

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

Data: **05.02.2022**

CONTENT / PËRMBAJTJA

Pjesa	Maksimumi i Dhënë	-Kujdes! Kjo pjesë është vetëm për përdorim nga <u>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

ABC CO është një kompani e madhe e listuar në një bursë. Vitet e fundit, bordi i ABC CO është kritikuar për qeverisje të dobët korporative dhe dy nga drejtorët joekzekutivë të kompanisë sapo kanë dhënë dorëheqjen. Një histori e fundit në mediat financiare ka kritikuar performancën e ABCO CO dhe pretendon se kompania po dështon të përmbushë objektivat e palëve kryesore të saj të interesuara.

ABC CO po vlerëson një projekt investimi i cili shpreson se do të rrisë performancën e tij. Projekti do të kushtojë 20 milion dollarë, i pagueshëm plotësisht në fillim të vitit të parë të funksionimit. Jeta e projektit pritet të jetë katër (4) vjet. Vëllimet e parashikuara të shitjeve, çmimi i shitjes, kostoja variabile dhe kostot fikse janë si më poshtë:

Viti	1	2	3	4
Shitjet (njësi/vit)	300,000	410,000	525,000	220,000
Cmimi shitjes (€/njësi)	125	130	140	120
Kostot variabile (€/njësi)	71	71	71	71
Kostot fikse (€'000/vit)	3,000	3,100	3,200	3,000

Informacioni për çmimin e shitjes dhe kostot është në terma të çmimeve aktuale, përpara se të aplikohet inflacioni i çmimit të shitjes prej 5% në vit, inflacioni i kostos variabile prej 3,5% në vit dhe inflacioni i kostos fikse prej 6% në vit

ABC CO paguan tatimin në fitm të korporatës prej 26%, me detyrimin tatimor që shlyhet në vitin në të cilin lind. Kompania mund të kërkojë zhvlerësim të lejuar nga tatimi në fitim për investimin e plotë fillestar prej 20 milionë dollarësh mbi bazën e bilancit të reduktimit prej 25%. Projekti i investimit pritet të ketë vlerën e mbetur zero në fund të katër viteve.

ABC CO ka një kosto nominale të kapitalit pas tatimit prej 12% dhe një kosto reale të kapitalit pas tatimit prej 8%. Norma e përgjithshme e inflacionit pritet të jetë 3,7% në vit për të ardhmen e parashikueshme.

Kërkohet:

(a)

- (i) Kalkulo NVT (VTN) nominale të projektit investiv të ABC CO. (8 pikë)
- (ii) (ii) Kalkulo NVT (VTN) reale të projektit investi dhe komento rezultatin. (7 pikë)

(b) Diskutoni KATËR mënyra për të inkurajuar menaxherët për të arritur objektivat e palëve të interesuara. (10 pikë).

(totali = 25 pikë)

Problemi 1 - Zgjidhja

(a) (i) VTN (NVT) sipas vlerës nominale

Viti	1	2	3	4
	€000	€000	€000	€000
Të hyrat	39,375	58,765	85,087	32,089
KV	<u>(22,047)</u>	<u>(31,185)</u>	<u>(41,328)</u>	<u>(17,923)</u>
Kontributi	17,328	27,580	43,759	14,166
KF	<u>(3,180)</u>	<u>(3,483)</u>	<u>(3,811)</u>	<u>(3,787)</u>
Rrjedha e parasë Para T.	14,148	24,097	39,948	10,379
Tatimi (26%)	(3,679)	(6,265)	(10,387)	(2,699)
Përfitimet tatimore nga Zhv.	<u>1,300</u>	<u>975</u>	<u>731</u>	<u>2,194</u>
Rrrjedha e parasë	11,769	18,807	30,292	9,874
Faktori Skont. 12%	<u>0,893</u>	<u>0,797</u>	<u>0,712</u>	<u>0,636</u>
Vlera Tanishme (VT)	<u>10,510</u>	<u>14,989</u>	<u>21,568</u>	<u>6,280</u>
		€000		
Vlera e tanishme totale		53,347		
Investimi fillesarë		20,000		
VNT (NVT)		33,347		
Llogaritjet				
Viti	1	2	3	4
Cmimi shitjes (€/unit)	125	130	140	120
Inflacioni 5%/Vit	131,25	143,33	162,07	145,86
Sasia e shitjes (njësi/Vit)	300,000	410,000	525,000	220,000
Të hyrat (€000/Vit)	39,375	58,765	85,087	32,089
Kosto variabile (€/unit)	71	71	71	71
Inflacioni 3,5%/Vit	73,49	76,06	78,72	81,47
Sasia e shitjes (njësi/Vit)	300,000	410,000	525,000	220,000
Kosto variabile (€000/Vit)	22,047	31,185	41,328	17,923
Kostot fikse (€000/Vit)	3,000	3,100	3,200	3,000
Inflacioni 6%/Vit	3,180	3,483	3,811	3,787
Zhvlerësimi (€000)	5,000	3,750	2,813	8,437
Përfitimet tatimore nga Zhv. (€000)	1,300	975	731	2,194

ii) VTN sipas vlerës reale

Viti	1	2	3	4
	€000	€000	€000	€000
Vlera nominale para tat.	14,148	24,097	39,948	10,379
Vlera reale para tat.	13,643	22,408	35,823	8,975
Tatimi (26%)	(3,547)	(5,826)	(9,314)	(2,334)
<u>Përfitimet tatimore nga Zhv.</u>	1,300	<u>975</u>	<u>731</u>	<u>2,194</u>
Rrjedha e parasë	11,396	17,557	27,240	8,835
<u>Faktori skontues 8%</u>	0.926	<u>0.857</u>	<u>0.794</u>	<u>0.735</u>
VT	10,553	15,046	21,629	6,494

