

Shoqata e Kontabilistëve të Çertifikuar dhe Auditorëve të
Kosovës

Society of Certified Accountants and Auditors of Kosovo

Menaxhment Financiar
Zgjidhjet

P7

Data: 19.10.2019

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 'Zgjidhjet Butaku sh. p. k.' (ZB) përpilon softuerë (programe) të planifikimit të burimeve të ndërmarrjes (PBN). Një nga produktet e tyre kryesore është një paketë e njohur si PBNZB. Shitja e PBNZB – së ka rënë shumë gjatë muajve të fundit. Hulumtimi i tregut sugjeron se kjo ndodh për shkak të faktit se klientët tani dëshirojnë paketa që janë të lidhura me internetin dhe që mund të përballojnë me efektivitet tregtinë elektronike.

Dy nga konkurrentët e ZB tashmë kanë lancuar versionet e përmirësuara të produkteve të tyre PBN në mënyrë që të përmbushin kërkesat për sisteme të tregtisë elektronike. Drejtori për zhvillime në ZB ka propozuar zhvillimin e një produkti krejtësisht të ri, të bazuar në internet të cilin ai beson se do të jetë shumë më efektiv dhe i lehtë për t'u përdorur në krahasim me paketat e përmirësuara të konkurrentëve. Ky do të njihet si ePBNZB.

Krye - shefi ekzekutiv është i shqetëuar për sa i takon faktit nëse produkti do të jetë i aftë të fitojë një normë të kënaqshme të kthimit para se konkurrentët e tjerë të prodhojnë produkte të ngjashme.

Është ndërmarrë tashmë një projekt për të llogaritur **çmimin** që maksimizon fitimin për ePBNZB, i cili është **€ 125** në vitin e lancimit. Me këtë çmim, kërkesa është parashikuar të jetë **175,000 njësi**.

Ky nivel i kërkesës pritet të zgjasë për dy vjet (**viti 2 dhe 3 i rrjedhës së parasë**) dhe më pas të bjerë menjëherë, si më poshtë:

Kërkesa në vitin 4	50% e kërkesës në vitin 3
Kërkesa në vitin 5	50% e kërkesës në vitin 4
Kërkesa në vitin 6	E parëndësishme

Parashikimi i kërkesës përmban në vetvete pasiguri të mëdha. Eksperiencat nga lancimet e produkteve në të kaluarën tregojnë se ka një probabilitet prej 25% që kërkesa aktuale të jetë më e ulët se sa ajo e parashikuar dhe në të njëjtën kohë ka edhe një shans prej 25% që kërkesa të jetë më e lartë.

Çmimet e shitjes për softuerët (programet) e këtij lloji të prodhuara nga ZB ka rënë ndjeshëm gjatë viteve të fundit dhe kështu do të nevojitet një reduktim i çmimit prej **20% në vitin të parë** të shitjeve në mënyrë që të arrihen nivelet e parashikuara të kërkesës si më sipër.

Kostot (vetëm në para të gatshme) për zhvillimin e paketës së re do të përbëhen nga pagesat e nën – kontraktorëve që do të ndërmarrin dizajnimin dhe programimin, dhe kostot promocionale që do të ndodhin vetëm në fillim. Pritet që këto shuma monetare të arrijnë në € 30 milion dhe të paguhen në mënyrë të njëtrajtshme për dymbëdhjetë muaj (**viti 0 dhe 1 investimi, ndërsa viti 2 fillon shitja e parashikuar**). Produkti i ri, **pasi të jetë zhvilluar**, pritet të krijojë kosto fikse, (në para të gatshme) me vlerë € 0.5 milion në vit dhe kosto të ndryshueshme (në para të gatshme) me vlerë € 5 për licensat e shitura. Kostot e kompanisë që kanë të bëjnë me produktet pritet të rriten me një normë prej 5% në vit për të ardhmen e parashikueshme.

Kostoja mesatare e ponderuar e kapitalit të ZB është 17%. (viti 0 = 1.00, viti 1=0.8547, viti 2=0.7305, viti 3=0.6244, viti 4=0.5337, viti 5=0.4561)

ZB – ja sapo ka punësuar një drejtor të ri të financave. Ai ka sugjeruar se projektet për zhvillim të këtyre përmasave do të duhet të vlerësohen nga ana financiare duke përdorur rrjedhjet e skontuara të parasë së gatshme. Ai ju ka kërkuar të rishikoni informacionet që janë në dispozicion dhe të shikoni se cilat janë konkluzionet që mund të nxirrni prej tyre.

Kërkohet:

- a) Llogaritni vlerën e tanishme neto për produktin e ri të propozuar, duke supozuar se çmimi i tij shitës përcaktohet si i tillë që kompania të arrijë nivelin maksimal të fitimeve, ndërsa kërkesa mbetet në nivelin e parashikuar.

