

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'JU 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: 02.02.2019

CONTENT / PËRMBAJTJA

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

Problemi 1

Kompania ABC është e bazuar në HARAKIRI. Kompania merret me prodhimin dhe shitjen e panele të drurit të cilat përdoren gjatë ndërtimit të shtëpive. Kompania është duke hulumtuar teknologji më të avancuara për disa produkte shtesë "X". Deri më sot janë shpenzimet 100,000€ gjatë fazës së hulumtimit të kësaj teknologjie. Kosto e kapitalit e kompanisë është 10%.

Gjatë një vizite në shtetet Skandinave, kompania ka lidhur bashkëpunim me një kompani Finlandeze e cila i ka ofruar kompanisë ABC të drejtë ekskluzive të një licence për prodhim (që përfshinë edhe koston e prodhimit), për një periudhë 3 vjeqare. ABC është duke menduar që kjo teknologji do ti sjellë shumë përfitime kompanisë.

Detajet e propozimit të kompanisë finlandeze janë listuar në vijim:

- Një pagesë të njëhershme të licencës në lartësi prej 2,000,000€, e cila paguhet menjëherë. Përveq kësaj, një pagesë shtesë 'për të drejtat' në lartësi prej €1,000 për secilin produkt të prodhuar.
- Kostot variabile (përfshijë pagesën për të 'drejtatat') për prodhimin e një produkti janë €200. Kjo pritët të rritet për €100/produkt në vitin 3 të projektit.
- ABC duhet të dërgoj 10 punonjës të prodhimit në Finlandë për qëllime të trajnimit në teknologjinë e re. Kostot e udhëtimit do të jenë €1,000 për punonjës. Kompania e Finlandës do të mbuloj 75% të këtyre kostove.

ABC aktualisht prodhon produktet 'x' të saja me teknologji të vjetëruar. Kompania ka planifikuar të prodhoj dhe shes 500 produkte në tri vitet e ardhshme, me cmim prej €1,000/produkt. Kosotot variabile për prodhimin e produkteve të tilla janë €500. Nuk ka kosto shtesë dhe të hyra shtesë lidhur me këtë prodhim të propozuar.

Nëse blihet teknologjia nga kompania Finlandeze, ABC planifikon të shesë këto produkte 'x' në tre vitet e ardhshme:

- Viti 1 = 500 njësi me cmim €2000/njësi
- Viti 2 = 1,000 njësi me cmim €3,000/njësi
- Viti 3 = 1,500 njësi me cmim €3,500/njësi

Prodhimi i njërive do të jetë sipas parimit Pikërisht-në-Kohë.

ABC pret që shitjet e produkteve "X" do të kenë ndikim pozitiv në shitjen e paneleve të drurit (produkt ekzistues). Ajo planifikon që kompania do të shesë 1,000 panele të drurit në vitin 1, klientëve të produkteve 'X', duke u rritur për 500 panele në vit për 2 vitet tjera të mbetura. Cmimi i pritët i shitjes së paneleve është:

Viti 1 = €50/panel, viti 2=€60/panel, viti 3=€60/panel.

Koeficienti (marzha) i kontributit të shtijeve që aplikohet ndaj shitjes së paneleve për të tre vitet është 30%.

Kërkohet:

- Përcaktoni nëse duhet pranuar teknologjia e re (bazohuni në vlerësimin sipas kriterit të NVT-së dhe periudhës së kthimit). (15 pikë).**
- Diskutoni 5 faktorë jo-financiar që duhet marrë parasysh gjatë marrjes së vendimit për të hyrë në marrëveshje për teknologji të re. (10 pikë) (total = 25 pikë).**

Zgjidhja e problemit 1

Hyrje

Ky raport përcakton analizën financiare dhe jo-financiare të propozimit për të blerë licencën për prodimin e produktit ‘x’ nga kompania Finlandeze.

Vlerësimi kualitativ

Bazuar në vlerësimet dhe parashikimet në dispozicion, propozimi do të sjellë një NVT positive në lartësi prej €2,080,096 përgjatë periudhës 3 vjeqare.

