

Shoqata e Kontabilistëve të Çertifikuar dhe Auditorëve të  
Kosovës

Society of Certified Accountants and Auditors of Kosovo

Menaxhment Financiar  
(zgjidhjet)

P7

Nr.

FLETË PROVIMI  
Exam Paper

Udhëzime/Instructions:

1. MOS E HAPNI DERISA T'IU LEJOHET PREJ  
MBIKËQYRËSIT  
Do Not Open Until Your Invigilator Allows You to Do So.

2. ËSHTË E DETYRUESHME PËRGJIGJA E GJITHA  
PYETJEVE  
All Questions Are Mandatory

3. KOHA E LEJUAR ËSHTË 3 ORË  
Time Allowed is 3 Hours

4. EMRI JUAJ NUK DUHET TË PARAQITET NË ASNJË  
FLETË TË KËTIJ PROVIMI.  
Your name should appear nowhere in this test

Data: 12.12.2020

## **Problemi 1**

ABC sh. p. k. prodhon dhe shet pajisje të lira teknologjike [WI-FI]. Furnitori kryesor i saj, Cicërima sh. p. k., nuk ka ofruar kurrë zbritje për pagesa të hershme, dhe në këtë mënyrë, ABC sh. p. k. gjithmonë ka përfituar nga lejimi i pagesës pas 60 ditëve që mundëson Cicërima sh. p. k..

Cicërima sh. p. k. kohëve të fundit ka pasur probleme me mbledhjen e borxheve në kohën e duhur. Pas kësaj, kompania ka marrë vendimin që t'i lejojë klientëve një zbritje prej 2% për të gjitha faturat e paguara brenda dy javëve (14 ditëve) nga blerja.

ABC sh. p. k. mund t'i investojë paratë e gatshme për të përftuar një normë vjetore kthimi prej 12%.

### **Kërkohet:**

(a) Përcaktoni faktin nëse është e përshtatshme nga ana financiare që ABC sh. p. k. të përfitojë nga zbritjet për pagesa të hershme. **(10 pikë)**

(b) Nga pikëpamja e Cicërima sh. p. k. – së, cilat mund të jenë tre përfitimet e pranisë së zbritjeve të tilla për pagesë të plotë të borxhit ndaj klientëve të saj? **(5 pikë)**

(c) Diskutoni katër karakteristikat e një sistemi të kontrollit të kredive i cili do të inkurajonte klientët të paguanin në kohë. **(10 pikë)**

**(Totali: 25 pikë)**

## Zgjidhja e problemit 1

### 1. (a) Nëse duhet të paguajë brenda javës

Norma efektive e interesit për 46 ditë (60 ditë – 14 ditë) është:

$$\frac{2}{98} = 2.04\%$$

Norma e përbërë e interesit vjetor është:  $[1.0204^{365/46} - 1] \times 100 = 17.38\%$ .

(Norma e thjeshtë e interesit vjetor është  $(2.04\% \times 365)/46 = 16.18\%$ .)

ABC sh. p. k. duhet të paguajë më herët për shkak se përfitimi i përftuar nga zbritja (17.38%) është më i madhe se sa kostoja oportune e kapitalit (12%).

### (b) Përfitimet e ofrimit të zbritje për pagesë të të gjithë borxhit përnjëherësh

- Klientët inkurajohen të paguajnë me herët, gjë e cila redukton kostot që shoqërohen me ofrimin e shitjeve me kredi, të tilla si kostot e financimit, dhe në të njëjtën kohë kostot administrative të ndjekjes së borxheve.
- Pozicioni i rrjedhjeve të parasë së gatshme të Cicërima sh. p. k. do të përmirësohet, gjë që do t'i mundësojë kompanisë të ruajë likuiditetin.
- Klientët aktualisht mund të blejnë më shumë nga Cicërima sh. p. k., meqenëse zbritja mund të bëjë që çmimet e tyre të duken më të lira se sa ato të konkurrentëve.
- Mund të ketë më pak borxhe të këqija që dalin në pah meqenëse klientët kanë dëshirë të paguajnë më herët dhe të përfitojnë nga zbritja.

Vini re: Janë kërkuar vetëm tre përfitime.