(12)

- b) Llogaritni vlerën e pritshme të produktit të ri. Gjatë llogaritjeve tuaja mund të supozoni se janë llogaritur edhe shifrat e mëposhtme shtesë të VTN – së:

Kërkesa është më e lartë se parashikimi € 2,634,857

Kërkesa është më e ulët se parashikimi (€ 3,004,062)

(3)

- c) Shkruani një raport për krye - shefin ekzekutiv të ZB në të cilin shpjegoni rezultatet tuaja dhe supozimet që keni bërë, dhe ndërsa përmbledhni si konkluzione faktin se deri në ç' masë informacionet që keni në dispozicion sugjerojnë se duhet të vazhdoni me këtë projekt.

(10)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit – 1

(a)

VTN – ja është € 1,262,129.

Shikoni ankesin për llogaritjet.

Shënime shoqëruese të llogaritjeve:

- Kostot e zhvillimit prej € 30 milionësh janë shpërndarë njëtrajtshmërisht midis viteve 0 dhe 1 për të pasqyruar faktin se kostot aktualet pritet të dalin në pah gjatë gjithë vitit gjatë periudhës së zhvillimit.
- Periudha e zhvillimit prej 1 viti nënkupton se nuk ka shitje, kosto fikse ose kosto të ndryshueshme deri në vitin 2.

(b)

		Probabiliteti	Shuma e ponderuar monetare
VTN me nivelin e parashikuar të kërkesës	1,262,129	50%	631,065
VTN me nivel të kërkesës mbi parashikimin	2,634,857	25%	658,714
VTN me nivel të kërkesës nën parashikimin	(3,004,062)	25%	(751,016)
VTN - ja e pritshme			538,763

(3)

(c)

Raport

Për: Krye – shefin ekzekutiv, Zgjidhjet Butaku sh. p. k.

Nga: Këshillëtari për Financa

Data: --/--/--

Tema: vlerësimi financiar i zhvillimit të propozuar të EPBNZB

1. Hyrje

1.1. Qëllimi i këtij raporti është parashtrimi i një vlerësimi financiar të propozimit për të zhvilluar një paketë të re (ePBNZB) gjatë dymbëdhjetë muajve të ardhshëm.

1.2. Vlerësimi bazohet mbi llogaritjet e vlerave të tanishme neto të zhvillimit në fjalë duke u bazuar mbi nivelet e vlerësuara të shitjeve dhe kostove. Ka një pasiguri për sa i takon nivelit të kërkesës për produktin dhe për këtë arsye vlerësimi përfshin tre skenarë, secili me një vlerësim të duhur të probabilitetit.

2. Nivelet e Kërkesës

2.1. Janë identifikuar tre nivele të ndryshme të kërkesës dhe secilit prej tyre i është vendosur një vlerë probabiliteti. Këto informacione bazohen mbi hulumtimin e tregut. Nuk kemi në dispozicion hollësi për sa i takon burimit të këtyre vlerave të probabilitetit dhe për këtë arsye nuk mund ofrojnë mendimin tonë për sa i takon besueshmërisë së tyre.

3. Vlerat e tanishme neto (VTN)

3.1. Vlerat neto të tanishme janë llogaritur për secilin prej tre niveleve të kërkesës. Llogaritjet e bazuara mbi nivelet e parashikuara të kërkesës janë treguar në Ankesin e bashkëngjitur.

Rrjedhjet e parave të gatshme janë bazuar mbi supozimin se kostot do të rriten me 5% në vit.

3.2. Tatimet nuk janë marrë parasysh.

3.3. Është përdorur një normë e skontimit prej 17%. Kjo bazohet mbi koston mesatare të ponderuar të kapitalit të kompanisë. Rrjedhjet e parave të gatshme janë paraqitur me anë të vlerës së tyre nominale (duke mbajtur parasysh inflacionin). Në këtë mënyrë ne kemi përdorur koston nominale të kapitalit si një normë të skontimit (duke mos bërë reduktime për inflacionin).

3.4. Produkti do të ketë një VTN pozitive në qoftë se arrihen ose edhe tejkalohen nivelet e parashikuara të shitjeve. Ka një probabilitet prej 25% sipas të cilit kërkesa do të jetë më e vogël se sa parashikimi. Në këtë rast, VTN – ja do të jetë negative. Një VTN pozitive tregon se investimi i vlerësuar do të fitojë një normë të kthimit më të madhe se sa norma e skontimit dhe në këtë mënyrë do të mbulojë kostot e ndodhura, përfshirë këtu koston e kapitalit. Një VTN negative tregon se kostot në fjalë nuk do të mbulohen.

4. VTN - ja e pritshme

4.1. Aplikimi i vlerave të probabilitetit ndaj vlerave neto të tanishme na mundëson llogaritjen e një shifre të njohur si VTN – ja ‘e pritshme’. Rezultati është një vlerë pozitive prej € 538,763.

4.2. Është e rëndësishme ta gjykojmë me shumë kujdes këtë shifër. Në ndryshim nga ajo që sugjeron emri, kjo nuk është vlera që mund të presim aktualisht se do të arrihet. Kjo është thjeshtë vlera mesatare e vlerave të mundshme neto të tanishme, e ponderuar sipas probabiliteteve të tyre. Shpjegimi më i thjeshtë për sa i takon kuptimit të saj është që ajo është rezultati mesatar që do të mund të arrihej në qoftë se ky projekt (zhvillimi) do të ishte përsëritur shumë e shumë herë në rrethana identike.