Faktorët kualitativ (jo-financiar) që duhet të merren për bazë:

- A mundet ABC të financoj menjëherë shumën prej 2,000,000€?
- Sa është e besueshme teknologjia e propozuar?
- A kemi kapacitet për të inkuadruar teknologjinë ekzistuese?
- A mund ta shesim licencën nëse do të dëshironim ta ndërprerjmë kontratën para kohe?
- Sa është financiarisht stabile kompania Finlandeze që po e shet licencën e teknologjisë?
- Qka mund të ndodhë pas 3 viteve, a mund të zgjatet licenca?
- A kemi aftësi për të mirëmbajtur licencën e teknologjisë së re?

Konkluzion:

Faktorët financiar dhe jo-financiar duhet të merren parasysh ne mënyrë që bordi i drejtorëve të kompanisë ABC të mund të ndërmerr një vendim të mirëinformuar.

NVT – Propozimi për prodhimin e produktit të ri ‘X’ sipas teknologjisë së re

Details	0	1	2	3
Kosto fillestare e licencës	-2,000,000			
Pagesat për ‘të drejtat’		-500,000	-1,000,000	-1,500,000
Kontributi nga shitjet e produktit		900,000	2,800,000	4,800,000
Trajnimi i stafit	-2,500			
Kontributi i humbur (produktet e prodhuara me teknologji të vjetër)		-125,000	-125,000	-125,000
Kontributi shtese nga shitja e paneleve shtesë		15,000	27,000	36,000
Rrjedha neto e parasë - vjetore	-2,002,500	290,000	1,702,000	3,211,000
NVT - kalkulimi				
Rrjedha neto e parasë - vjetore	-2,002,500	290,000	1,702,000	3,211,000
Faktori skontues @ 10%	1	0.9091	0.8264	0.7513
Vlera e tanishme	-2,002,500	263,639	1,406,533	2,412,424
NVT				2,080,096
Rrjedha neto e parasë - vjetore	-2,002,500	290,000	1,702,000	3,211,000
Rrjedha neto kumulative e parasë	-2,002,500	-1,712,500	-10500	3,200,500
Periudha e kthimit				Viti i 3-të

Problemi 2

Kompania ABC merret me prodhimin e produkteve PVC dhe është duke konsideruar të investoj deri në tre makineri për të përmirësuar efikasitetin e fabrikës. Sidoqoftë, fondet për investime kapitale janë limituar nga banka e kompanisë ABC, të cilët mund të ofrojnë fonde deri në €3,500,000. Banka e ngarkon kompaninë 6% në shumat e huazuara.

Nëse ABC vendos të mos jetë titullar i plotë i makineriëe, ajo e ka të drejtën e ndarjes së pronësisë me fabrikën prodhuese të këtyre makinerive.

Kontabilisti i kompanisë ABC ka bërë një përlllogaritje të implikimeve financiare për secilën makineri. Detajet janë dhënë në vijim:

Lokacioni	Kosto	Viti 1 (kursimet)	Viti 2 (kursimet)	Viti 3 (kursimet)
Makinaria 1	2,000,000€	800,000€	1,200,000	0
Makineria 2	4,000,000€	2,000,000€	1,600,000	1,000,000
Makineria 3	3,000,000€	2,000,000€	2,000,000	0

Injoroni efektin tatimor.

Kërkohet:

- a) Propozoni program optimal të financimit për kompaninë ABC. (10 pikë).
- b) Nëse një bankë ju ofrohet dhe ju ofron fonde të pakufizuara të financimit me një kosto të huazimit prej 7%, a duhet pranuar? (6 pikë)
- c) Kompania “X”, kompani prodhuese, është duke planifikuar të blejë një pajisje për të rritur kapacitetin e saj prodhues për 500,000 njësi në vit, secili prej të cilëve ofron 1€ kontribut. Makineria ka një kosto të menjëhershme kapitale prej €1,000,000, pa vlerë mbetëse në fund të periudhës 3 vjeqare. Lejimet kapitale janë 30%, sipas metodës së saldove zbritëse. Balanca barazuese realizohet në fund të vitit të 3-të. Kosto e kapitalit është 5%.