### (c) Sistemet e kontrollit të kredive

#### **Qenia në dijeni e kushteve të furnitorit**

Klienti duhet të jetë në dijeni të plotë të kushteve të furnitorit. Bashkë me shtypjen e kushteve qartë mbi çdo faturë, kushtet e pagesës duhet të shprehen qartë me shkrim gjatë kohës kur konfirmohet mandati – blerja (porosia).

Madje edhe para kësaj kohë, kur krijohet llogaria e klientit, kontrata duhet të parashtrojë se klienti i pranon kushtet e furnitorit.

#### **Faturimi i saktë dhe i menjëhershëm**

Faturat duhet të përpilohen me saktësi. Ato duhet të përshijnë emrin dhe adresën e klientit, hollësitë për produktin dhe kostot përkatëse, referencën e autorizimit të klientit, numrin e mandati - blerjes dhe detajet e tjera të furnitorit. Shifrat në faturë duhet të mblidhen siç duhet dhe duhet të jetë shprehur qartë vendi ku dhe koha kur duhet të dërgohet pagesa. Fatura duhet të dërgohet menjëherë për të maksimizuar kohën për pagesë.

#### **Qenia në dijeni e sistemeve të klientit**

Është shumë e rëndësishme të kuptohet sistemi i pagesave të biznesit të klientit tuaj. Disa biznese i bëjnë pagesa furnitorëve vetëm një herë në muaj. Në qoftë se është kështu, biznesi ka një kohë të caktuar çdo muaj deri në të cilën duhet të merret në dorëzim dhe përpunohet fatura. Disa biznese kanë një politikë jo – zyrtare sipas të cilës furnitorët nuk paguhen derisa t'iu dërgohet një përkujtues ose madje edhe derisa të marrin një përkujtesë përfundimtare të formës së prerë. Disa biznese do të paguajnë vetëm një shumë të caktuar çdo muaj në mënyrë që të kontrollojnë rrjedhjet e tyre të parasë së gatshme. Pa i ditur sistemet në fjalë të klientit, borxhet nuk mund të mblidhen menjëherë në kohën e duhur.

### ***Sistemi i gjendjes së llogarisë dhe përkujtuesve***

*Klientëve tuaj duhet t'i dërgohet një gjendje mujore e llogarisë e cila tregon, të paktën, faturat individuale që janë ende pa paguar, vjetërsinë e faturave dhe tepricat totale që janë për t'u paguar. Pagesat e vona duhet të ndiqen gjithmonë nga dërgimi i një përkujtuesi dhe mbase edhe një bisede telefonike. Në qoftë se borxhi ka mbetur ende i papaguar, duhet të dërgohet një përkujtues përfundimtar. Në qoftë se të gjithë këto hapa dështojnë dhe duket se klienti nuk ka ndërmend të paguajë, borxhi duhet t'i dërgohet menjëherë tek një agjenci e mbledhjes së borxheve.*

## Problemi 2

ABC sh. p. k. është duke rishikuar propozimet për investime që janë ofruar nga menaxherët e divizioneve. Fondet e kompanisë për investime janë të kufizuara me € 800,000 për vitin aktual. Hollësitë e tre investimeve të mundshme, asnjë nga të cilat nuk mund të shtyhet, janë dhënë më poshtë.

### Projekti A

Një investim me vlerë € 300,000 për vlerësimet e tryezave të punës [kompjuterëve, shtypësve, etj.] të punonjësve. Vlerësimet do të duhet të bëhen për secilin punonjës individual dhe kjo do të bëjë që të ketë kursime në kostot e punës, për shkak se do të rritet efikasiteti dhe sepse do të zvogëlohet shkalla e mungesave në punë për shkak të dëmtimeve të shëndetit që vijnë nga kushtet e padëshiruara në punë. Kursimet në kostot e punës nga këto vlerësime në terma monetare pritet të jenë si vijon:

Viti	Rrjedhjet e parasë së gatshme (€)
1	85,000
2	90,000
3	95,000
4	100,000
5	95,000

### Projekti B

Një investim prej € 450,000 në tryezat individuale të punës për personelin që pritet të zvogëlojë kostot e administratës me € 140,800 në vit në terma monetare për pesë vitet e ardhshme.

