

Shoqata e Kontabilistëve të Çertifikuar dhe Auditorëve  
të Kosovës  
Society of Certified Accountants and Auditors of Kosovo

**Menaxhment Financiar**  
**Financial Management**  
**(zgjidhjet)**

**P7**

Nr.

FLETË PROVIMI  
Exam Paper

**Udhëzime/Instructions:**

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

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

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

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

04.02.2023

## Problemi 1

a) Vendimi i lizingut (marrjes me qira) ose i blerjes mund të jetë një thirrje e vështirë për t'u bërë, veçanërisht duke pasur parasysh që industri të ndryshme përfitojnë më shumë se të tjerat nga dhënia me qira ose blerja e plotë në varësi të nevojave specifike të atij sektori. Ekziston nevoja për të vlerësuar të mirat dhe të këqijat në lidhje me biznesin tuaj unik.

SWANDOR AUTO LLC, një kompani automobilistike në zhvillim ka marrë një vendim për ti ofruar një Toyota Land Cruiser (V8) të ri Kryeshefit Ekzekutiv (CEO). Kompania po shqyrton nëse do të blejë apo të marrë me qira (lizing). Toyota Land Cruiser ka një jetë të dobishme prej gjashtë vjetësh dhe do të kushtojë 1,000,000€ për të blerë dhe do të financohet me një kredi bankare. Drejtori i Financës dha normën e interesit të huamarrjes për kredinë në 22% në vit. Kostoja vjetore e riparimeve dhe mirëmbajtjes kur blihet V8 është 18,000€. Norma e tatimit mbi korporatat është aktualisht 25% e paguar në të njëjtin vit kur është realizuar fitimi. Lejimi i kapitalit (për qëllime zhvlerësimi tatimor) për V8 është 25% në vit në bazë metodës së bilancit reduktues.

Përndryshe, Toyota Land Cruiser mund të merret me qira (lizing) me një kosto qiraje prej 250,000 € në vit për gjashtë vjet që paguhet në fillim të çdo viti.

### *Kërkohet:*

i) Shpjegoni DY (2) arsye pse Swandor do të preferojë opsionin e lizingut në vend të blerjes së plotë. **(5 pikë)**

ii) Kalkuloni Vlerën Neto të Tanishme (NVT) për opsionin e lizingut. **(6 pikë)**

iii) Kalkuloni Vlerën Neto të Tanishme (NVT) për opsionin e blerjes. **(6 pikë)**

iv) Bazuar në llogaritjet tuaja në ii) dhe iii) më sipër këshilloni menaxhmentin se cili opsion duhet të merret parasysh. **(1 pikë)**

b) Bursa e PRISHTINËS kohët e fundit ka intensifikuar edukimin e tij publik për kompanitë KOSOVARE për tu listuar në bursë për të mbledhur kapitalin e nevojshëm për zgjerim dhe rritje. Ju jeni kontaktuar nga aksionarët e SWANDOR LLC, të cilët kanë shprehur interes për t'u listuar në bursë, por kanë njohuri të kufizuara se çfarë mund të përfitojnë duke listuar kompaninë e tyre në treg.

### *Kërkohet:*

Shpjegoni KATËR (4) avantazhet që SWANDOR LLC mund të nxjerrë nga listimi në Bursën e PRISHTINËS. **(7 pikë)**

**(Totali: 25 pikë)**

## Zgjidhja problemi 1

a)

### i) Arsyet pse preferohet qirasë (lizingut) ndaj blerjes:

- Qiraja parandalon shpenzimet e larta fillestare të parave të gatshme në krahasim me blerjen
- Ndhmon në reduktimin e rreziqeve të mbajtjes së pajisjeve të vjetruara pasi ato janë në pronësi të qiradhënësit, veçanërisht në asetet që ndryshojnë me shpejtësi
- Transferon koston e mirëmbajtjes të qiradhënësi në varësi të kushteve
- Ofron një mundësi më të mirë për të hyrë dhe përdorur asetet ose pajisjet nëse rezultati i kreditit të kompanisë nuk është i mirë

### i) Opsioni i blerjes:

Lejimi kapital @ 25%

Viti	1	2	3	4	5	6
	€	€	€	€	€	€
Kosto e zhvleresueshme	1,000,000	750,000	562,500	421,875	316,406	237,306
Lejimi kapital	(250,000)	(187,500)	(140,625)	(105,469)	(79,102)	(237,306)
Neto	750,000	562,500	421,875	316,406	237,306	-

