tregut e tyre është $80 \times 8.50 = €680$ milion.

Kosto e ekuitetit

Kjo vlerë është e dhënë: 10% në vit.

Vlera e tregut e obligacioneve 8%

Vlera e tregut e obligacioneve do të jenë vlera e tanishme e rrjedhjeve të parasë në të ardhmen (interesi dhe principal) nga posedimi i obligacioneve. Interesi vjetor është 8% dhe obligacionet do të riblenen pas 6 viteve, sipas vlerës së tyre nominale prej 100€ për obligacion. Kosto e borxhit para tatimit është 7% në vit, dhe kjo përqindje përdoret si normë skontuese.

Vlera e tanishme e interesit të ardhshëm = $(8 \times 4.767) = €38.14$

Vlera e tanishme e principalit të ardhshëm = $(100 \times 0.666) = €66.60$

Vlera ex-interes e obligacionit = $38.14 + 66.60 = €104.74$ për obligacion

Vlera e tregut e obligacioneve = $120m \times (104.74/100) = €125.7$ milion

Kosto e obligacioneve pas tatimit

Kosto e borxhit para tatimit është 7% në vit (e dhënë).

Kosto e borxhit pas tatimit është $7 \times (1 - 0.3) = 7 \times 0.7 = 4.9\%$ në vit

Vlera e kredisë bankare 6%

Kredia bankare nuk ka vlerë të tregut dhe si rezultat vlera e saj në libra prej €40 milion shfrytëzohet për të kalkuluar koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC/KMPK).

Kosto e kredisë bankare pas tatimit

Norma e interesit të kredisë bankare mund të shfrytëzohet si kosto e kredisë para tatimit.

Kosto e kredisë bankare pas tatimit = $6 \times (1 - 0.3) = 6 \times 0.7 = 4.2\%$ për vit.

Kosto mesatare e ponderuar e kapitalit pas tatimit (WACC/KMPK)

Vlera totale e kompanisë = $680m + 125.7m + 40m = €845.7m$.

WACC pas tatimit = $((680m \times 10) + (125.7m \times 4.9) + (40 \times 4.2))/845.7 = 9.0\%$ për vit.

(d)

WACC/KMPK është norma mesatare e kthimit e kërkuar nga ofruesit aktual të finance (aksionarët dhe kreditorët). WACC reflekton rrezikun aktual të operacioneve të biznesit (rrezikun biznesor) dhe mënyrën se si kompania është financiar (rrezikun financiar). Në rastet kur WACC përdoret si normë skontuese për të vlerësuar projektet kapitale, atëherë është duke u supozuar se rreziku biznesor i projektit është i njëjtë me rrezikun me të cilin ballafaqohet kompania si e tërë. Në rastet kur kjo nuk është e vërtetë, kompania duhet të aplikoj kosto marxhinale të kapitalit ose normë skontuese specifike për projektin gjatë vlerësimit të pranueshmërisë së projektit kapital.

Rreziku biznesor i një projekti investiv do të jetë i njëjtë me operacionet aktuale të biznesit nëse projekti është zgjerim i operacioneve ekzistuese të biznesit, dhe nëse këto zgjerime janë të vogla në krahasim me operacionet aktuale të biznesit. Nëse kjo qëndron, atëherë ofruesit ekzistues të burimeve financiare (kreditorët dhe aksionarët) nuk do të ndryshojnë normat ekzistuese të kërkuar a të kthimit. Nëse kjo nuk qëndron, atëherë duhet përllogaritur një normë e skontimit specifike për projektin (p.sh., mund të përdoret modeli CAPM).

Rreziku financiarë i një projekti investiv do të jetë i njëjtë me rrezikun financiarë ekzistues me të cilin ballafaqohet kompania nëse borxhi dhe ekuiteti rriten me proporcionin ekzistues (ruhet struktura ekzistuese e kapitalit). Nëse kjo ndodh, atëherë KMPK/WACC aktuale mund të aplikohet gjatë vlerësimit të projektit investues.

Në rastin e ndryshimit të strukturës së kapitalit gjatë financimit të projektit investiv, është e preferueshme të aplikohet kosto marxhinale e kapitalit sesa KMPG/WACC.