### Projekti C

Një investim me vlerë € 400,000 në teknologjitë puno – nga - shtëpia, përfshirë kompjuterët që barten me vete [laptopë] dhe modeme brodbend [broadband]. Kështu pritet të realizohen kursime neto në para të gatshme me vlerë € 120,000 në vit sipas nivelit aktual të çmimeve, ndërkohë që këto kursime pritet të rriten me 3,6% në vit gjatë gjithë periudhës pesë - vjeçare që është jeta e përdorshme e pajisjeve.

ABC sh. p. k. ka një kosto monetare të kapitalit prej 12%. Mos mbani parasysh tatimet.

### Kërkohet:

(a) Përcaktoni mënyrën më të mirë të investimit të fondeve të ABC sh. p. k. dhe llogaritni Vlerën Neto të Tanishme:

- (i) Duke supozuar se secili nga tre projektet është i ndashëm;
- (ii) Duke supozuar se asnjë nga projektet nuk është i ndashëm. (15 pikë)

(b) Shpjegoni mënyrën se si zbatohet metoda e vlerësimit të investimeve me anë të Vlerës Neto të Tanishme në situatat kur kapitali është i kufizuar (kur ka racionim të kapitalit). (5 pikë)

(c) Diskutoni kuptimin e termit 'rrjedhjet përkatëse të parasë së gatshme' nga pikëpamja e vlerësimit të investimeve, duke dhënë shembuj për të ilustruar diskutimin tuaj. (5 pikë)

**(Totali: 25 pikë)**

## Zgjidhja e problemit 2

2 (a)(i) Analiza e projekteve duke supozuar se ato janë të ndashme.

	Projekti A	VT me 12%	Projekti C	VT me 12%
	€	€	€	€
Investimi fillestar	(300,000)	(300,000)	(400,000)	(400,000)
Viti 1	85,000	75,905	124,320	111,018
Viti 2	90,000	71,730	128,795	102,650
Viti 3	95,000	67,640	133,432	95,004
Viti 4	100,000	63,600	138,236	87,918
Viti 5	95,000	53,865	143,212	81,201
		-----		-----
VNT1		32,740		77,791
		-----		-----

Indeksi i fitim - prurjes  $332,740/300,000 = 1.11$        $477,791/400,000 = 1.19$

Projekti B VNT me 12% =  $(140,800 \times 3.605) - 450,000 = € 57,584$

Projekti B indeksi i fitim - prurjes =  $507,584/450,000 = 1.13$

Investimi optimal do të duhet të përbëhej nga investimet në projektet C dhe B:

Projekti	Indeksi i fitim - prurjes	Renditja	Investimi	VNT (€)
C	1.19	1	400	77,791
B	1.13	2	400	51,186 $(57,584 \times 400/450)$
		-----		-----
		800		128,977
		-----		-----

(ii) Në qoftë se supozohet se projektet nuk janë të ndashëm, duhet të mbahet parasysh VNT - ja totale e kombinimit të projekteve.

Projektet	Investimi	VNT (€)
A+B	750,000	90,324 $(32,740 + 57,584)$
A+C	700,000	110,531 $(32,740 + 77,791)$

Kombinimi optimal tanimë janë projektet A dhe C.

(b)

Rregulli i marrjes së vendimeve duke u bazuar në VNT kërkon që kompania të investojë në të gjitha projektet që kanë një vlerë neto e tanishme pozitive. Një gjë e tillë do të thotë që kompania ka në dispozicion të gjitha fondet për të gjitha projektet që shtojnë vlerë, gjë që do të ishte e vërtetë vetëm në një treg të përkryer kapital. Ku kompania nuk ka në dorë fonde të mjaftueshme, pra kur kapitali është i kufizuar, projektet nuk mund të zgjidhen duke i renditur sipas VNT – së absolute. Zgjedhja e një projekti me një VNT të madhe mund të bëjë që të mos zgjidhen projektet që, po të kombinohen me njëra tjetrën, japin një VNT më të lartë. Në vend të kësaj, në qoftë se projektet janë të ndashme, ato mund të renditen duke përdorur indeksin e fitim - prurjes në mënyrë që të bëhet zgjedhja optimale. Në qoftë se projektet nuk janë të ndashme, duket të llogariten