Një kompani e lizingut, i ka ofruar kompanisë “X” opsionin për të marrë pajisen me qira me një kosto vjetore prej €400,000, duke filluar nga viti 1. Tatimi në fitim është 12.5%.

Tregoni nëse menaxhmenti i kompanisë “X” duhet të marr me lizing (qira) pajisjet apo duhet ti blejë ato?
(9 pikë)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit – 2

Gjetjet (a dhe b)

Dy nga makineritë ofrojnë NVT positive, dhe duhet të blihen, nëse është e mundshme. Makineria e 1-rë rezulton me NVT negative dhe nuk duhet të blihet. Detajet janë të dhëna në tabelat e mëposhtme:

Përmbledhje	NVT
1	-177280
2	150400
3	666800

Kalkulimet e NVT

Makineria 1	Investimi	Viti 1	Viti 2	Viti 3
Rrjedha e parasë	-2000000	800000	1200000	0
Faktori skontues @ 6%	1	0.9434	0.89	0.8396
VT	-2000000	754720	1068000	0
NVT				-177280
Makineria 2	Investimi	Viti 1	Viti 2	Viti 3
Rrjedha e parasë	-4000000	2000000	1600000	1000000
Faktori skontues @ 6%	1	0.9434	0.89	0.8396
VT	-4000000	1886800	1424000	839600
NVT				150400
Makineria 3	Investimi	Viti 1	Viti 2	Viti 3
Rrjedha e parasë	-3000000	2000000	2000000	0
Faktori skontues @ 6%	1	0.9434	0.89	0.8396
VT	-3000000	1886800	1780000	0
NVT				666800

Racionimi i kapitalit

ABC ka vetëm 3.5€milion për të investuar këtë vit. Andaj, nuk ka mundësi ti blej dyjat, edhe makinën e 2-rë dhe të 3-tën. Këshilla është që të investohet si në vijim:

Makineria	Indeks Rangimi	Investimi total	Investimi i mundshëm	NVT e fituar
3	1	3000000	3000000	666800
2	2	4000000	500000	18800
Total NPV Expected			3500000	685600

Ofrojnë NVT totale prej €685,600 bazuar në tabelën në vijim:

Përmbledh je	NVT	Paraja e investuar	Indeksi i fitimit	Rangimi sipas indeksit
1	-177280	2000000	-0.09	n/a
2	150400	4000000	0.04	2
3	666800	3000000	0.22	1

Kjo nënkupton bashkëpronësi të pajisjes së dytë, me prodhuesin e pajisjes (makinerisë).

Fondet shtesë në dispozicion

Fondet e mundshme duhet të huazohen, edhe për kundër faktit të kostos më të lartë të financimit, pasi që ato mundësojnë që të realizohet NVT prej €698,940 (një shtesë prej €13,340).

Investimi	Investimi total	Realizuar
3	3000000	616000
2	4000000	82940
NVT totale e pritur		7000000
		698940

Detajet janë dhënë në vijim:

NVT KALKULIMI

Pajisja 2	Investimi	Viti 1	Viti 2	Viti 3
Rrjedha e parasë	-4000000	2000000	1600000	1000000
Faktori skontues @ 7%	1	0.9346	0.8734	0.8163
VT	-4000000	1869200	1397440	816300
NVT				82940
Pajisja 3	Investimi	Viti 1	Viti 2	Viti 3
Rrjedha e parasë	-3000000	2000000	2000000	0
Faktori skontues @ 7%		1	0.9346	0.8734
VT	-3000000	1869200	1746800	0
NVT				616000

(C)

HYRJE

Kjo pjesë merret me opsionin e financimit, dy opsionet janë: blerja vs. lizingu.