	€000
Vlera e tanishme totale	53,774
Investimi fillesarë	20,000
VNT (NVT)	33,772

Koment: Vlerësimi sipas kushteve reale jep pothuajse të njëjtën NPV (VTN) pozitive si vlerësimi sipas termave nominale, diferenca është për shkak të normës së ndryshme të skontimit që aplikohet për të njëjtat përfitime tatimore nga zhvlerësimi. Meqenëse NPV është pozitive, projekti i investimit është financiarisht i pranueshëm.

(b)

Arritja e objektivave të palëve të interesuara nga menaxherët mund të inkurajohet nga skemat e shpërblimit menaxherial, për shembull, skemat e opsioneve të aksioneve dhe pagesat e lidhura me performancën (PRP), dhe nga kërkesat rregullatore, të tilla si kodet e qeverisjes së korporatave të praktikave më të mira dhe rregulloret e listimit në bursë.

Skemat e opsioneve të aksioneve

Problemi i agjencisë lind për shkak të ndarjes së pronësisë dhe kontrollit (menaxhentit), dhe menaxherët ndjekin objektivat e tyre, në vend të objektivave të aksionarëve, veçanërisht objektivit të maksimizimit të pasurisë së aksionerëve. Menaxherët mund të inkurajohen të arrijnë objektivat e palëve të interesuara duke i sjellë objektivat e tyre më shumë në përputhje me objektivat e palëve të interesuara, si aksionarët. Kjo përputhshmëri e rritur e qëllimeve mund të arrihet duke i kthyer menaxherët në aksionarë nëpërmjet skemave të opsioneve të aksioneve, megjithëse kriteret me të cilat jepen aksionet kërkojnë konsideratë shumë të kujdesshme.

Pagesa e lidhur me performancën

Një pjesë e shpërblimit të menaxherëve mund të kushtëzohet me arritjen e objektivave të specifikuar të performancës, në mënyrë që arritja e këtyre objektivave të performancës të ndihmojë në arritjen e objektivave të palëve të interesuara. Arritja e një rritjeje të specifikuar në fitimet për aksionerët, për shembull, mund të jetë në përputhje me objektivin e maksimizimit të pasurisë së aksionerëve. Arritja e një përmirësimi të specifikuar në cilësinë e emetimeve mund të jetë në përputhje me objektivin e qeverisë për të përmbushur objektivat ndërkombëtare mjedisore. Megjithatë, objektivat e performancës PRP kanë

nevojë për një konsideratë shumë të kujdesshme nëse dëshirojnë të jenë efektive në inkurajimin e menaxherëve për të arritur objektivat e palëve të interesuara. Kohët e fundit, planet nxitëse afatgjata (LTIP) janë pranuar si më efektive se PRP, veçanërisht kur performanca e një kompanie krahasohet me atë të konkurrentëve të saj.

Kodet e qeverisjes korporative të praktikave më të mira

Kodet e praktikave më të mira janë zhvilluar me kalimin e kohës në metoda të njohura për të inkurajuar menaxherët për të arritur objektivat e palëve të interesuara, duke aplikuar praktikat më të mira në shumë fusha kyçe të qeverisjes së korporatës që kanë të bëjnë me shpërblimin e ekzekutivit, vlerësimin e rrezikut dhe menaxhimin e rrezikut, auditimin, kontrollin e brendshëm, përgjegjësinë ekzekutive dhe llogaridhënien e bordit. Kodet e praktikave më të mira kanë theksuar dhe mbështetur rolin kyç të luajtur nga drejtorët joekzekutivë në mbështetjen e gjyqimit të pavarur dhe në ndjekjen e frymës së rregulloreve të qeverisjes së korporatës.

Rregulloret e listimit në bursë

Këto rregullore synojnë të sigurojnë një treg të drejtë dhe efikas për letrat me vlerë të shoqërive tregtare të tilla si aksionet dhe obligacionet. Ato inkurajojnë zbulimin e informacionit të ndjeshëm ndaj çmimit në mbështetje të efikasitetit të çmimeve dhe ndihmojnë në uljen e asimetrisë së informacionit, një nga shkaqet e problemit të agjencisë midis aksionerëve dhe menaxherëve. Zvogëlimi i asimetrisë së informacionit i inkurajon menaxherët të arrijnë objektivat e palëve të interesuara pasi cilësia dhe sasia e informacionit në dispozicion të palëve të interesuara u jep atyre një pamje më të qartë të masës në të cilën menaxherët po ndjekin objektivat e tyre.