*kombinimet e ndryshme të projekteve të ndryshme në mënyrë që të zgjidhet kombinimi me VNT – në më të lartë.*

*Rregulli për të marrë vendime duke u bazuar mbi VNT – në, për të pranuar të gjitha projektet me një vlerë neto të tanishme pozitive, kërkon ekzistencën e një tregu të përkryer kapital ku qasja ndaj fondeve për investime kapitali nuk është e kufizuar. Në praktikë, kompanitë ka shumë gjasa të shohin se fondet në dispozicion të tyre për investime kapitale janë të kufizuara. Racionimi i fortë i kapitalit ndodh në rastet kur vendosjen kufizime të jashtme, mbase për shkak të mungesave në financim, për shkak të kostove të larta të financimit ose kufizimeve mbi shumat e financimit të jashtëm që mund të gëzojë një organizatë. Për shembull, ofruesit e mundshëm të financimit me anë të borxhit mund të mos pranojnë të ofrojnë fonde shtesë për shkak se ata mendojnë se kompania është shumë e rrezikshme. Një gjë e tillë mund të jetë rrjedhojë e rrezikut financiar, për shembull në qoftë se leva financiare e kompanisë është shumë e lartë ose në qoftë se mbulesa e interesit është shumë e ulët, ose nga perspektiva e rrezikut të biznesit në qoftë se dhënësit e financimit i shohin parashikimet afariste të kompanisë si të dobëta ose rrjedhjet operative të parasë së gatshme si shumë të luhatshme. Në praktikë, kompanitë e mëdha e të themeluara që kërkojnë financim afat - gjatë për investime kapitale janë zakonisht të afta ta gjejnë atë, por ndërmarrjet e vogla dhe të mesme e gjejnë përfundimin e fondeve të tilla më të vështirë.*

*Racionalizimi i butë i kapitalit ka të bëjë me vendosjen e kufizimeve të brendshme, të cilat shpesh imponohen në rastet kur burimet në funksion të menaxhmentit janë të kufizuara. Ka disa arsye se pse menaxherët mund të kufizojnë fondet në dispozicion për investime kapitale. Menaxherët mund të preferojnë rritjen më të ulët organike në vend të një rritjeje të menjëhershme organike që mund të dalë në pah prej ndërmarrjes së projekteve të mëdha për investime. Kjo arsye mund të vlejë për një biznes që zotërohet nga familja e që nuk dëshiron të marrë në punë menaxherë të rinj. Menaxherët mund të mos dëshirojnë të përftojnë financim shtesë me anë të ekuitetit në qoftë se një gjë e tillë do të tretë ose zbehtë kontrollin e ushtruar nga aksionarët ekzistues. Menaxherët mund të dëshirojnë të shmangin emetimin e instrumenteve të reja të borxhit, në qoftë se ajo që presin ato si rrjedhojë e kushteve të ardhshme ekonomike janë të tilla që të sugjerojnë se një angazhim i madh ndaj pagesave fikse të interesit do të jetë diçka e gabuar.*

*Sugjerohet se një nga arsyet kryesore për racionalizimin e butë të kapitalit është që menaxherët dëshirojnë të krijojnë një treg të brendshëm për fondet e investimeve. Sugjerohet se në qoftë se projektet për investime vendosjen të konkurrojnë me njëra tjetrën për fonde, do të thotë që do të shmangen projektet që janë më të dobëta dhe marzhinale, me shanse shumë të pakta të suksesit. Një gjë e tillë i lejon një kompanie të fokusohet më shumë mbi projektet më të fuqishme në të cilat shanset për sukses janë më të larta. Ky arsyetim i racionalizimit të butë të kapitalit mund të shihet si një mënyrë e reduktimit të rrezikut dhe pasigurive që shoqërojnë projektet e investimeve, meqenëse një gjë e tillë bën që të pranohen projektet me marzhina më të mëdha të sigurisë.*