4.3. Rëndësia e VTN – së së pritshme do të varet nga mënyra e sjelljes së kompanisë ndaj rrezikut. Në qoftë se kompania është ‘neutrale ndaj rrezikut’ ajo duhet vazhdojë me zhvillimin e softuerit për shkak se VTN - ja e pritshme është pozitive. ‘Qenia neutrale ndaj rrezikut’ do të thotë, në këtë kontekst, që kompania është e përgatitur të pranojë një rrezik prej 25% se produkti nuk do të mbulojë kostot e tij.

4.4. Në qoftë se kompania është rrezik - kërkuese atëherë është e qartë se duhet të vazhdojë me zhvillimin meqenëse ka një shans prej 75% që do të fitojë një normë të kthimit më madhe se sa kostoja e kapitalit të kompanisë.

4.5. Në qoftë se kompania është rrezik - urryese atëherë ajo nuk duhet ta zhvillojë produktin për arsye se rezultati më i keq i mundshëm (një VTN negative) është më keq se sa mos – bërja e asgjëje. Megjithatë nuk besoj kompania duhet të ndjekë këtë qasje meqenëse ajo nuk merr në konsideratë rrezikun afat - gjatë të mos – marrjes pjesë në tregun e softuerëve (programeve) për tregtinë elektronike. Braktisja e ePBNZB – së me mundësi të madhe është diçka që mund të merret në konsideratë vetëm në qoftë se kompania ka një projekt alternativ për zhvillimin e një softueri për tregtinë elektronike dhe i cili ka një nivel më të ulët të rrezikut të dështimit, ose në qoftë se drejtorët marrin një vendim strategjik për të mos u marrë më fare me softuerët (programet) e tregtisë elektronike.

5. Përfundime dhe rekomandime

5.1. Analizat tregojnë se ka një shans prej 75% që ky projekt të jetë financiarisht i suksesshëm.

5.2. Duke pasur parasysh rëndësinë që kanë për kompaninë aplikimet (programet kompjuterike) për tregtinë elektronike si një burim i ardhshëm i të ardhurave do të rekomandoja që kompania të zhvillojë ePBNZB – në.

(a)

Ankesi

Viti	0	1	2	3	4	5
Çmimi shitës për njësi			125	100	80	64
Njësitë e shitura me nivelin e parashikuar të kërkesës			175,000	175,000	87,500	43,750
Të ardhurat			21,875,000	17,500,000	7,000,000	2,800,000
Kostot e ndryshueshme			(875,000)	(918,750)	(482,344)	(253,230)
Zhvillimi dhe marketingu	(15,000,000)	(15,000,000)				
Kostot fikse			(500,000)	(525,000)	(551,250)	(578,813)
Rrjedhjet neto të parasë së gatshme	(15,000,000)	(15,000,000)	20,500,000	16,056,250	5,966,406	1,967,957
FVT @ 17%	1.0000	0.8547	0.7305	0.6244	0.5337	0.4561
Rrjedhjet e skontuara të parasë së gatshme	(15,000,000)	(12,820,500)	14,975,250	10,025,523	3,184,271	897,585

VTN = € 1,262,129

Problemi 2

“XIX” Co është një kompani me eksperiencë shumëvjeçare. Veprimtaria e biznesit është shitje me pakicë e veturave të reja dhe të përdorura, dhe ofrimin e mirëmbajtjes pas shitjes. Gjithashtu ka në pronësi patundshmëri të cilën e kishte blerë vite më parë. Këto patundshmëri janë të lëshuara me qira afatmesme dhe afatgjata. Përafërsisht 80% e pasurive afatgjata janë tokë dhe ndërtesa.

Kompania ka pasur një rritje mjaft të madhe në vitet e fundit dhe aktualisht është duke menduar të zgjerohet edhe më tutje duke blerë kompani tjera.

SM gjithashtu është një kompani e ngjashme me “XIX” Co, e cila merret me shitjen e veturave nëpër qytete të pasura. SM është kompani private (e pa listuar në bursë), familjare, dhe me eksperiencë shumëvjeçare. Aksionarët kryesorë të kësaj kompanie dëshirojnë ta shesin biznesin nëse arrihet një marrëveshje e përshtatshme për çmim. Drejtori ekzekutiv i SM (aksionari kryesor) i është ofruar kompanisë “XIX” Co për të parë nëse ata janë të interesuar për ta blerë SM-në. Ai theksoi se mbajtësit e mbi 50% të aksioneve të kompanisë SM mund të pranojnë aksionet e “XIX” Co si pjesë të marrëveshjes.

Fitimet e parashikuara të “XIX” Co për vitin e ardhshëm janë €35 milion. Bazuar në drejtori ekzekutiv të SM, fitimet e kompanisë së tij priten të jenë €4 milion për vitin e ardhshëm financiar.