Monitorimi

Një mënyrë teorike për të inkurajuar menaxherët për të arritur objektivat e palëve të interesuara është zvogëlimi i asimetrisë së informacionit duke monitoruar vendimet dhe performancën e menaxherëve. Një formë monitorimi është auditimi i pasqyrave financiare të një kompanie për të konfirmuar cilësinë dhe vlefshmërinë e informacionit të ofruar për palët e interesuara.

Problemi 2

Informacioni i mëposhtëm është marrë nga pasqyra e pozicionit financiar të Corfe Co, një kompani e listuar:

	€m	€m
Pasuritë afatgjata		50
Pasuritë afatshkurtra		
Paraja dhe ekuivalentët e parasë	4	
Pasuritë tjera afatshkurtra	<u>16</u>	<u>20</u>
Totali i pasurive		<u>70</u>
Kapitali dhe rezervat		
Aksionet e zakonshme	15	
Rezervat	29	44
Detyrimet afatgjata	---	
6% Aksionet preferenciale	6	
8% Notat (borxhe)	8	
Kredia bankare	<u>5</u>	<u>19</u>
Detyrimet afatshkurtra		<u>7</u>
Totali i kapitalit dhe detyrimeve		<u>70</u>

Aksionet e zakonshme të Corfe Co kanë një vlerë nominale prej 1 € për aksion dhe një çmim aktual të tregut ex-dividend prej 6,10 € për aksion. Sapo është paguar një dividend prej 0,90 € për aksion

Aksionet preferenciale 6% të Corfe Co kanë një vlerë nominale prej 0,75€ për aksion dhe një çmim tregu ex(pa)-dividend prej 0,64 € për aksion.

Notat (borxhet) 8% të Corfe Co kanë një vlerë nominale prej 100 € për notë dhe një çmim tregu prej 103.50 € për notë. Interesi vjetor sapo është paguar dhe notat e huasë mund të shlyhet pas pesë vitesh me një prim 10% ndaj vlerës nominale

Kredia bankare ka një normë interesi të identike me atë të notave.

Norma e kthimit pa rrezik është 3,5% në vit dhe primi i rrezikut të kapitalit është 6,8% në vit. Corfe Co ka një beta të kapitalit prej 1.25

Corfe Co paguan taksën e korporatës me një normë prej 20%.

Investimi në objekte

Bordi i Corfe Co po kërkon të financojë investimet në objekte gjatë tre viteve të ardhshme, që parashikohet të kushtojë deri në 25 milionë €. Bordi nuk dëshiron të marrë financim të mëtejshëm të borxhit afatgjatë dhe gjithashtu nuk është i gatshëm të bëjë një emetim të kapitalit (aksioneve). Kjo do të thotë që investimet duhet të financohen nga paratë e gatshme të cilat mund të vihen në dispozicion brenda vendit. Anëtarët e bordit kanë bërë një sërë sugjerimesh se si mund të bëhet kjo:

Drejtori A ka sugjeruar se kompania nuk e ka problem financimin e investimeve të reja, pasi ka në dispozicion para në rezervë prej 29 milionë €. Nëse së shpejti kërkohet para shtesë, Corfe Co mund të zvogëlojë investimin e saj në kapital qarkullues.

Drejtori B ka sugjeruar shitjen e ndërtesës që përmban selinë e kompanisë në kryeqytet për 20 milionë €. Kjo do të mbledhë një shumë të madhe një herë dhe gjithashtu do të kursejë në kostot e vazhdueshme të menaxhimit të pronës. Funkcionet mbështetëse të zyrave qendrore do të zhvendosen në një numër vendesh të ndryshme të marra me qira jashtë kryeqytetit.

Drejtori C ka komentuar se megjithëse sapo është paguar një dividend i lartë, dividendët mund të reduktohen gjatë tre viteve të ardhshme, duke lejuar (mundësuar) kështu para për investime.

Kërkohet:

(a) Kalkuloni koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC/KMPK) pas tatimit mbi bazën e vlerës së tregut. (15 pikë).

(b) Diskutoni pikëpamjet e shprehura nga tre drejtorët se si duhet të financohet investimi. (10 pikë).

(totali = 25 pikë)

Problemi 2 - Zgjidhja

(a) $k_e = 3.5\% + (1.25 \times 6.8\%) = 12.00\%$

$k_{pref} = (0.06 \times 0.75) / 0.64 = 7.03\%$

Notat (borxhet)

Interesi pas tatimit	$8\% \times (1 - 0.2) = 6.4\%$
Vlera nominale e notave	100.00
Vlera e tregut e notave	103.50
Koha për shlyrje (vitet)	5
Premia e shlyrjes (%)	10

Vitet		€	5% DF	VT (€)	10% DF	VT (€)
0	Vlera Treg.	(103.50)	1.000	(103.50)	1.000	(103.50)
1-5	Interesi	6.40	4.329	27.71	3.791	24.26
5	Shlyrja	110.00	0.784	86.24	0.621	68.31
				<u>10.45</u>		<u>(10.93)</u>

$IRR (NBK) = 5 + ((10 - 5) \times (10.45 / (10.45 + 10.93))) = 7.44\%$

This figure can also be used for the cost of debt of the bank loan.