Përfitimi tatimor @ 25%

Viti	1	2	3	4	5	6
	€	€	€	€	€	€
Lejimi kapital	250,000	187,500	140,625	105,469	79,102	237,306
Kostot e mirëmbajtjes dhe riparimeve	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
	268,000	205,500	158,625	123,469	97,102	255,306
Kursimi tatimor	67,000	51,375	39,656	30,867	24,276	63,827

### Vlerësimi

Kosto e huamarrjes 22%

Kosto e huamarrjes neto nga efekti tatimor =  $(1-25\%) \times 22\% = 16.5\%$  (kjo normë përdoret për skontim)

Viti	0	1	2	3	4	5	6
	€	€	€	€	€	€	€
V8	(1,000,000)						
Mirëmbajtja		(18,000)	(18,000)	(18,000)	(18,000)	(18,000)	(18,000)
Kursimi tatimor		67,000	51,375	39,656	30,867	24,276	63,827

<b>Net cash flow</b>	<b>(1,000,000)</b>	<b>49,000</b>	<b>33,375</b>	<b>21,656</b>	<b>12,867</b>	<b>6,278</b>	<b>45,827</b>
Skontimi ((1/(1+i)^n)	1	0.858	0.737	0.632	0.543	0.466	0.400
<b>VT</b>	<b>(1,000,000)</b>	<b>42,042</b>	<b>24,597</b>	<b>13,686</b>	<b>6,987</b>	<b>2,926</b>	<b>18,331</b>

$$\text{NPV} = (1,000,000) + 42,042 + 24,597 + 13,686 + 6,987 + 2,926 + 18,331$$

$$= (891,431)$$

ii) Opsioni i marrjes me qira:

Viti	0	1	2	3	4	5	6
	€	€	€	€	€	€	€
Qiraja	(250,000)	(250,000)	(250,000)	(250,000)	(250,000)	(250,000)	
Kursimi tatimor		62,500	62,500	62,500	62,500	62,500	62,500
<b>Net cash flow</b>	<b>(250,000)</b>	<b>(187,500)</b>	<b>(187,500)</b>	<b>(187,500)</b>	<b>(187,500)</b>	<b>(187,500)</b>	<b>62,500</b>
Skontimi((1/(1+i)^n)	1	0.858	0.737	0.632	0.543	0.466	0.400
<b>VT</b>	<b>(250,000)</b>	<b>(160,875)</b>	<b>(138,187)</b>	<b>(118,500)</b>	<b>(101,813)</b>	<b>(87,375)</b>	<b>25,000</b>

$$\text{NPV} = (250,000) + (160,875) + (138,188) + (118,500) + (101,813) + (87,375) + 25,000$$

$$= (831,750)$$

iii) Bazuar në analizën e mësipërme, duhet të merret OPSIONI I QIRAJES për të siguruar V8 për CEO

c) Përparësitë e listimit në bursë:

- Akses në kapital afatgjatë.
- Përmirësimi i pozicionit financiar të kompanisë për shkak të fluksit të parave nga listimi i cili do të eliminojë çdo sfidë financimi.
- Ofrimi i stimuljeve për punonjësit dhe publikun investues.
- Rrit statusin, prestigjin e kompanisë. E ekspozon kompaninë ndaj investitorëve kryesorë dhe grupit të elitës.
- Transferimi i aksioneve siguron akses në likuiditet në aksione.
- Realizimi i të ardhurave nga investimi dhe tregtimi publik rrit vlerësimin e aksioneve.
- Përparësitë tatimore për kompanitë e listuara.

## Problemi 2

XYZ Ltd është një prodhues kryesor i ujit mineral në Kosovë. Kompania ua shet të gjithë prodhimin e saj shitësve me shumicë me kushte kredie neto 40 ditë. Politika e arkëtimit të kompanisë është disi e relaksuar, dhe kështu ditët e qarkullimit të të arkëtueshmeve janë aktualisht 53 ditë. Kjo politikë mjaft liberale e kredisë ka rezultuar në rritje të konsiderueshme të të ardhurave nga shitjet në vitet e fundit. Megjithatë, kompania është përballur me probleme të fluksit të parasë pasi një numri i konsiderueshëm klientësh kërkon më shumë se periudha e kredisë për të shlyer llogaritë e tyre. Kompania zakonisht duhet të shfrytëzoj mbitërheqje bankare kur nuk arrin të gjenerojë flukse monetare të përshtatshme nga operacionet për të përmbushur kërkesat e kapitalit qarkullues. Kostoja mesatare e mbitërheqjes bankare është 15% në vit.