**(c)**

*Gjatë kohës që bëhet vlerësimi i një projekti për investime, është shumë e rëndësishme që në analiza të përfshihen vetëm rrjedhjet përkatëse të parasë së gatshme. Në qoftë se përfshihen edhe rrjedhjet e parasë së gatshme që nuk janë përkatëse, rezultati i vlerësimit do të jetë çorientues dhe do të merren vendimet e gabuara. Rrjedhjet përkatëse të parasë së gatshme janë rrjedhjet diferenciale ose të shtuara të parasë së gatshme, të cilat ndryshojnë si një rezultat direkt i vendimeve për investime. Në qoftë se shpenzimet aktuale fikse të përgjithshme të prodhimit pritet të rriten, për shembull, shpenzimet shtesë fikse të përgjithshme të prodhimit do të jenë një kosto përkatëse dhe do të duhet të përfshihen në vlerësimin e investimit në fjalë.*

*Shpenzimet ekzistuese fikse të përgjithshme të prodhimit nuk duhet të përfshihen. Rrjedhjet e reja të parasë së gatshme që dalin në pah si rezultat i një vendimi për investime janë rrjedhje përkatëse të parasë së gatshme. Për shembull, blerja e lëndëve të para për një proces të ri të prodhimit dhe rrjedhjet neto të parasë së gatshme që dalin në pah nga procesi i prodhimit janë që të dyja rrjedhje përkatëse të parasë së gatshme.*

*Efektet që ka mbi tatimet një vendim për investime është gjithashtu një rrjedhje përkatëse e parasë së gatshme, kuptohet vetëm në rastet kur kompania është tatim pagues. Kostot direkte të punës, për shembull, janë një zbritje e lejueshme gjatë llogaritjes së fitimit të tatueshëm dhe në këtë mënyrë shkaktajnë përfitime tatimore: detyrimet tatimore që dalin në pah nga fitimet e shtuara që taten janë gjithashtu një rrjedhje përkatëse e parasë së gatshme.*

*Një nga çështjet për të cilat kërkohet kujdes i veçantë janë pagesat e interesit për borxhin e ri që përdoret për të financuar projektet e investimeve. Ato janë rrjedhje diferenciale e parasë së gatshme dhe në këtë mënyrë janë përkatëse, por efekti i kostos së borxhit është inkorporuara në normën e zbritjes që përdoret për të përcaktuar vlera neto të tanishme. Pagesat e interesit nuk duhet pra të përfshihen si një rrjedhje të parasë së gatshme gjatë vlerësimit të një investimi.*

*Studimet e tregut të cilat përcaktojnë nëse do të shitet apo jo një produkt i ri zakonisht kryhen para se të merret vendimi mbi investimin për sa i takon faktit nëse duhet apo nuk duhet të vazhdohet me prodhimin e produktit të ri. Ky është një shembull i një kostoje 'të mbytur', pra të kryer tashmë. Këto janë kosto që kanë ndodhur tashmë si rezultat i vendimeve të kaluara, dhe në këtë mënyrë nuk janë rrjedhje përkatëse të parasë së gatshme.*



### Problemi 3

Ndërmarrja ABC prodhon pajisje elektrike për përdorim shtëpiak. Pajisjet prodhohen në grumbuj, sipas modelit dhe madhësisë. Edhe pse të gjithë përdorin motor elektrik të njëjtë, koha e organizimit dhe prodhimit luhet për secilën pajisje, periudha më e shkurtër nga fillimi deri në përfundim të produktit është 6 ditë.

Modeli më popullor është tharësja e flokëve, të cilës i nevojiten 2 ditë për organizim të prodhimit dhe norma e prodhimit është 750 njësi në ditë.

Kërkesa e pritur vjetore për këtë produkt është 36,000 njësi, edhe pse kërkesa mund të arrijë deri në 45,000 njësi. Kosto e bartjes së një tharëse të flokëve është EUR 3.00 dhe kosto e organizimit është EUR 6,000. ABC zgjedhë madhësinë e grumbullit bazuar në Sasinë Ekonomike të Porosise (SPE). Kërkesa vjetore e pritur përdoret për të llogaritur SPE.