Vlera e tregut dhe kalkulimi i KMPK (WACC)

	VL (€m)	Nominal	V.Treg	V.T (€m)	Kosto (%)	V.T. x Kos (%)
Aksionet e zak.	15	1.00	6.10	91.50	12.00	1,098.0
Aksionet preferere.	6	0.75	0.64	5.12	7.03	35.9
Notat	8	100	103.50	8.28	7.44	61.6
Kredia bankare	5			<u>5.00</u>	<u>7.44</u>	<u>37.20</u>
				<u>109.90</u>		<u>1,232.7</u>

$WACC (KMPK) = (1,232.7 / 109.9) * 100 = 11.22\%$

(b)

Drejtori A

Drejtori A është i pasaktë duke thënë se 29 milion dollarë rezerva parash janë të disponueshme. Rezervat janë 29 milionë dollarë, por kjo shifër përfaqëson mbështetjen për të gjitha asetet e Corfe Co dhe jo vetëm paratë e gatshme.

Corfe Co ka 4 milion dollarë para. Një pjesë e kësaj mund të përdoret për investime, megjithëse kompanisë do t'i duhet një bilanc minimal i parave për të ruajtur likuiditetin për operacionet e saj të përditshme.

Raporti aktual i Corfe Co është $(20/7) = 2.86$. Kjo mund të jetë një shifër e lartë (në varësi të industrisë në të cilën është Corfe Co), kështu që Corfe Co mund të ketë hapësirë për të gjeneruar ca para shtesë duke reduktuar kapitalin qarkullues. Nivelet e inventarit mund të reduktohen nga politikat në kohë, të arkëtueshmet tregtare të reduktohen nga kontrolli më i rreptë i kredisë dhe pagesat e vonuara për furnitorët. Të gjitha këto kanë disavantazhe të mundshme. Politikat e duhura në kohë mund të rezultojnë

në mbarimin e inventarit dhe politikat më të rrepta për të arkëtueshmet dhe të pagueshmet tregtare mund të përkeqësojnë marrëdhëniet me klientët dhe furnitorët. Përsëri gjithashtu, Corfe Co do të duhet të ruajë nivelet minimale të secilit element të kapitalit qarkullues, kështu që duket e pamundur që të mund të mbledhë maksimumin prej 25 milion dollarë vetëm duke bërë atë që sugjeron Drejtori A.

Drejtori B

Shitja e selisë do të rriste pjesën më të madhe të shumës së kërkuar për investim, duke supozuar se vlerësimi i çmimit të shitjes nga drejtori B është i saktë. Megjithatë, Corfe Co do të humbiste përfitimin e rritjes së vlerës së selisë në të ardhmen, gjë që mund të ndodhë nëse selia qendrore është në një vend kryesor në kryeqytet. Mundësia për të shitur selinë do të ishte subjekt i marrëveshjes së huadhënësve nëse prona do të ishte përdorur si garanci për një hua. Edhe nëse nuk është përdorur si garanci, shitja mund të zvogëlojë kapacitetin huamarrës të kompanisë duke reduktuar disponueshmërinë e aktiveve për t'u ofruar si garanci. Një angazhim i vazhdueshëm për kostot e menaxhimit të pronës së një lokacioni në pronësi do të zëvendësohej nga një angazhim për të paguar qiranë, i cili mund të përfshijë gjithashtu një përgjegjësi për kostot e pronës për vendndodhjet e marra me qira. Është e mundur që oferta të mira për qira janë të disponueshme jashtë kryeqytetit. Megjithatë, në terma afatgjatë, qiraja mund të bëhet më e shtrenjtë nëse ka rishikime të shpeshta të qirasë.

Mund të ketë gjithashtu kosto të dukshme dhe të padukshme lidhur me lëvizjen dhe ndarjen e funksioneve. Do të ketë kosto të njëhershme të lëvizjes dhe ndërprerje të punës gjatë kohës së lëvizjes. Kostot e zëvendësimit të stafit mund të rriten nëse stafi zhvendoset në një vend që nuk është i përshtatshëm për ta dhe më pas largohet. Menaxherët e lartë mund ta kenë më të vështirë të menaxhojnë funksionet që janë në vende të ndryshme dhe jo në të njëjtin vend. Mund të ketë një humbje të sinergjive përmes stafit në funksione të ndryshme që nuk mund të komunikojnë më lehtë ballë për ballë.

Drejtori C

Dividenti i sapo paguar prej 13.5 milion € duket një shumë e madhe krahasuar me rezervat totale. Nëse një nivel i ngjashëm fondesh është i disponueshëm për shpërndarje gjatë dy viteve të ardhshme, mospagimi i dividendit do të financonte shpenzimet e parashikuara.