Javën e kaluar, ekipi drejtues u takua dhe diskutoi fluksin e parave të kompanisë dhe problemet e likuiditetit me synimin për të gjetur zgjidhje për problemet. Në atë takim u ofruan dy propozime për të ndihmuar në zgjidhjen e problemeve:

**Propozimi 1:** Ofrimi i zbritjes së shlyerjes së hershme prej 1.5% për llogaritë që shlyhen brenda 10 ditëve nga data e faturimit ndërsa ruhet periudha aktuale e kredisë. Vlerësohet se 60% e llogarive do të paguhen brenda periudhës së zbritjes.

**Propozimi 2:** Kalimi nga financimi i kapitalit qarkullues nëpërmjet mbitërheqjes bankare me interes 15% në financimin e kapitalit qarkullues duke përdorur kredinë tregtare nga furnitori. Furnitorët janë të gatshëm të furnizojnë me kushte kredie 1/10, neto 40 ditë. Përkrahësit e këtij propozimi besojnë se zbatimi i propozimit të tyre do të përmirësojë gjendjen financiare të kompanisë.

Më poshtë janë pasqyra e të ardhurave dhe pasqyra e pozicionit financiar të kompanisë për tre vitet e fundit.

Pasqyra e të ardhurave për vitin e përfunduar më			
	2012	2013	2014
	€'000	€'000	€'000
Shitjet	40,000	60,000	122,000
KMSH	<u>(15,000)</u>	<u>(31,000)</u>	<u>(90,000)</u>
Fitimi Bruto	25,000	29,000	32,000
Shpenzimet e shitjes dhe administrative	<u>(11,000)</u>	<u>(13,000)</u>	<u>(17,500)</u>
<b>Fitimi operativ</b>	<b>14,000</b>	<b>16,000</b>	<b>14,500</b>

<b>Bilanci i gjendjes më 31 dhjetor</b>			
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
	€'000	€'000	€'000
Pasuritë afatgjata:			
Patundshmëritë, impiantet dhe pajimet	13,400	19,000	22,500
Pasuritë afatshkurtra:			
Stoqet	8,000	15,500	25,500
LL/ A tregtare	6,900	11,210	24,210
Paraja	1,110	-	-
<i>Totali i pasurive afatshkurtra:</i>	16,010	26,710	49,710
<b>Totali i pasurive</b>	<b>29,410</b>	<b>45,710</b>	<b>72,210</b>
Ekuiteti:			
Kapitali themeltar	100	100	100
Surplusi	18,510	28,110	36,810
<i>Kapitali total</i>	18,610	28,210	36,910
Detyrimet afatgjata:			
Kredi afatmesme	3,000	2,500	2,000
LL/P tregtare	2,200	3,500	8,600
Dividenda e pagueshme	5,600	6,400	7,500
Overdrafti bankar	-	5,100	17,200
<i>Totali i detyrimeve afatshkurtra:</i>	7,800	15,000	33,300
Totali laibilities	10,800	17,500	35,300
<b>Totali i kapitalit dhe detyrimeve</b>	<b>29,410</b>	<b>45,710</b>	<b>72,210</b>

**Kërkohet:**

- a) Duke marrë parasysh informacionin bazë dhe të dhënat financiare të dhëna më sipër, a do të arrinit në përfundimin se XYZ Ltd po përjeton mbitregtim? Shpjegoni me llogaritjet përkatëse. **(9 pikë)**
- b) Vlerësoni propozimin 1 për zbritjen e parakohshme të shlyerjes dhe këshilloni nëse duhet të pranohet për zbatim apo jo. Vlerësimi juaj duhet të fokusohet në mënyrën se si politika e zbritjes do të ndikojë në përfitimin e kompanisë. Trego të gjitha llogaritjet përkatëse. **(6 pikë)**
- c) Vlerësoni propozimin 2 për të kaluar nga financimi i nevojave për kapital qarkullues duke përdorur overdraft bankar në përdorimin e kredisë tregtare të furnitorëve dhe këshilloni menaxhmentin në përputhje me rrethanat. Trego të gjitha llogaritjet përkatëse. **(5 pikë)**
- d) Duke supozuar se XYZ Ltd nuk mund të mbledhë fonde shtesë nga burime të jashtme si huamarrja dhe oferta e re e aksioneve, sugjerojini menaxhmentit tre hapa që mund të ndërmarrin për të lehtësuar mungesat e parave të gatshme me të cilat përballet kompania. **(5 pikë)**