Statistikat financiare dhe informatat tjera të “XIX” Co dhe SM janë prezantuar në vijim:

	“XIX” CO	SM
Aksionet (milion)	25	1.5
Fitimi për aksion (euro)	1.125	1.53
Dividenda për aksion (euro)	50.6	100
Çmimi i aksioneve (euro)	12.37	N/A
Vlera neto e aseteve - Ekuiteti (€milion)	350	45
Koeficienti i borxhit (borxhi si përqindje e vlerës totale të tregut të kompanisë)	20	0
Norma e pritur e rritjes (%) (konstante vjetore)	4	5
Kosto e ekuitetit (kapitalit)	9%	N/A

SM nuk kalkulon kosto të ekuitetit, por mesatarja e industrisë në të cilën operon është 10%.

Kërkohet:

Supozoni se ju jeni menaxheri financiar i kompanisë “XIX” Co. Këshilloni “XIX” Co në lidhje me këto çështje:

- (a) Metodatat e vlerësimit të cilat do të ishin të përshtatshme dhe tregoni rangun e vlerës (çmimit) për SM brenda të cilit “XIX” Co do të ishte e gatshme të negocionte. **(10 pikë)**
 - (b) Faktorët financiar në lidhje me të dy kompanitë të cilat mund të kenë efekt në këtë ofertë. **(5 pikë)**
 - (c) Shpjegoni konsideratat praktike në vlerësimin e aksioneve dhe biznesit. **(10 pikë)**
- (Total = 25 pikë)**

Problemi 2: Zgjidhjet

(a) Metodat e vlerësimit dhe rangu i vlerave për SM

Asetet (pasuritë) neto

Vlera në libra e pasurive neto të SM-së është **45€ milion**. Kjo vlerë duhet të korrigjohet për rritjen apo rënien e vlerës së tregut të asetëve, veçanërisht të patundshmërive. Sidoqoftë, vlera në libra është indikacion i dobët për vlerën e tyre ekonomike, e cila varet nga kapaciteti i tyre për të gjeneruar fitime, në krahasim me koston historike apo vlerën e realizueshme. Në këtë rast SM posedon edhe një franshizë e cila gjeneron fitime të cilat nuk do të reflektohen në bilanc të gjendjes.

Modeli çmim/fitim

Fitimi për aksion ekzistues i SM'së është 1.53€, ndërsa numri i aksioneve 1.5 milion, që përfaqëson një vlerë totale prej 2.295€ milion. Duke u bazuar në rritjen e dhënë prej 5%, fitimet e vitit të ardhshëm do të jenë 2.410€ milion. Sidoqoftë, drejtori ekzekutiv vlerëson se fitimi i vitit të ardhshëm është 4€ milion. Kjo vlerë nuk mund të pranohet si e tillë dhe do të duhej të argumentohet më shumë.

Në mungesë të informatave më të detajizuara, koeficienti Çmim/Fitim (P/E) i "XIX" së mund të aplikohet ndaj këtyre fitimeve. Kjo paraqet $12.37/1.125 = 10.996$, të themi 11.

Rangu i vlerës së kompanisë SM duhet të jetë ndërmjet 2.410 milion X 11 dhe 4 milion X 11 (**ndërmjet 26.5€ milion dhe 44€ milion**).

Ky vlerëson varet nga koeficienti P/E (çmim/fitim). Duhet theksuar se duhet aplikuar një koeficient më të ultë pasi që SM është një kompani e palistuar në bursë, por është e vështirë të përcaktohet se sa duhet ulur ky koeficient. Gjithashtu koeficienti i "XIX" së mund të mos jetë përfaqësues i denjë i industrisë.

Modeli i vlerësimit e dividendëve

Ekziston një varg i vlerave në varësi se a janë të besueshme fitimet e parashikuara të Drejtorit Ekzekutiv.

Dividenda e vitit të kaluar ishte 1.5m X 100 cent = 1.5€ milion. Një rritje prej 5% do të jep një vlerë prej 1.575€ milion. Kosto e ekuitetit për kompanitë e ngjashme është 10% ndërsa rritja e pritur është 5%.

Andaj, bazuar në këto informata, vlera e pritur e kompanisë është $€1.575m / (0.1 - 0.05) = €31.5 \text{ milion}$.

Koeficienti i pagesës së dividendës së SM's (dividenda/fitimet) është $100/153 = 0.654$.

Bazuar në parashikimet e fitimeve prej 4€ milion, dividenda e vitit të ardhshëm do të jetë $€4m \times 0.654 = €2.616 \text{ million}$.

Vlera e parashikuar e kompanisë do të jetë $€2.616 \text{ milion} / (0.1 - 0.05) = €52.3 \text{ milion}$.

Mangësitë e kësaj metode janë:

(i) Supozimet që kosto e ekuitetit të SM është e njëjtë me atë të kompanive të ngjashme, është çorientuese.