Gjatë vitit të kaluar ndërmarrja është ballafaquar me konkurrencë të fortë nga ndërmarrja Vata, e cila ka qenë në gjendje të prodhojë produktin identik dhe t'i dërgoj ato tek shitësit me pakicë për gjysmë kohe se sa i duhej ABC. Në javët e fundit shitësi me pakicë Albi, kërkoj nga ABC të dërgojë 12,000 tharëse të flokëve me kusht që atë të prodhohen dhe dërgohen brenda 7 ditëve të punës. ABC i ofroj Albit 3,000 njësi që kishte në stocqe dhe 9,000 të tjera brenda 14 ditësh, por Albi e refuzoi ofertën dhe porositi tek Vata.

#### Kërkohet

- (a) Llogaritni madhësinë optimale të grumbullit për tharëset duke përdorur modelin SPE dhe llogaritni sa ditë do t'i duheshin ABC për të përmbushur kërkesën e Albit. **(6 pikë)**
- (b) Sa stocqe shtesë do t'i duheshin ndërmarrjes ABC për të përmbushur kërkesën e Albi? Identifikoni kostot dhe benefitet e mbajtjes së stocqeve shtesë, identifikoni një qasje alternative për menaxhimin e stocqeve që mund të përdoret në vend të kriterit të SPE. **(6 pikë)**
- (c) Inxhinieri i ABC e këshilloj se sistemi i ri mund të zvogëlonte kohën e organizimit për produktin nga 2 ditë në 1.5 ditë dhe paoshtu do të zvogëlonte koston e organizimit në EUR 94. Ai më tutje deklaroi se duke krijuar qasjen e prodhimit sipas "qelulës së dedikuar", norma e prodhimit mund të rritej nga 750 në 2,000 njësi në ditë. E gjithë kjo mund të arrihej duke eliminuar aktivitetet që nuk shtojnë vlerë. Llogaritni madhësinë optimale të grumbullit duke përdorur EOQ, identifikoni kohën e re që nevojitet nga fillimi deri në fund të prodhimit dhe duke supozuar se janë 8 orë në një ditë pune, komentoni nëse ky sistem do të lejonte ABC të përmbushte kërkesat e Albi. **(7 pikë)**
- (d) Njëra nga arsyet për mbajtjen e stocqeve të lëndës së parë është të parandalohen ndaljet e prodhimit, që do të ndodhte nëse furnizimi me stocqe të prodhuesit do të ndalej. Shpjegoni se si menaxhimi i stocqeve "pikërisht në kohë" (JIT) e adreson këtë problem të mundshëm. **(6 pikë)**

**(Total: 25 pikë)**

### Zgjidhja e problemit 3

$$\begin{aligned} \text{a) } \sqrt{2 \times 36,000 \times \text{€}6,000/\text{€}3} & \quad \text{SPE/EOQ} & = \\ & = \\ & = \sqrt{144,000,000} \\ & = 12,000 \text{ (madhësia e grumbullit)} \end{aligned}$$

Përgjigja e ABC ishte e saktë duke marrë parasysh mjedisin e tanishëm prodhues. Koha e organizimit të prodhimit është dy ditë. Norma e mundshme e prodhimit është 750 njësi në ditë pas organizimit. Prandaj, koha e kërkuar për prodhimin e 9,000 njësive shtesë do të ishte 14 ditë  $[2 + (9,000/750)]$ .

- (b) Në mënyrë që të përbushen kërkesat e porosisë, ABC mund të prodhonte 3,750 njësi brenda 7 ditëve të punës  $[(7 - 2)750]$  dhe do t'i duheshin 8,250 njësi në stoqe – 5,250 më shumë se sa kishte në dispozicion. Për të zgjidhur problemet me dërgesën siç është ajo e përshkruar do të nevojiteshin më shumë stoqe të mallrave se sa që mbaheshin aktualisht. Nëse kërkesa maksimale do të ishte e parshikueshme, atëherë do të mund të përdoreshin stoqet e pjesës rezervë (të sigurisë). Kërkesa mund të jetë deri në 9,000 njësi mbi kërkesën e pritur. Nëse është es zakonshme për të gjitha kërkesat shtesë të ndodhin nga një ose më shumë porosi më të mëdha, atëherë mbrojtja kundër humbjes së shitjeve do të kërkonte një rritje të konsiderueshme të stoqeve – një qasje që mund të jetë mjaft e kushtueshme. Ndoshta rritja e stoqeve rezervë dhe përsheptimi i prodhimit duke angazhuar punëtorë me punë jashtë orarit do të ishte më praktike. Ose ndoshta ABC duhet të hulumtojë qasje alternative të meanxhimit të stoqeve siç është Pikërisht në Kohë (JIT).