Opsioni i blerjes

Opsioni I blerjes	Viti 0	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4
Cmimi I blerjes	-1000000				
Kontributi	500000	500000	500000		
Tatimi (Note 1)			-25000	-36250	-1250
Rrjedha neto e parasë	-1000000	500000	475000	463750	-1250
Faktori skontues @ 5%	1	0.9524	0.907	0.8638	0.8227
VT	-1000000	476200	430825	400587	-1028
NVT					+306584

NOTE 1)Perllogaritjet	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4
Kontributi I rritur	500000	500000	500000	
Lejimet kapitale @ 30% p.a. RB	-300000	-210000	-147000	
Lejimi balancues			-343000	
Fitimet e tatuesme	200000	290000	10000	
Tatimi @ 12.5%	25000	36250	1250	
Tatimi I pagueshem		25000	36250	1250

Opsioni I qiramarrjes (lizingut)

Lizingu	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4
Kontributi	500000	500000	500000	
Pagesat e lizingut	-400000	-400000	-400000	
Tatimi (Note 1)		-12500	-12500	-12500
Rrjedha neto e parasë	100000	87500	87500	-12500
Faktori skontues @ 5%	0.9524	0.907	0.8638	0.8227
VT	95240	79363	75583	-10284
NVT			+239901	

NOTE 2)Perllogaritjet	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4
Kontributi I rritur	500000	500000	500000	
Pagesat e lizingut	-400000	-400000	-400000	
Fitimet e tatuesme	100000	100000	100000	
Tatimi @ 12.5%	12500	12500	12500	
Tatimi I pagueshem		12500	12500	12500

Vendimi:

Përderisa makineritë ofrojnë NVT positive në të dy opsionet e financimit, opsioni I blerjes është më i përshtatshëm, pasi që ofron 66,683€ NVT shtesë.

Zgjidhje e problemit - 2

Problemi 3

ABC Shpk porositë nga furnitori i tij i rregullt në baza mujore 10,000 komponentë të cilat përdoren në procesin e prodhimit. Kërkesa vjetore për këta komponentë është 120,000 njësi. Kushtet aktuale të pagesës janë 90 ditë afat, të cilin afat *ABC Shpk* çdo herë e ka përfillur, dhe kosto për një komponentë është €7.5. Kosto për një porosi është €200 ndërsa kosto e mbajtjes (ruajtjes) së një komponenti në vit është €1.00.

Furnitori ofron zbritje prej 0.5% nëse *ABC Shpk* e paguan tërë obligimin brenda 30 ditëve si dhe ofron zbritje prej 3.6% nëse *ABC Shpk* porositë mbi 30,000 komponentë. Nëse *ABC Shpk* e shfrytëzon zbritjen prej 3.6% kostot e mbajtjes (ruajtjes) së stoqeve do të pësojnë rritje në €2.2 për komponentë në vit për shkak të nevojës së zgjerimit të depos.

Supozoni që viti përbëhet nga 365 ditë dhe që norma e financimit afatshkurtër për *ABC Shpk* është 4.5% në vit.

Kërkohet:

a) Diskutoni faktorët që influencojnë formulimin e politikës së kapitalit qarkullues.

(7 pikë)

b) Kalkuloni nëse *ABC Shpk* do të përfitoj financiarisht duke pranuar ofertën e:

i) zbritjes nëse pagesa bëhet brenda 30 ditëve;

ii) zbritjes nëse porositen mbi 30,000 komponentë;

(10 pikë)

c) Diskutoni nëse profitabiliteti apo likuiditeti është objektiva kryesore e menaxhimit të kapitalit qarkullues.

(8 pikë)

(Totali = 25 pikë)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit – 3

(a)

Politikat e kapitalit punues (qarkullues) mund të përfshijnë nivelin e investimeve në mjete (asete) qarkulluese, mënyrën se si asetet qarkulluese financohen dhe procedurat që duhet të ndiqen në menaxhimin e elementeve të kapitalit qarkulluese si: stoqet, llogaritë e arkëtueshme tregtare, paraja dhe të pagueshmet tregtare. Dy objektivat kryesore të kapitalit qarkullues janë likuiditeti dhe fitim-prurja (profitabiliteti), dhe politikat e kapitalit punues e mbështesin arrijtjen e këtyre objektivave. Ekzistojnë disa faktorë të cilat influencojnë politikat e kapitalit qarkullues:

Natyra e biznesit:

Natyra e biznesit influencon formulimin e politikës së kapitalit qarkulluese sepse ajo influencon madhësinë e elementeve të kapitalit qarkulluese. Për shembull, një kompani prodhuese, mund të ketë nivele të larta të stoqeve dhe llogari të arkëtueshme tregtare, ndërsa një kompani shërbyese mund të ketë nivele të ulëta të stoqeve dhe nivele të larta të llogarive të pagueshme tregtare, ndërsa një super-market mund të ketë nivel të lartë të stoqeve dhe nivel të ultë të llogarive të arkëtueshme.