Megjithatë, aksionarët mund të presin një dividend të qëndrueshëm ose në rritje të qëndrueshme. Një shkurtim i dividendit mund të përfaqësojë një humbje të konsiderueshme të të ardhurave për ta. Nëse është kështu, aksionarët mund të jenë të pakënaqur kur shohin dividend të shkurtuar ose të papaguar, veçanërisht nëse ata kanë dyshime për planet e ardhshme të investimit të drejtorëve. Ata mund ta shohin këtë si një sinjal se kompania ka perspektiva të dobëta, veçanërisht nëse nuk janë të sigurt se pse drejtorët nuk po kërkojnë financa nga burime të jashtme.

Politika e dividendit të drejtorëve gjithashtu mund të vihet në pikëpyetje nëse dividendi i sapo paguar ishte një pagesë e njëhershme dhe e lartë. Një pagesë e tillë zakonisht bëhet nëse një kompani ka para të tepërta dhe nuk ka plane për t'i përdorur ato. Megjithatë, drejtorët po planifikojnë investime dhe aksionarët mund të pyesin se pse është paguar një dividend i lartë kur drejtorët kanë nevojë për para për investime.

Problemi 3

AXO është një ndërmarrje e cila i ofron shërbime të TI-së të gjitha organizatave publike buxhetore. Shitjet vjetore të AXO-së kapin shumën €45,000,000, fitimet operative €2,500,000. Aktualisht AXO nuk posedon ndonjë borxh në pasqyrën e pozicionit financiar (bilancin e gjendjes) përveç një mbitërheqjeje të përkohshme për të cilën paguan interes vjetor prej 9%. Numri i aksioneve të emetuara të AXO është 50,000,000.

Klientët e AXO (organizatat buxhetore) aktualisht i kryejnë pagesat ndaj blerjeve në afat prej 60 ditësh. Drejtori financiar dëshiron të hetoj nëse është financiarisht më e leverdishme dhënia e zbritjeve për pagesa të mëhershme. Drejtori financiar propozon një zbritje prej 5% për pagesat të cilat kryhen në afat prej 10 ditësh nga data e faturës. Drejtori parashikon që kjo zbritje do të jetë e pranueshme nga 80% e klientëve (blerësve).

Bordi i drejtorëve i kompanisë AXO është duke marrë në konsideratë 4 mundësi zgjerimi. Që të gjitha mundësitë përfshijnë investime kapitale të menjëhershme. Aktualisht aksionarët ekzistues të AXO-së nuk janë të gatshëm të investojnë në aksione të reja. Sidoqoftë, kompania disponon me një buxhet prej €25,000,000 për të investuar në projekte kapitale për shkak të një huaje të dakorduar me bankën e saj kryesore. Nuk ekzistojnë burime tjera të financimi (borxh ose kapital) për ti kanalizuar në projekte kapitale.

Propozimi 1: investimi fillestar €15,000,000 me rrjedhje vjetore të parasë prej €5,000,000 për gjashtë vite me radhë.

Propozimi 2: investimi fillestar €20,000,000 me rrjedhje vjetore të parasë prej €8,000,000 për gjashtë vite me radhë.

Propozimi 3: investimi fillestar 17,500,000 me rrjedhje vjetore të parasë në vitin e parë prej €7,500,000, në vitin e dytë €12,000,000, në vitin e tretë €12,000,000 dhe në vitin e katërt €2,000,000.
Propozimi 4: investimi fillestar €20,000,000 me rrjedhje vjetore të parasë prej €25,000,000 për gjashtë vite me radhë.

Propozimi 1 dhe 2 e përjashtojnë njëra tjetrën si dhe të gjitha investimet janë të ndashme (pjesëtueshme).

AXO do të ketë një raport borxh/kapital prej 1:4 me rastin e marrjes së huazimit të ri. Kosto e borxhit para tatimit është 6.58%. Norma vjetore e tatimit është 24% ndërsa faktori beta i ekuitetit është 1.40. Norma aktuale e kthimit e lirë nga rreziku është 3% ndërsa norma mesatare vjetore e tregut është 8%.

Kërkesat:

(a) Shpjegoni se si duhet përllogaritur përfitimi financiar neto ose si duket përllogaritur kosto e ofrimit të zbritjes. Shënim: kërkohet vetëm shpjegim teorik e jo përllogaritje specifike. (8 pikë)

(b) Përlllogarisni përfitimin apo koston financiare neto të ofrimit të zbritjes së propozuar. Përlllogarisni përqindjen maksimale të zbritjes e cila mund të ofrohet në mënyrë që vendimi të jetë financiarisht i pranueshëm. (8 pikë)

(c) Rekomandoni se cilat investime kapitale duhet të ndërmerren nga AXO. Përlllogarisni shumat e investuara dhe NVT-në totale (kumulative). (9 pikë)

(totali = 25 pikë)

Problemi 3 - Zgjidhja

(a)

Përfitimi neto i ofrimit të zbritjes për pagesë të menjëhershme përlllogaritet duke bërë krahasimin e:

- (i) koston së interesit të kursyer të gjeneruar nga reduktimi i mbitërheqjes bankare i cili rezulton nga pagesa e mëhershme e të arkëtueshmeve dhe
- (ii) reduktimit të të hyrave nga shitjet të shkaktuara zbritja.