$$\begin{aligned} \text{(c) SPE} & = \sqrt{2DP/C} \\ & = \sqrt{2 \times 36,000 \times \$94/\$3} \\ & = \sqrt{2,256,000} \\ & = 1,502 \text{ (madhësia e grumbullit, e rrumbullakësuar)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Koha e përgjithsme} & = 1.5 \text{ orë} + [(1,502/2,000) \times 8 \text{ orë}] \\ & = 7.5 \text{ orë,} \end{aligned}$$

Më normë të prodhimit prej 2,000 njësi për ditë, ABC do të mund të përmbushte kërkesën e konsumatorëve në më pak se shtatë ditë – edhe pa stoqe të mallrave të gatshme. Kjo ilustron se stoqet mund të mos jetë zgjidhje në përmbushjen e nevojave të konsumatorëve. Koncentrimi në organizim, lëvizje dhe cikël më të shkurtër të kohës mund të ofrojnë benefite më të mëdha. JIT tenton të prodhij grumbuj më të vegjël she cikle kohore më të shkurtëra se sa mjediset konvencionale të prodhimit. Ashtu siç është zbuluar nga llogaritja e madhësisë së grumbullit përmes EOQ, duke u fokusuar në përmirësimin e mënyrës së prodhimit, madhësia e grumbullit mund të zvogëlohet në rreth 13%  $(1,502/12,000)$  të asaj që ishte para përmirësimit.

- (d) Ndalja e prodhimit në një mjedis me JIT mund të shmangen përmes (i) praktikimit të mirëmbajtjes preventive dhe (ii) kontrollit të kualitetit total dhe përmes (iii) zhvillimit të hapësirës më të vogël, (iv) më pak punë jashtë orarit, (v) më pak pajisje – në përmbledhje (vi) kosto më të vogël të prodhimit dhe prandaj (vii) janë të mundshme çmime më të ulëta. (viii) Stoqe më të ulëta poashtu do të thotë kohë më e shkurtër e prodhimit (zakonisht) dhe (ix) aftësi më e mirë në përmbushjen e kërkesave të konsumatorëve

#### **Problemi 4**

- a) Shpjegoni teorinë e renditjes së burimeve të financimit sipas preferencës, listoni ato si dhe shpjegoni arsyet pse ndiqet kjo renditje. **(10 pikë)**
- b) Shpjego marrëdhënien midis vlerës së kompanisë dhe kostos së kapitalit. **(5 pikë)**
- c) Kur mund të përdoret kostoja e ponderuar mesatare e kapitalit (KMPK/WACC) për vlerësimin e investimeve (listo 3 kushtet)? **(5 pikë)**
- d) Tregoni çka paraqet kostoja e borxhit ( $K_d$ ) si dhe bëni dallimin e kostos së borxhit për borxhet që nuk ri-blihen dhe ato që ri-blihen? **(5 pikë)**

**(Total: 25 pikë)**

## Zgjidhja e problemit 4

a)

Teoria e renditjes së burimeve të financimit sipas preferencës u zhvillua si një alternativë ndaj teorisë tradicionale. Në të thuhet se firma do të preferojnë fitimet e pashpërndara më shumë se sa të gjitha burimet e tjera të financimit, pas fitimeve të pashpërndara do të zgjedhë borxhin, dhe zgjedhja e fundit prej të gjithave do t'i takojë ekuitetit.

Renditja sipas preferencës do të jetë:

*Fitimet e pashpërndara*  
*Borxhi i drejt për drejtë*  
*Borxhet e konvertueshme*  
*Aksionet preferenciale*  
*Aksionet e ekuitetit*

### Arsyet që ndiqet kjo renditje

a) Është më e lehtë të përdoren fitimet e pashpërndara se sa të fillohen andrallat e përfundimit të financimit të jashtëm dhe të fillohet të jetohet sipas kërkesave të ofruesve të financimit të jashtëm.

b) Nuk ka kosto emetimi në qoftë se përdoren fitimet e pashpërndara, dhe kostot e emetimit të borxhit janë më të ulëta se sa ato të ekuitetit.