Cikli operativ

Kohëzgjatja e ciklit operativ, së bashku me nivelin e dëshiruar të investimeve në asete qarkulluese, do të përcaktoj shumën e financimit të kapitalit qarkullues. Politikat e kapitalit qarkullues do të formulohen në atë mënyrë që të optimizojnë sa më shumë kohëzgjatjen e ciklit operativ dhe komponentëve të tij, të cilat janë: periudha e rrotullimit të stoqeve, periudha e rrotullimit të llogarive të arkëtueshme dhe periudha e rrotullimit të llogarive të pagueshme.

Kushtet e tregtisë

Pasi që kompania duhet të konkuroj me kompanitë tjera për të qenë e suksesshme, faktori kryesor në formulimin e politikës së kapitalit qarkullues do të jenë kushtet e tregtisë të ofruara nga konkurrenca. Kushtet e tregtisë duhet të jenë të krahasueshme me ato të konkurrencës dhe niveli i llogarive të arkëtueshme do të varet nga periudha kreditore e ofruar dhe periudha mesatare e kredisë e shfrytëzuar nga klientët.

Apetiti për rrezik i kompanisë

Një kompani që ka aversion ndaj rrezikut do të ketë tendencë të mbajë nivele të larta të stoqeve dhe të llogarive të arkëtueshme në krahasim me kompanitë të cilat kërkojnë (pranojnë) rrezik. Ngjashëm, një kompani që ka aversion ndaj rrezikut do të kërkoj financim afat-gjatë për asetet permanente afatshkurtra dhe disa nga asetet afatshkurtra fluktuive (politikë konservative), përderisa një kompani e cila kërkon rrezik më të lartë do të kërkoj të shfrytëzoj financim afatshkurtër për asetet qarkulluese e gjithashtu edhe një pjesë të aseteve afatgjata (permanente) (politikë agresive).

(b)

(i)

Kosto vjetore e komponentëve = $120,000 \times 7 \cdot 50 = €900,000$ për vit

Vlera e ofruar e diskontit (zbritjes) = $900,000 \times 0 \cdot 005 = €4,500$

Niveli aktual i llogarive të pagueshme = $900,000 \times 90/365 = €221,918$

Niveli i korigjuar i llogarive të pagueshme = $900,000 \times 30/365 = €73,973$

(Në mënyrë alternative, $221,918 \times 1/3 = €73,973$)

Reduktimi në llogaritë e pagueshme = $221,918 - 73,973 = €147,945$

(Në mënyrë alternative, $221,918 \times 2/3 = €147,945$, or $900,000 \times 60/365 = €147,945$)

Kosto vjetore e huazimit = 4-5% për vit

Rritja në koston e financimit duhet pranuar zbritjen (diskontin) = $147,945 \times 0.045 = €6,657$

Pasi që rritja në koston e financimit është €2,157 më e lartë sesa zbritja e ofruar, kompania ABC Shpk nuk do të ketë përfitime financiare nëse pranon zbritjen e mëhershme (nëse pagesa bëhet brenda 30 ditëve).