Interesi i kursyer përlllogaritet duke parë reduktimin e balancës së LL/A e cila tregon se sa shpejtë AXO i konverton të hyrat nga shitja në para të gatshme.

Reduktimi i LL/A do të rezultojë në përmirësimin e balancës së parasë së gatshme, përkatësisht në reduktimin e balancës së mbitërheqjes bankare. Ky reduktim duhet të shumëzohet me interesin vjetor të mbitërheqjes bankare për të kuantifikuar kursimet e interesit.

Të hyrat nga shitja do të pësojnë një reduktim pasi që zbritja do ti mundësojë disa klientëve të paguajnë më pak sesa balanca e tyre e plotë. Gjatë përlllogaritjes së reduktimit të të hyrave nga shitjet duhet të merret vetëm proporcioni i klientëve të cilët do ta pranojnë zbritjen.

(b)

Shitjet para zbritjes	€45,000,000
Zbritja	5%
Pranimi i zbritjes	80%
Kosto e ofrimit të zbritjes =	€1,800,000 (1)

Kushti për kualifikim të zbritjes 10 ditë
Periudha paraprake e LL/A-ve 60 ditë
Periudha e re e arkëtimit të LL/A-ve = 20 ditë (10x80% + 60x20%)

LL/A-të para zbritjes	€7,397,000 (60/365 x 45,000,000)
LLA-të pas ofrimit të zbr.	€2,466,000 (20/365 x 45,000,000)
Përmirësimi në para (mbitërheqje) =	€4,931,000
Kursimet e interesit @ 9% =	€444,000 (2)

Kostoja neto = (€1,356,000) (1-2)

Zbritja maksimale % 1.233% (€444,000/(€45,000,000 x 80%))

(c)

Përlllogaritja e WACC-së
Kosto e ekuitetit (Ke) = 3 + 1.4 x (8-3) = 10%
Kosto e borxhit (Kd) = 6.58% x (1-0.24) = 5%
WACC = 10 x 4/5 + 5 x 1/5 = 9%

Propozimi 1
-15 + 4.486 x 5 = €7.43

Propozimi 2

$$-20 + 4.486 \times 8 = \text{€}15.888$$

Propozimi 3

$$-17.5 + 0.9174 \times 7.5 + 0.8417 \times 7.5 + 0.7722 \times 12 + 0.7084 \times 2 = \text{€}6.376$$

Propozimi 4

$$-20 + 0.5963 \times 25 = -\text{€}5.093$$

Rangimi:

Propozimi	NVT	INV.	I.P. invested	Rangimi
1	7.430	15	0.495	2
2	15.888	20	0.794	1
3	6.376	17.5	0.364	3

Plani i investimit:

Pasi që alternativa 2 gjeneron një kthim më të lartë për €1 të investuar (Indeksi i fitim-prurjes) në krahasim me alternativën 1, dhe këto dy investime përjashtojnë njëra tjetrën, atëherë propozimi 1 nuk do të merret në konsideratë.

Propozimi	INV.	NVT
2	20	15.888
3	5	1.822
	<hr/>	
	€25.00	€17.71

Problemi 4

Tani është Gusht 2021. Në vitin 2015, skuadra aktuale e menaxhmentit të ABC, një prodhues i pjesëve për automjete dhe motoçikleta, bleu kompaninë nga konglomerati që ishte kompania prind në një marrëveshje të blerjes nga menaxhmenti. Gjashtë vjet më pas, menaxherët janë duke shqyrtuar mundësinë e regjistrimit të aksioneve të kompanisë në bursën e këmbimit dhe shitjes të aksioneve dhe letrave me vlerë. Kemi në dispozicion informacionet e mëposhtme.

ABC

PASQYRA E TË ARDHURAVE PËR VITIN QË MBARON NË 30 QERSHOR 2021

	€ milion
Qarkullimi	36.5
Kostoja e shitjeve	<u>(31.6)</u>
Fitimi para interesit dhe tatimeve	4.9
Interesi	<u>(1.3)</u>
Fitimi para tatimeve	3.6
Tatimet	<u>(0.5)</u>
Fitimi i shpërndashëm tek aksionarët e zakonshëm	3.1
Dividendët	<u>(0.3)</u>
Fitimet e mbajtura	<u>2.8</u>

BILANCI I GJENDJES I DATËS 30 QERSHOR 2021

	€ milion	€ milion
Pasuritë jo - qarkulluese (me kosto minus zhvlerësimi i akumuluar)		
Toka dhe ndërtesat		3.6
Impiantet e prodhimit dhe makineritë		<u>9.9</u>
		13.5
Pasuritë qarkulluese		
Stoqet	4.4	
Llogaritë e arkëtueshme	4.7	
Paraja e gatshme në bankë	<u>1.0</u>	
		10.1
		23.6
Aksione të zakonshme me vlerë € 1		
Që votojnë		1.8
Aksione të tipit 'A' (që nuk votojnë)		0.9
Rezervat		9.7
Llogaritë e pagueshme pas më shumë se një viti: Fletë - obligacione të pagueshme në vitin 20X8 me 12%		2.2
Detyrimet afat - shkurtra		
Llogaritë e pagueshme tregtare	7.0	
Mbitërheqja bankare	<u>2.0</u>	
		9.0
		23.6

Më poshtë jepen koeficientët kyçë të performancës për industrinë e sektorit në të cilin operon ABC.