(c) Investuesit preferojnë letra me vlerë që janë më të sigurta, dhe të tilla janë instrumentet e borxhit, të hyrat prej të cilave janë të garantuara dhe shlyerja e të cilave ka prioritet në rast likuidimi.

(d) Shumica e menaxherëve besojnë se emetimet e borxhit kanë një efekt më të mirë sinjalizues se sa emetimet e ekuitetit, për arsye se tregu beson se menaxherët janë më të mirinformuar për sa i takon vlerës së vërtetë të aksioneve se sa është vetë tregu.

Pikëpamja e tyre është që tregu do t'i interpretojë emetimet e borxhit si një shenjë besimi (konfidence), pra që bizneset janë të sigurta se do të realizojnë aq fitime të mjaftueshme sa të arrijnë të përmbushin detyrimet e tyre prej borxhit dhe se ata besojnë se aksionet janë të nënvlerësuara.

Përkundrazi, tregu do t'i interpretojë emetimet e ekuitetit si guri i fundit që lëvizin menaxherët të cilët besojnë se ekuiteti është i mbivlerësuar për momentin dhe në këtë mënyrë janë duke u përpjekur të arrijnë të ardhura të mëdha për sa kohë që kanë mundësi.

Megjithatë edhe një emetim i borxhit mund të nënkuptojë një mungesë të ngjashme të konfidencës, njësoj si një emetim i ekuitetit; menaxherët mund të emetojnë borxh edhe në rastet kur ata mendojnë se kostoja e borxhit është e ulët si rrjedhojë e faktit që tregu është duke nënvlerësuar rrezikun e mos - shlyerjes së borxhit [nga ana e kompanisë] dhe në këtë mënyrë është duke nënvlerësuar preminë e rrezikut që përmban kostoja e borxhit . Në qoftë se tregu e kupton këtë mungesë të besimit, ka shumë gjasa që t'i përgjigjet kësaj duke rritur koston e borxhit .

Pasojat kryesore në këtë situatë do të jenë përforcimi i mëtejshëm i preferencës për të përdorur fillimisht fitimet e pashpërndara. Megjithatë borxhi (sidomos borxhi i siguruar i cili përmban edhe më pak rrezik) do të jetë burimi që vjen menjëherë pas fitimeve të mbajtura për nga shkalla e preferencës meqenëse tregu ndihet më i sigurt për sa i takon vlerës së tij se sa ndihej me borxhet që janë më të rrezikshme ose me ekuitetin.

b)

Vlera e tregut të një kompanie varet prej kostos së vet të kapitalit. Sa më e ulët të jetë KMPK / WACC-ja e një kompanie, aq më e lartë do të jetë vlera neto e tanishme e rrjedhjeve të saj të ardhshme të parasë së gatshme dhe në këtë mënyrë aq më e lartë do të jetë vlera e saj e tregut.

(c)

Kostoja e ponderuar mesatare e kapitalit mund të përdoret edhe për vlerësimin e investimeve në qoftë se:

- a) Projekti i cili po vlerësohet është i vogël në krahasim me kompaninë.
- b) Do të mund të ruhet struktura ekzistuese e kapitalit (të njëjtat rreziqe financiare).
- c) Projekti ka të njëjtin rrezik të biznesit si kompania.

d)

Kostoja e borxhit është norma e kthimit që duhet të paguajë një ndërmarrje ndaj ofruesve të saj të borxhit.

**Për borxhet që nuk ri - blihen** [prej kompanisë], kostoja e borxhit është *interesi pas tatimeve si një përqindje e vlerës së tregut të instrumenteve të borxhit (ose të aksioneve të preferuara).*

**Për borxhet që ri - blihen** [prej kompanisë], kostoja jepet prej *normës së brendshme të kthimit të rrjedhjeve të parasë së gatshme që janë rrjedhojë e këtyre borxheve.*