**(Totali: 25 pikë)**

## Zgjidhja e problemit 2

### (a) A është XYZ duke mbitreguar?

Mbitregtimi ndodh kur një kompani përpiket të bëjë shumë aktivite dhe për një kohë shumë të shpejt me shumë pak kapital afatgjatë. Në mënyrë tipike, një kompani që është duke mbitregtuar do të shfaqte simptomat e mëposhtme:

- Rritje e shpejtë e të ardhurave nga shitjet.
- Rritja e shpejtë e pasurive rrjedhëse, veçanërisht e inventarit dhe e të arkëtueshmeve. Ditët e qarkullimit të inventarit dhe ditët e qarkullimit të të arkëtueshmeve mund të rriten më gjatë.
- Ka vetëm rritje të vogël në kapitalin e vet (kapitalit aksionar), e cila mund të jetë nëpërmjet riinvestimit të fitimit dhe jo emetimit të kapitalit të ri. Pjesa më e madhe e rritjes së pasurisë financohet nga kredia, veçanërisht nga të pagueshmet tregtare dhe mbitërheqja bankare.
- Rritje të ndjeshme në raportet e borxhit si raporti i borxhit Totali dhe raporti i borxhit ndaj kapitalit.
- Ulje të ndjeshme në raportet e likuiditetit si raporti aktual dhe raporti i shpejtë. Mund të ketë detyrime korrente neto.

Ka pasur rritje të konsiderueshme në të ardhurat nga shitjet (50% në 2013 dhe 103% në 2014). Kjo shoqërohet me rritje të konsiderueshme të pasurive rrjedhëse (afatshkurtra), veçanërisht të arkëtueshmeve dhe inventarit. Megjithatë, ditët e qarkullimit të të arkëtueshmeve dhe ditët e qarkullimit të inventarit janë shkurtuar respektivisht nga 55 në 53 ditë dhe nga 138 në 83 ditë. Për më tepër, ditët e qarkullimit të të pagueshmeve janë shkurtuar ndjeshëm nga 34 ditë në 25 ditë për shkak të rritjes së përdorimit të mbitërheqjes bankare në financimin e nevojave për kapital qarkullues. Mbitërheqja bankare u rrit me 237% në vitin 2014.

Raportet e likuiditetit të kompanisë vazhduan të bien gjatë tre viteve në shqyrtim. Raporti aktual ra nga 2.05:1 në 2012 në vetëm 1.54:1 në 2014 ndërsa raporti i shpejtë ra nga 1.03:1 në 2012 në 0.75:1 në 2014. Përveç kësaj, raporti i kapitalit afatgjatë ndaj aktiveve Totali vazhdoi të reduktohej të njëjtat periudha. Kapitali afatgjatë që ishte 73% e pasurive në vitin 2012 kishte rënë në 54% të totalit të pasurive. Rënia e raportit të likuiditetit vjen si pasojë e rritjes së ndjeshme të detyrimeve korrente (afatshkurtra), kryesisht si pasojë e rritjes së lartë të financimit të mbitërheqjes bankare. Rritja e kapitalit afatgjatë vjen si pasojë e riinvestimit të fitimeve pasi kapitali i deklaruar ka qëndruar i njëjtë dhe kredia afatmesme është duke u amortizuar gjatë periudhës. Këto sugjerojnë se kompania po financon pjesën më të madhe të rritjes së shpejtë të shitjeve me fonde afatshkurtra dhe jo me kapital afatgjatë..

Të ardhurat nga shitjet po rriten me shpejtësi, raportet e likuiditetit po bien, raporti i kapitalit afatgjatë po bie dhe ka rritje të ndjeshme të mbitërheqjes bankare. Në pamje të parë, dikush do të konkludonte se kompania po mbitregton. Megjithatë, raporti i kapitalit afatgjatë nuk është ende shumë i ulët për të lejuar përfundimin se kompania po përpiket të bëjë shumë shpejt me shumë pak kapital afatgjatë. Nëse tendencat aktuale në raportin afatgjatë të kapitalit, rritjen e shitjeve dhe raportet e likuiditetit vazhdojnë në të ardhmen, **kompania mund të përjetojë mbitregtim në të ardhmen e afërt.**