(ii)

Numri aktual i porosive = $120,000/10,000 = 12$ porosi

Kosto e porositjeve aktuale = $12 \times 200 = €2,400$ në vit

Kosto aktuale e mbajtjes/ruajtjes = $(10,000/2) \times 1 = €5,000$ në vit

Kosto vjetore e komponentëve = €900,000 në vit

Kosto e stokeve sipas politikës aktuale = $900,000 + 2,400 + 5,000 = €907,400$ në vit

Për të realizuar zbritjen kompania duhet të porositë mbi 30,000 komponentë

Numri i porositjeve do të zbrësë në $120,000/30,000 = 4$ porosi për vit

Kosto e korigjuar e porositjes do të jetë $4 \times 200 = €800$ për vit

Kosto e korigjuar e mbajtjes do të jetë $(30,000/2) \times 2 \cdot 2 = €33,000$ për vit

Kosto vjetore e komponentëve do të jetë $120,000 \times 7.50 \times 0.964 = €867,600$ për vit

Kosto e stokeve me shfrytëzimin e zbritjes = $867,600 + 800 + 33,000 = €901,400$ për vit

Kompania ABC Shpk do të përfitoj financiarisht nëse e pranon këtë ofertë nga furnitori, pasi që ajo i kursen €6,000 në vit në kosto të stokeve ose 0.66% të kostove aktuale të stokeve.

(c)

Fitim-prurja dhe likuiditeti në literaturë zakonisht citohen si dy objektivat binjake të menaxhimit të kapitalit qarkullues. Objektivi i fitim-prurjes reflekton objektivin primar të menaxhimit financiar në lidhje me maksimizimin e pasurisë së aksionarëve, ndërsa likuiditeti është i nevojshëm për të siguruar se detyrimet financiare të një organizate mund të përmbushen në çdo kohën kur atyre i vjen afati për pagesë.

Këto dy objektiva janë në konflikt me njëra tjetrën pasi që asetet e likuide si p.sh., llogaria bankare nuk fiton interes (ose fiton shumë pak), prandaj asetet e likuide e zvogëlojnë fitim-prurjen. Asetet e likuide në fakt shkaktojnë kosto oportune ekuivalente me koston e financimit afatshkurtër ose me fitimin e humbur nga mos investimi në projekte profitabile.

Nëse fitim-prurja apo likuiditeti janë objektiva më të rëndësishme varet pjesërisht nga rrethanat e caktuara të organizatës. Likuiditeti mund të jetë objektiv më i rëndësishëm në rastet kur financimi afatshkurtër është e vështirë të gjinden, ndërsa fitim-prurja është objektiv më i rëndësishëm në rastet kur menaxhimi i parasë së gatshme është bërë më konservative. Thënë shkurt, të dy objektivat janë të rëndësishme dhe asnjëra nga to nuk bën të anashkalohet.

Zgjidhje e problemit – 3

Problemi 4

(a) Kompania *Bungo SHPK* dëshiron të kalkuloj koston mesatare të ponderuar të kapitalit. Informacionet në dispozicion janë:

Numri i aksioneve të zakonshme	€20 milion
Vlera kontabël e obligacionit të konvertueshëm, me interes prej 7%	29 milion
Vlera kontabël e huas bankare me interes prej 8%	2 milion
Çmimi i tregut i aksioneve të zakonshme	€5.50 për aksion
Vlera e tregut e obligacioneve të konvert.	€107.11 për çdo €100 të vlerës nominale të obligacioneve
Koeficienti Beta i aksioneve të Bungo SHPK	1.2
Norma e kthimit pa rrezik	4.7%
Premia për rrezikun e ndërmarrë ($R_m - R_f$)	6.5%
Norma e tatimit në fitim	30%

Norma mesatare e pritur e rritjes së çmimit të aksioneve është 6% në vit. Obligacionet e konvertueshme mund të riblenen pas 8 viteve me vlerën e tyre nominale, ose mund të konvertohen pas 6 viteve në 15 aksione të zakonshme të kompanisë *Bungo SHPK* për çdo €100 të vlerës nominale të obligacioneve.

Kërkohet:

(i) Kalkuloni koston mesatare të ponderuar të kapitalit (KMPK/WACC) sipas vlerës së tregut për kompaninë Bungo SHPK.

(14 pikë)

(ii) Diskutoni rrethanat në bazë të së cilave kosto mesatare e ponderuar e kapitalit (KMPK/WACC) mund të shfrytëzohet gjatë vlerësimit të projekteve kapitale/investive.