(ii) Supozimi i **ritjes konstante të dividendës** në atë përqindje është çorientues. Politika e dividendës mund të ndryshoj, pas blerjes.

(iii) Çmimi i aksioneve, zakonisht nuk është funksion i politikës së dividendës; fitimet e ardhshme gjithashtu janë faktor kyç.

Përmbledhje:

Bazuar në modelet e vlerësimit, SM duket të ketë një vlerë ndërmjet **€25 milion dhe €52 milion**. Pasi që vlera e asetëve neto është në pjesën e epërme të vlerësimit, “XIX” do të kërkojë vlerën ndërmjet **€40 milion dhe 45 milion**, por do të duhej të kryej investigime tjera në lidhje me vlerat e sakta të asetëve.

(b) Faktorët financiar të cilët mund të kenë ndikim në këtë ofertë

Faktorët financiar lidhur me “XIX”

- (i) Sikurse SM, parashikimi i fitimeve të vitit të ardhshëm mund të jetë i mbivlerësuar. Fitimet aktuale = $1.125\text{€} \times 25 \text{ milion} = 28.125 \text{ milion}$. Rritja prej 4% do të jepte një total prej 29.25€ milion, por parashikimi i fitimit të “XIX” për vitin e ardhshëm është 35€ milion.
- (ii) Vlera totale e tregut e kompanisë është nën vlerë neto të asetëve (25m aksione $\times 12.37\text{€} = 309.25 \text{ m}$, kjo është nën vlerë prej 350€ të asetëve neto). Kjo mund të jetë një indikacion që kompania mund të posedoj asete të cilat nuk është duke i shfrytëzuar në mënyrën më të mirë të mundshme (ose i ka të mbivlerësuar). Të gjitha këta faktorë do i interesojnë aksionarëve të SM-së të cilët do të konsideronin marrjen e aksioneve të “XIX”-së. Do ti interesoj edhe tregut, dhe vlera e ultë e tregut e “XIX”-së do të nënkuptonte shënjestër potenciale për blerje nga ndonjë kompani tjetër.
- (iii) “XIX” ka një koeficient të borxhit shumë të lartë (leverazh të lartë financiar). Nëse “XIX”-së do ti mungonte paraja dhe do të duhet të huazoj më shumë në mënyrë që të blejë 50%+ aksionarët e SM-së të cilët nuk do të dëshironin ti kenë aksionet e “XIX”-së, kjo do të kishte efekt në rritjen e kostos së kapitalit të kompanisë.
- (iv) “XIX” ka një koeficient të ultë të dividendës sesa SM. Kjo do të dekurajonte disa nga aksionarët e SM-së nga pranimi i aksioneve të “XIX”-së.
- (v) Në mënyrë strategjike, është e paqartë pse “XIX” është duke blerës SM-në; përderisa “XIX” mund të provojë të diversifikoj, SM mund të mos jenë një blerje aq e madhe për tu quajtur diversifikim. Mund të ekzistojnë alternativa më të mira të investimeve.

Faktorët financiar lidhur me SM

- (i) Fitimet e parashikuara për vitin e ardhshëm mund të jenë të mbivlerësuar. Sidoqoftë, disa nga drejtorët mund të kenë marrë paga më të lara sesa nivelet reale të tregut, dhe fitim-prurja e ardhshme e kompanisë mund të jetë më e lartë nëse këta njerëz zëvendësohen me menaxherë më të lirë
- (ii) Sikurse “XIX”, vlera e asetëve është e lartë. Vlerësimi i asetëve neto është më i lartë sesa disa vlerësime tjera, aksionarët e SM-së nuk do të pranonin ofertën nën vlerën e asetëve neto.
- (iii) Kompania ka një nivel të ultë të leverazhit financiar, që paraqet avantazh, pasi që e mundëson “XIX”-në të marr huazime për të financuar pjesërisht blerjen.

- (iv) Cilësia e fitimeve të SM është më e lartë sesa e "XIX"-së, pasi që operon në vendet me tregje më të zhvilluara.
- (v) Shitja e SM-së të një kompani e listuar në bursë përfaqëson një mënyrë të mirë që aksionarët e SM-së të realizojnë vlerën e investimeve të tyre. Sidoqoftë, shumë nga aksionarët kanë gjasa të humbasin punën e tyre dhe mund ta kenë të vështirë të gjejnë pozita të ngjashme në kompani tjera. Prandaj marrëveshja mund të kundërshtohet nga një numër i madh i aksionarëve.
- (vi) "XIX" ka gjasa të ketë qasje të mirë në dokumentacioni biznesor të SM-së pasi që SM e ka kontaktuar "XIX"-në. Kjo do t'ia mundësojë "XIX"-së të bëjë një vlerësim më të mirë.

- (c) Teoria fundamentale e vlerës së aksioneve deklaron se çmimi real i tregut të një aksioni mund të burojë nga vlerësimi i dividendës së ardhshme. Vlera e aksioneve do të jetë vlera e tanishme e të gjitha dividendëve të pritura në të ardhme, e skontuar me koston e kapitalit të aksionarëve.