Koeficientët e sektorit industrial

Norma e kthimit para interesit dhe tatimeve për kapitalin afat - gjatë të përdorur	24%
Norma e kthimit në ekuitet pas tatimeve	16%
Fitimet operative si përqindje e shitjeve	11%
Koeficientët qarkullues	1.6:1
Koeficienti i shpejtë (testi acid)	1.0:1
Borxhi total mbi ekuitetin (leva)	24%
Mbulesa e dividendëve	4.0
Mbulesa e interesit	4.5
Koeficienti çmimi / fitim	10.0

Kërkesat:

- (a) Vlerësoni gjendjen financiare dhe performancën e ABC duke e krahasuar atë me sektorin në industri. (10 pikë)
- (b) Diskutoni arsyet e mundshme se pse është menaxhmenti i ABC duke shqyrtuar mundësinë e regjistrimit të aksioneve të kompanisë në bursën e këmbimit dhe shitjes të aksioneve dhe letrave me vlerë. (7 pikë)
- (c) Shpjegoni mënyrën se si mendoni se ABC duhet të ristrukturojë bilancin e saj të gjendjes para se të regjistrohet në bursën e këmbimit dhe shitjes të aksioneve dhe letrave me vlerë. (8 pikë)

(totali = 25 pikë)

Problemi 4 - Zgjidhja

- (a) Performanca dhe pozita financiare e ABC në krahasim me sektorine industrisë në tërësi mund të gjendet duke krahasuar koeficientët financiar me mesataren e industrisë si më poshtë.

<i>ABC</i>	<i>Mesatarja e industrisë</i>
Kthimi në kapitalin (afatgjatë) të angazhuar	
Fitimi operativ (EBIT)/Ekuiteti + borxhet afatgjata $€4.9m / (€12.4m + €2.2m) = 33.6\%$	24%
Kthimi në ekuitet	
Fitimi i shpërndashëm ndaj aksionarëve të zakonshëm/ Ekuitetin $€3.1m / €12.4m = 25\%$	16%
Marzha e fitimit operativ	
Fitimi operativ/ Shitjet $€4.9m / €36.5m = 13.4\%$	11%
Koeficienti qarkullues	
Pasuritë qarkulluese/ Detyrimet afatshkurta $€10.1m / €9.0m = 1.12:1$	1.6:1
Acid testi (testi i shpejtësis)	
Pasuritë qarkulluese duke përjashtuar stoqet/ Detyrimet afatshkurta $€5.7m : €9.0m = 0.63:1$	1.0:1
Koeficienti I hyrjes në borxh	
Borxhet/ Ekuiteti $(€2m + €2.2m) : €12.4m = 33.9\%$	24%
Mbulimi I dividendës	
Fitimi I shpërndashëm aksionarëve/Dividenda $€3.1m : €0.3m = 10.3$ herë	4.0
Mbulimi i interesit	
Fitimi para interes dhe tatimit (EBIT)/ Interesi $€4.9m : €1.3m = 3.77$ herë	4.5

Këta koeficientë mund të përdoren për të matur performancën në terma të profitabilitetit, likuditetit dhe sigurisë financiare.

Profitabiliteti

Kthimi I kapitali të angazhuar të ABC, kthimi në ekuitet dhe marzha e fitimit operativ janë dukshëm më të lartë se mesatarja e industrisë. Edhe pse dy koeficientët e parë mund të jenë të rritura për shkak të pasurive të cilat tregohen me vlera të ulta në libra, marzha e fitimit tregon që ABC është duke menaxhuar mirë mënyrën për të realizuar fitime, e cila mund të jetë si rezultat i marketingut të sukseshëm, bazës së ulët të kostove ose si rezultat I angazhimit në pjesë fitimprurëse të tregut.

Likuiditeti

Të dyja koeficienti qarkullues dhe i shpejtë(acid testi) janë më poshtë sesa mesatarja e industrisë. Kjo sygjeron që ABC ose ka mungesë të mjeteve likuide ose ka menaxhim të dobët të kapitalit të vet. Megjithatë, tri koeficientët kyq të kapitalit punues e ndryshojnë këtë përshtypje.

Ditët në të arkëtueshmet: $365 \times 4.7/36.5 = 47$ ditë

Qarkullimi i stoqeve: $365 \times 4.4/31.6 = 51$ ditë

Periudha e pagesës: $365 \times 7.0/31.6 = 81$ ditë

Edhe pse nuk dihen mesataret e industrisë, këta koeficientë duken të jenë shumë të mira në krahasim me standardet në përgjithësi. Andaj duket që është bërë nën kapitalizim, ndoshta duke përdorur kapitalin punues për të financuar rritjen.