<b>Koeficienti</b>		<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2015</b>
Rritja në SHITJE	$= \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$		50%	103%
Rritja në LL/A	$= \frac{TR_t - TR_{t-1}}{TR_{t-1}} \times 100\%$		62.5%	116%
Rritja në STOQE/INVENTAR	$= \frac{IN_t - IN_{t-1}}{IN_{t-1}} \times 100\%$		93.8%	164.5%
Rritja në PASURI TOTALE	$= \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$		155.4%	158%
Rritja në MBITËRHEJQE (OVERDRAFT)	$= \frac{OD_t - OD_{t-1}}{OD_{t-1}} \times 100\%$			237%
Rritja në KAPITAL AKSIONAR	$= \frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} \times 100\%$		51.6%	130.8%
Rritja në KREDI AFATMESME	$= \frac{MTL_t - MTL_{t-1}}{MTL_{t-1}} \times 100\%$		-16.7%	-20%
Ditët e qarkullimit të STOQE	$= \frac{\text{Average } IN}{COS} \times 365 \text{ days}$		138 ditë	83 ditë
Ditët e qarkullimit të LL/A	$= \frac{\text{Average } TR}{Rev} \times 365 \text{ days}$		55 ditë	53 ditë
Ditët e qarkullimit të LL/P	$= \frac{\text{Average } TP}{COS} \times 365 \text{ days}$		34 ditë	25 ditë
Koeficienti i borxhit total	$= \frac{TL}{TA}$	36.7%	38.3%	48.9%
Koeficienti i borxheve afatgjata ndaj ekuitetit	$= \frac{LTD}{E}$	16.1%	8.9%	5.4%
Koeficienti i kapitalit afatgjatë ndaj pasurive totale	$= \frac{LTD + E}{TA}$	0.73	0.67	0.54
Koeficienti aktual (korrent)	$= \frac{TCA}{TCL}$	2.05	1.78	1.54
Koeficienti i shpejtë	$= \frac{TCA - IN}{TCL}$	1.03	0.75	0.75



## b) Prezantimi i politikës së zbritjes së shlyerjes së hershme

<b>Sipas politikës aktuale:</b> Shitjet aktuale me kredi (afat) = 122 milionë € Periudha aktuale e kredisë = 40 ditë Qarkullimi i të arkëtueshmeve ditë = 53 ditë Të arkëtueshmet tregtare, 2014 = 24.210 milionë € Të arkëtueshmet tregtare, 2013 = 11.210 milionë €	<b>Sipas politikës së zbritjes:</b> Shitjet me kredi = 122 milion € (supozohet të mbahen kohët e fundit niveli i shitjeve) Periudha e kredisë = 40 ditë Periudha e zbritjes = 10 ditë Norma e skontimit = 1.5% Probabiliteti i pagesës së hershme = 60% Të dhëna të tjera relevante: Kostoja e financimit = 15% Kostoja e zbritjes në para = Shitjet me kredi x Norma e skontimit x Probabiliteti i pagesës së hershme Kostoja e zbritjes në para = 122 milion € x 1,5 % x 60 % = 1,098 milion €
--	--

Nëse politika e kredisë mbetet e pandryshuar, të arkëtueshmet mesatare tregtare do të ishin 17.715 milionë €:

$$LL/A \text{ mesatare aktuale} = (53/365) * 122 \text{ milion€} = 17.715 \text{ milion €}$$

Ose

$$LL/A \text{ mesatare aktuale} = (24.210 \text{ milion€} + 11.210 \text{ milion€}) / 2 = 17.71 \text{ milion €}$$

Nëse realizohet zbritja e nga pagesa e hershme, të arkëtueshmet mesatare tregtare do të ishin 7.353 milion €.

$$L/A \text{ mesatare të reja} = ((10/365) * 60\% * 122 \text{ milion€}) + ((40/365) * 40\% * 122 \text{ milion€}) = 2.005 \text{ milion€} + 5.348 \text{ milion€} = 7.353 \text{ milion€}$$

Fondet që do të lëshoheshin çdo vit nëse aplikohet zbritja janë 11,365 milion €:

$$\text{Fondet që do të lirohen: } 17.715 - 7.353 = 10.362 \text{ milion€}$$

Shpenzimet e interesit që do të kursehen si rezultat i pagesave të më hershme janë 1.554 milion€.

$$\text{Interesi i kursyer} = 10.362 * 0.15 = 1.554 \text{ milion€.}$$

### Përmbledhje:

Përfitimi i politikës së re të zbritjes: Interesi i kursyer çdo vit = **1,554 milion €**

Kostoja e politikës së re të zbritjes: Zbritja në para të gatshme lejohet çdo vit = **1,098 milion €**

**Përfitimi neto i politikës së re të zbritjes = 0,456 milion €**

### Konkluzioni:

Nëse zbatohet zbritja e nga pagesa e parakohshme dhe 60% e llogarive shlyhen herët për të marrë zbritjen, fitimi i kompanisë do të rritet me **0,456 milion €** çdo vit. Prandaj, menaxhmenti duhet të pranojë propozimin e zbritjes së shlyerjes së hershme për zbatim.