Nëse analiza e teorisë fundamentale është e saktë, çmimi i cilit do aksion do të jetë i parashikueshëm, duke supozuar që investitorët kanë informata në lidhje me fitimet e ardhshme të kompanisë dhe dividendëve, dhe e dinë se sa është kostoja e kapitalit.

Sidoqoftë, çmimet e aksioneve janë gjithashtu të ndikuara nga një numër i faktorëve të tjerë:

-Likuiditeti i aksioneve;

-Disponueshmëria dhe burimet e informatave;

-Anomalitë e vlerësimit të qmimit të aksioneve dhe tregjet jo-perfekte;

-Kapitalizimi i tregjeve;

-Spekulimet e investitorëve;

Problemi 3

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

Kërkohet:

- a) A do të jetë efektive për sa i takon kostove një zbritje prej 1%?
- b) Cilat janë supozimet që keni bërë për të arritur tek ky konkluzion?
- c) Çfarë këshillash do të ofronit?

(II) Një kompani furnitore është duke shqyrtuar ofrimin e një zbritjeje prej 4% për pagesat që bëhen brenda për brenda dhjetë ditëve për një klient me të cilin bashkëvepron rregullisht. Klienti normalisht paguan brenda 30 ditëve. Tepricat e papërdorura të parasë së gatshme investohen me 0.06% në ditë (interes i përbërë). Kompania furnitore po përgatitet të lëshojë një faturë me vlerë për € 1,000 ndaj këtij klienti.

Kërkohet:

- a) A ia vlen nga ana financiare të ofrohet kjo zbritje?
- b) Çfarë këshille do të jepnit?

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

Kërkohet:

A do të propozonit se zbritja përfaqëson një vlerë të mirë të përftuar për paratë e shpenzuara – pra ia vlen apo jo të jepet?

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit – 3

(I)

(a)

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

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

Hapi dy: Përcaktimi i përfitimit nga ofrimi i zbritjes:

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

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

$$= 50 \text{ ditë}$$

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

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

$$= 38 \text{ ditë}$$

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

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

$$= € 1.14 \text{ milion}$$

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

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

$$= € 0.36 \text{ milion}$$

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

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

$$= € 0.009 \text{ milion}$$

$$= € 9,000$$

Hapi tre: Krahasoni i kostove me përfitimet:

Kostot janë më të mëdha se sa përfitimet si:

$$= € 32,850 - € 9,000$$

$$= € 23,850$$

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

(b)

Llogaritjet më sipër përfshijnë supozimet e mëposhtme:

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

(c)

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

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

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

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

Llogaritjet:

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

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

$$= \text{€ } 0.3 \text{ milion}$$

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

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

$$= \text{€ } 1.2 \text{ milion}$$

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

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

$$= \text{€ } 0.03 \text{ milion}$$

$$= \text{€ } 30,000$$

(II)

Hapi 1: Përcaktimi i kostos së ofrimit të zbritjes:

Zbritja e propozuar është 4% e faturës prej € 1,000, do të thotë € 40.

Hapi 2: Përcaktimi i përfitimit nga ofrimi i zbritjes:

Kursimet që do të jenë € 960 do të arkëtohen 20 ditë më herët se sa zakonisht, dhe kështu interesi i fituar do të jetë:

$$= € 960 \times (1.0006^{20} - 1)$$

$$= € 960 \times 0.012$$

$$= € 11.52$$

Hapi 3: Krahasimi i kostove me përfitimet:

Kostoja e zbritjes është € 40 ndërsa përfitimi prej zbritjes është vetëm € 11.52, gjë që sugjeron se furnitori do të humbase € 28 në qoftë se ofron këtë zbritje.

Këshilla:

Nuk këshillohet të ofrohet një zbritje meqenëse do të kushtojë më shumë se sa kursehet si përfitim nga interesi.

Një zbritje prej 1% (€ 10) ose më pak ia vlen, por shumat monetare që kursehen do të jenë shumë të vogla, dhe kështu mund të mos jetë me leverdi për shkak të kostove shtesë të administratës.

Vini re:

Kjo llogaritje ka të bëjë me një faturë specifike dhe prandaj është më e thjeshtë se sa shembull i zgjidhur i treguar më herët, i cili ka të bëjë me 40% të llogarive të arkëtueshme të një organizate për të gjithë vitin.

Mund të keni vënë re se norma ditore e interesit me vlerë 0.06% që mund të fitohet nga paratë e gatshme të arkëtuara më herët është në fakt shumë më e lartë se realiteti; ajo është e barabartë me një normë vjetore prej më shumë se 24%.

$$(1.0006^{365} - 1) = 0.2447 = 24.5\%.$$

(III)

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

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

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

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

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

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

$$= 65.525 \text{ ditë}$$

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

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

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

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

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

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

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

Në këtë mënyrë kostoja neto e zbritjes është:

$$= € 252,000 - € 169,120 = € 82,880$$

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

Këto përfundime janë të gjitha të pasigurita në fakt meqenëse ato bazohen mbi një nivel 'të pritshëm' të përdorimit të zbritjes, si 42%. Megjithatë, madje në qoftë se do të dilte në pah rezultati më i mirë i mundshëm, pra sikur 50% e borxhlinjve të përdornin zbritjen – kursimet do të ishin ende vetëm € 201,370, e cila është përsëri më pak se sa kostoja.