Siguria financiare

Huazimet janë të larta në krahasim me pjesën tjetër të industrisë, dhe 48% e borxheve është në formën e mbitërheqjeve. Kjo është formë e rrezikshme e borxheve për t'u përdorur në shuma të mëdha. Obligacionet janë të ripagueshme në dy vite dhe do të duhet të rifinancohet pasi që ABC nuk mund të shlyejë atë me burimet ekzistuese. Mbulimi i intersit është poashtu i dobët dhe kjo së bashku me likuiditetin e dobët për koeficientin e dobët të pagesës(e kundërta e mbulimit të dividendës).

Në përmbledhje, performanca e fitimeve është e mirë por ka dobësi të dukshme në strukturën e likuiditetit dhe strukturës financiare. Këto problem duhet të adresohen nëse ABC është i gatshëm të mbajë llogaritë e veta të forta dhe të rritura në mënyrë konsistente.

- (b) Një kompani si ABC mund të kërkojë listimin në tregun e aksioneve për arsye të mëposhtme.
- (i) **Të sigurojë mjete shtesë:** kompanitë të cilat rriten shpejt mund të kenë nevojë të gjejnë shuam të cilat ndoshat nuk do të mund të gjenden privatisht. Duke siguruar numër të aksionarëve të ekuitetit do të mund të ndikojë në lehtësime në aspektin e marrjes së kredive dhe të zvogëlohet kosto e financimit shtesë me borxhe.
 - (ii) **Të përmirësojë tregtimin e aksioneve:** aksionet të cilat tregtohen në tregjet e aksioneve mund të shiten dhe të blehen më lehtë në sasi të vogla në çdo kohë. Kjo nënkupton që është më e lehtë për investitorët ekzistues të realizojnë një pjesë të aksioneve të tyre.
 - (iii) **Të bëhet transferimi i kapitalit:** pronarët themelues mund të dëshirojnë të hsesin pjesën më të madhe të aksioneve të tyre për arsye personale ose për arsye të investimit në mundësi tjera të biznesit.

- (iv) **Të përmirësojë imazhin e kompanisë:** kompanitë e listuara besohet se janë financiarisht më stabile dhe kjo mund të ndikojë në përmirësimin e imazhit të kompanisë ndaj klientëve dhe furnitorëve të vet si dhe të sigurojë biznese shtesë dhe të përmirësojë fuqinë blerëse të kompanisë.
 - (v) **Rritja përmes blerjës** është më e lehtë: kompania e listuar është në pozitë më të mirë të bëjë oferta për kompani të ndryshme sesa kompanitë që nuk janë të listuara.
- (c) Duke ristrukturuar bilancin e vet të gjendjes para se të regjistrohet në bursë do të ndihmojë ABC të duket më përspektive për investitorët potencial të cilët dinë pak për performancën e mëparshme. Metodat në dispozicion përfshijnë të mëposhtmet.

Shitjet e tepricave të pasurive.Kjo do të përmirësojë të dyja si huazimet edhe likuiditetin.

Rivlerësimi i pasurive jo-qarkulluese. Toka dhe ndërtesat mund të tregohen në pasqyra me vlera më të ulta sesa ato të tregut. Korrigjimet për vlera të tregut do të përmirësojnë koeficientin e borxheve dhe vlerën e fondeve të aksionarëve, edhe pse efekti në këtë mund të jetë që të zvogëlohet kthimi në kapitalin e angazhuar dhe kthimi në ekuitet. Megjithatë pasi që tani për tani janë shumë më lartë sesa mesatarja e industrisë kjo nuk mund të jetë problem shumë i madh.

Përmirësimi i likuiditetit. Edhe pse nuk duket të ketë vend për forcimin e kontrollit të kapitali punues, Headëater mund të jetë në gjendje të përmirësojë rrjedhën e vet të parasë së gatshme me metoda tjera, psh duke zvogëluar shpenzimet e përgjithshme dhe duke i shtyer blerjet e pasurive fikse shtesë.

Shitjet dhe kthimet e lizingjeve. Nëse ABC posedon premi për vlerën e patundëshmive mund të jetë e gatshme të sigurojë paranë e gatshme duke i shitur ato dhe zëvendësuar pronat me lizing operativ. Kjo do të përmirësojë të dyja si likuiditetin edhe kthimin e raportuar të kapitalit të angazhuar edhe pse huazimet do të jenë pak të efektuara.

Eliminimi i aksioneve 'A' pa të drejta vote. Këto nuk janë të lejuara nga Bursa e Shkëmbimeve për kompanitë të cilat janë të reja në hyrjen në tregje.

Ndarja e aksioneve. Në baza të mesatares së industrisë $C/F(Çmim/Fitim) P/E$ prej 10, aksionet do të kenë çmim prej €11.48 ($= 10 \times 3.1m / (1.8m + 0.9m)$). Emetimi I ri me çmim të lartë është e mundshme t'i largojë investitorët potencial të vegjël. Ky problem mund të tejkalohet duke e zvogëluar vlerën nominale të aksioneve me ndarjen e tyre.