(6 pikë)

(b) Në mbledhjen e fundit të drejtorëve të kompanisë Dartig SH.A., një drejtor jo-ekzekutiv i sugjeroi komisionit për kompensime që të marr parasysh skemën aktuale të opsioneve në aksione, pasi që drejtorët ekzekutiv mund të shpërblehen nga kjo skemë edhe në rastet kur kompania nuk performon mirë. Një drejtor tjetër jo-ekzekutiv nuk u pajtua duke theksuar se edhe në rastet kur drejtorët veprojnë në atë mënyrë që redukton problemin e agjencisë, ata nuk mund të shpërblehen nga skema e opsioneve në aksione në rastet kur çmimi i aksioneve është në rënie.

Kërkohet:

Shpjegoni natyrën e problemit të agjencisë si dhe diskutoni shfrytëzimin e skemës së opsioneve në aksione si mënyrë për reduktimin e problemit të agjencisë për një kompani të listuar në bursë, si rasti i kompanisë Darting SH.A.

(5 pikë)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit – 4

(a)

(i) Kalkulimi i koston mesatare të ponderuar të kapitalit (KMPK/WACC)

Kosto e ekuitetit (aksioneve të zakonshme)

Kosto e ekuitetit sipas modelit të vlerësimit të aseteve kapitale (CAPM) = $4.7 + (1.2 \times 6.5) = 12.5\%$

Kosto e obligacioneve të konvertueshme

Pagesa vjetore e interesit pas-tatimit = $7 \times (1 - 0.3) = €4.90$ për obligacion

Çmimi i tregut i aksioneve pas 6 viteve = $5.50 \times 1.06^6 = €7.80$

Vlera e konvertimit = $7.80 \times 15 = €117.00$ për obligacion

Konvertimi duket të jetë i mundshëm pasi që vlera e konvertimit është më e lartë sesa vlera nominale e obligacioneve.

Rrjedhat e parave në të ardhmen e cila duhen të skontojnë janë 6 pagesat e interesit pas tatimit dhe vlera e konvertimit e pranuar pas 6 viteve:

Viti (€)	Rrjedha e parash €	10% Faktori	VT (€)	5% Faktori	PV
0	vlera e tregut (107.11)	1.000	(107.11)	1.000	(107.11)
1-6	interesi 4.9	4.355	21.34	5.076	24.87
6	konvertimi 117.00	0.564	66.00	0.746	87.28
-----			-----		--
			(19.77)		5.04
-----			-----		--

Duke shfrytëzuar interpolimin linear, kosto e obligacioneve pas tatimit është = $5 + [(5 \times 5.04) / (5.04 + 19.77)] = 6.0\%$.

Mund ta konfirmojmë se konvertimi është i mundshëm pasi që çmimi aktual i tregut €107.11 duke parë se çmimi dysheme i obligacioneve të konvertueshme me një kosto të obligacioneve pas tatimit prej 6% është €93.13 ($4.9 \times 6.210 + 100 \times 0.627$).

Kosto e huas bankare

Norma e interesit pas tatimit është = $8 \times (1 - 0.3) = 5.6\%$

Vlerat e tregut

Vlera e tregut e ekuitetit = $20m \times 5.50 = €110$ milion

Vlera e tregut e obligacioneve të konvertueshme = $29m \times 107.11/100 = €31.06$ milion

Vlera kontabël e huas bankare = €2m

Vlera totale e tregut = $110 + 31.06 + 2 = €143.06$ milion

KMPK (WACC) = $[(12.5 \times 110) + (6.0 \times 31.06) + (5.6 \times 2)] / 143.06 = 11.0\%$

(ii)

Kosto mesatare e ponderuar e kapitalit (KMPK/WACC) mund të shfrytëzohet si normë skontuese gjatë vlerësimit të projekteve kapitale vetëm nëse rreziqet e projektit investues janë të ngjashme me rreziqet e kompanisë e cila është duke planifikuar të ndërmarr investimit. Në këtë rast KMPK/WACC do të reflektoj këto rreziqe do të përfaqësoj kthimin mesatar të kërkuar si kompensim për këto rreziqe. Kjo nënkupton se KMPK/WACC mund të shfrytëzohet për të

vlerësuar zgjerimin e biznesit ekzistues. Nëse rreziku biznesor i projektit investues është i ndryshëm nga rreziku ekzistues i operacioneve të kompanisë, atëherë duhet të kalkulohet norma skontuese specifike e cila i reflekton këto rreziqe. Modeli CAPM mund të shfrytëzohet për të arritur deri te një normë e tillë.