Problemi 4

ABC SHPK është një shitës me pakicë, i specializuar për tregtimin e vitaminave, barnave që shiten pa recetë dhe ushqimeve të shëndetshme të cilat pretendohet se rrisin energjinë. Një nga produktet që ABC SHPK blen për të rishitur është një pije vitaminike që rrit performancën me emrin 'Bozë'.

ABC SHPK shet një sasi fikse prej 200 shishesh të Bozë – s çdo javë. Kostot e vlerësuara të ruajtjes dhe mbajtjes në depo për një shishe Bozë janë € 2.00 në vit për shishe.

Shpërndarja nga furnitori ekzistues i ABC SHPK merr dy javë dhe çmimi i blerjes për shishe të marrë në dorëzim është € 20. Furnitori aktual ngarkon një shpenzim fiks për secilën porosi [mandat - blerje] me vlerë € 75 për porosi, pavarësisht prej madhësisë së porosisë [mandat – blerjes].

Pak ditë më patë ABC SHPK i është afruar një tjetër furnitor i Bozë – s me ofertën e mëposhtme:

- 1 Kostoja e mallit për ABC SHPK do të jetë € 19 për shishe.
- 2 Kostoja fikse e përmbushjes së porosisë [mandat – blerjes] do të jetë € 250 pavarësisht prej madhësisë së porosisë në fjalë.
- 3 Secila porosi [mandat – blerje] do të përmbushet për një javë.
- 4 ABC SHPK vlerëson se për shkak të paketimeve të ndryshme, kostot e ruajtjes dhe deponimit për shishe do të jenë € 1.80 në vit për shishe.

Vini re

Sasia e porosisë ekonomike Q , e cila do të minimizojë kostot, është:

$$Q = \sqrt{\frac{2C_0D}{Ch}}$$

- Ku
- C_0 = Kostoja e dhënies së një porosie [mandat – blerje]
 - D = Kërkesa vjetore
 - Ch = Kostot e ruajtjes dhe deponimit për njësi për një vit

Kërkohet

- (a) Duke supozuar se ABC SHPK vazhdon të blejë prej furnitorëve ekzistues, llogaritni:
- (i) Sasinë e porosisë ekonomike
 - (ii) Nivelin e ri - porositjes
 - (iii) Kostot totale të ruajtjes dhe deponimit të Bozë – s për një vit deri në € më të afërt
- (8 pikë)
- (b) (i) Llogaritni sasinë e porosisë ekonomike në qoftë se ABC SHPK ndryshon furnitorin dhe përcaktoni faktin nëse ndryshimi i furnitorit në fjalë do të ishte diçka ekonomike.
- (5 pikë)
- (ii) Diskutoni DY kufizimet e llogaritjeve të mësipërme dhe përshkruani shkurtimisht TRE faktorë të tjerë jo- financiarë të cilët duhet të mbahen parasysh para se të merret një vendim përfundimtar.
- (6 pikë)
- (c) Shpjegoni se çfarë nënkuptohet me termin Thjeshtë – në - Kohë (Just - in - Time) (TNK / JIT) dhe përshkruani shkurtimisht KATËR nga karakteristikat e tij kryesore. (6 pikë)

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhje e problemit - 4

- (a) (i) Duke përdorur modelin e sasisë së porosisë ekonomike:

$$Q = \sqrt{\frac{2C_0D}{C_h}}$$

ku: C_0 = kosto për të bërë një porosi = €75

D = kërkesa vjetore = $200 \times 52 = 10,400$

C_h = kosto vjetore e mbajtjes për njësi = €2

$$Q = \sqrt{\frac{(2 \times \$75 \times 10,400)}{\$2}}$$

$$Q = \sqrt{780,000}$$

$$Q = 883.2 \text{ njësi}$$

Sasia e porosisë ekonomike është 883 njësi (në njësinë më të afërt).

- (ii) Kërkesa është fikse për 200 shishe për javë, dhe furnizimi nga furnitori merr dy javë. ABC SHPK duhet të riporosisë kur rezervat e stoqeve bien në 400 njësi (kërkesa 2 javore).
- (iii) Kosto totale e Deponimit Bozë për një vit do të jenë:

		€
<i>Kosto e blerjes</i>		
10,400 njësi €20 secila		208,000
<i>Kostoe porosisë</i>		
Kërkesa vjetore (njësi)	10,400	
Madhësia e porosisë (njësi)	883	
Numri i porosive në vit	11.78	
Kosto e një porositje	€75	
Kosto vjetore e porosive		883
<i>Kosto e mbajtjes</i>		
Stoqet mesatare (883/2)	441.5	
Kosto e mbajtjes për njësi	€2	
Kosto vjetore e mbajtjes		883
Totali i koston vjetore		<u>209,766</u>

- (b) (i) Faktorët për furnitorin e ri janë si mëposhtë:

$$C_0 = €250$$

$$D = 10,400$$

$$C_h = €1.80$$

$$Q = \sqrt{\frac{(2 \times \$250 \times 10,400)}{\$180}}$$

$$= 1,699.7$$

Sasia e porosisë ekonomike është 1,700 njësi (në njësinë më të afërt).

Për të përcaktuar nëse është financiarisht e duhur të ndryshohet furnitori, ne duhet të kalkulojmë koston totale vjetore të porosive nga furnitori dhe ta krahasojmë me koston ekzistuese vjetore.

		€
<i>Kosto e blerjes</i>		
10,400 njësi €19 secila		197,600
<i>Kosto e porosisë</i>		
Kërkesa vjetore (njësi)	10,400	
Madhësia e porosisë (njësi)	1,700	
Numri i porosive në vit	6.12	
Kosto për një porosi	€250	
Kosto vjetore e porosive		1,530
<i>Kosto e mbajtjes</i>		
Stoqet mesatare (1,700/2)	850	
Kosto e mbajtjes për njësi	€1.80	
Kosto vjetore e mbajtjes për njësi		1,530
Totali i kostove vjetore		200,660

Kjo është €9,106 më pak se sa koston vjetore ekzistuese të blerjes, andaj do të jetë vendim i duhur të ndërrohen furnitorët.

(ii) Kufizimet e kalkulimeve përfshijnë të mëposhtmet:

- (1) **Kërkesa supozohet të jetë e njëjtë** përgjatë tërë vitit. Në praktikë, ka gjasë të paraqiten variacione.
- (2) **Supozohet që koha e udhëheqjes është konstante** dhe se furnizuesit janë tërësisht të besueshëm.
- (3) **Supozohet që kostot e blerjes janë konstante.** Në praktikë është e nevojshme të lejohen ndikimet e politikave të zbritjes së ndryshueshme dhe atyre të kredive.

Faktorët jofinanciar që duhet të shqyrtohen përfshijnë:

- (1) **Cilësia** duhet të jetë e përputhshme dhe e besueshme nga të dy furnizuesit.
- (2) **Dallimet në paketim** duhet të jenë të pranueshme dhe prodhimi nga furnizuesit duhet të jetë atraktiv në mënyrë të barabartë për klientët.
- (3) **Fleksibiliteti.** Të dy furnizuesit duhet të jenë në gjendje të reagojnë shpejtë dhe me efikasitet ndaj variacioneve në nivel të kërkesës.
- (4) **Ndikimet mjedisore.** ABC SHPK duhet të sigurohet që objektet e prodhimit plotësojnë standardet e dakorduara mjedisore të cilat I kërkon kompania.

(c) **Prodhimi pikërisht në kohë (PNK)** përfshin sigurimin e mallrave nga furnizuesit në kohën më të fundit të mundshme (d.t.th. kur ato janë të nevojshme për linjën e prodhimit), duke shmangur kështu nevojën për bartjen e ndonjë materiali ose inventari të komponentëve. Nivelet e reduktuara nënkuptojnë që do të jetë I nevojshëm një nivel më i ulët i investimeve në kapitalin e punës. Në mjedis të caktuar ku kostoja e kostove të shitjeve është e lartë, PNK është e papërshtatshme, p.sh. në spital, kostoja e kostove të shitjes për artikuj të caktuar mund të jetë fatale.

Veçoritë kryesore të sistemit të PNK-së përfshijnë të mëposhtmet:

- (i) **Dërgesat** do të jenë të vogla dhe të mesme, në vend se të jenë në grumbuj. Prodhimet gjithashtu do të jenë më të shkurta.
- (ii) **Raportet me furnizuesit** duhet të jenë të ngushta, meqë do të ketë kërkesa të mëdha ndaj furnizuesve për të bërë dërgesa me kohë dhe me cilësi 100%.

- (iii) **Çmimet e blerjes për njësi** ndoshta duhet të jetë më e lartë sesa në sistemin konveconal për kompensimin e furnizuesve për nevojën e tyre për të mbajtur inventarë më të lartë dhe për të përmbushur një cilësi më rigoroze dhe kërkesa të dërgesës. Sidoqoftë, kursimet në kostot e prodhimit dhe reduktimet në kapitalin e punës duhet të zëvendësojnë këto kosto.
- (iv) **Produktiviteti i përmirësuar i punës** duhet të rezultojë nga një qarkullim më i lehtë i materialeve nëpërmjet procesit.
- (v) **Përmirësimet e procesit të prodhimit** mund të kërkojnë ashtu që një system PNK të mund të funksionojë me efektshmëri të plotë. Në veçanti mund të ketë nevojë që të reduktohet koha për vendosjen e makinerisë, të riorganizohen ekipet e fuqisë punëtore dhe të minimizohet zhvendosja e materialeve të procesit të prodhimit.