KMPK mund të përdor në një vlerësim të projektit kapital nëse rreziku financiar i projektit të propozuar është i ngjashëm me rrezikun financiar të operacioneve ekzistuese të kompanisë. Kjo nënkupton se financimi i projektit duhet të bëhet në atë mënyrë që të ruhet struktura ekzistuese e kapitalit të kompanisë. Nëse kjo nuk ndodh, atëherë duhet aplikuar një metodë tjetër të vlerësimit të projekteve kapitale të quajtur vlera e korrigjuar e tanishme (APV). Në mënyrë alternative, mund të korrigjohet CAPM për të reflektuar rrezikun financiar të financimit të projektit.

(b)

Qëllimi kryesor i menaxhmentit financiar të një kompanie zakonisht është maksimizimi i vlerës së pasurisë së aksionarëve të saj. Në praktik, menaxherët e kompanisë të cilët veprojnë si agjent të principalëve (aksionarëve) mund të operojnë në atë mënyrë e cila nuk e maksimizon vlerën e pasurisë së aksionarëve. Dështimi i menaxherëve në maksimizimin e vlerës së aksionarëve njihet si problem i agjencisë.

Pasuria e aksionarëve rritet nëpërmjet pagesës së dividendës dhe nëpërmjet ngritjes së çmimit të aksioneve në treg. Pasi që çmimet e aksioneve reflektojnë vlerën e caktuar blerësit mbi të drejtën për të pranuar dividendët, atëherë analiza e ndryshimeve në pasurinë e aksionarëve më shumë përqendrohet në ndryshimet në çmimet e aksioneve. Qëllimi i maksimizimit të çmimit të aksioneve zakonisht përdoret si objektiv i përshtatshëm për maksimizimin e pasurisë së aksionarëve.

Problemi i agjencisë paraqitet atëherë kur objektivat e menaxherëve dallojnë nga ato të aksionarëve: për shkak se në kompanitë moderne ekziston ndarja e pronësisë nga menaxhmenti; dhe pasi që ekziston asimetria e informatave ndërmjet aksionarëve dhe menaxherëve fakt ky që i pengon aksionarët që të jenë në dijeni për secilin vendim menaxherial.

Një mënyrë për ti inkurajuar menaxherët që të veprojnë në atë mënyrë e cila e shton vlerën e pasurisë së aksionarëve është që ti ofrohet atyre opsione në aksione. Këto paraqesin të drejta për të blerë aksione në një datë të ardhme me një çmim i cili është i fiksuar në datën kur këto opsione i janë dhënë menaxherëve. Opsionet në aksione do ti motivojnë menaxherët që të marrin vendime të tilla të cilat ndikojnë në rritjen e çmimit të aksioneve (p.sh., investimet me NVT pozitive), pasi që kjo do të rrisë shpërblimet që ata do ti pranojnë nga opsionet në aksione. Sa më i lartë çmimi i aksioneve në treg në kohën kur opsionet maturojnë (këmbehen në aksione), aq më i madh fitimi kapital që mund të realizojnë menaxherët të cilët i posedojnë këto opsione. Prandaj mund të thuhet se opsionet në aksione ndikojnë në zvogëlimin e dallimit ndërmjet objektivave të aksionarëve dhe menaxherëve.

Sidoqoftë, është e mundur që menaxherët mund të shpërblehen për performacë të dobët nëse çmimet e aksione pësojnë rritje vetvetiu. Gjithashtu është e mundur që menaxherët të mos shpërblehen për performancë të mirë nëse çmimet e aksioneve pësojnë rritje vetvetiu.