**(c) Kalimi nga financimi i nevojave për kapital qarkullues me mbitërheqje bankare në financim me kredi tregtare**

Nëse kompania vazhdon të financojë nevojat për kapital qarkullues me mbitërheqje bankare, kostoja vjetore e financimit do të ishte 15%.

Nëse kompania financon nevojat e kapitalit qarkullues me kredi tregtare nga furnitorët, kostoja vjetore e financimit do të ishte 12.3% (duke supozuar interes të thjeshtë):

$$\text{Kosto e diskontit (zbritjes) tregtare (FORMULA)} = (d/100-d) \times (365 / t)$$

$$\text{Periudha efektive kreditore, } t = 40 - 10 = 30$$

$$\text{Zbritja, } d=1$$

$$\text{Kosto e diskontit (zbritjes) tregtare} = (1/100-1) \times (365/30) = 0.123 \text{ (12.3\%)}$$

**Konkluzioni:**

**Duke qenë se kostoja e financimit me kredinë tregtare të furnitorëve është më e ulët se kostoja e financimit me mbitërheqje, kompania duhet të heqë dorë nga metoda aktuale e financimit të kapitalit qarkullues dhe të financojë me kredi tregtare.**

d) Hapat që mund të ndërmarrë menaxhimi për të lehtësuar mungesën e parave të gatshme kur kompania nuk mund të marrë fonde shtesë nga burime të jashtme përfshijnë si në vijim:

- Shtyni investimet kapitale.
- Shtyni pagesat e dividendëve.
- Përshejtoni mbledhjen nga klientët duke ofruar stimuj për pagesë të hershme (p.sh. zbritje të parakohshme të shlyerjes, rritje në kufirin e kredisë). Kjo do të zvogëlojë fondet e lidhura në kapitalin qarkullues.
- Zvogëloni investimet në inventar për të minimizuar fondet e lidhura në kapitalin qarkullues.
- Anuloni vendimet e kaluara të investimeve duke shitur aktive të blera më parë, por që janë tepriçë për nevojat e kompanisë, ose duke prodhuar kthime negative ose më të ulëta. Edhe asetet që nevojiten mund të shiten dhe të jepen me qira.
- Negocioni me kreditorët për kushte më të favorshme pagese.

### Problemi 3

(a) SWANDOR SHPK është duke vendosur nëse investimet kapitale duhet ti financoj vetëm me borxh apo vetëm me aksione të zakonshme. Nëse shfrytëzon mënyrën vetëm përmes emetimit të obligacioneve, koeficienti rezultues borxh-kapital do të jetë 0.75, pagesat e interesit do të jenë €45,000 dhe numri i aksioneve të zakonshme do të jetë 50,000. Në mënyrë alternative, nëse e shfrytëzon mënyrën vetëm përmes aksioneve të zakonshme, koeficienti rezultues borxh-kapital do të jetë 0.35, pagesat e interesit do të jenë €30,000 dhe numri i aksioneve të zakonshme do të jetë 70,000. Nga investimet kapitale SWANDOR SHPK ka projektuar një FPKT/FPKT (fitim para kamatës dhe tatimit) prej €100,000. Norma e tatimit është 35%.

#### Kërkohet:

Bazuar në indiferencën e fitimit para kamatës dhe tatimeve (FPKT/EBIT) të Fitimit për Aksion (FPA/EPS), identifikoni se cili opsion është më i mirë financiarisht për kompaninë SWANDOR SHPK. **(10 pikë)**

(b) Aktualisht SWANDOR SHPK në strukturën e kapitalit posedon aksione të zakonshme dhe borxhe. Kompania dëshiron që investimet kapitale ti financoj ekskluzivisht vetëm me borxh (p.sh., emetimin e obligacioneve).

#### Kërkohet:

Shpjegoni se çfarë do të ndodhë me koston e kapitalit, koston e ekuitetit dhe koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC). **(5 pikë)**

(c) Diskutoni rrethanat në bazë të së cilave WACC/KMPK mund të aplikohet si normë e skontimit gjatë vlerësimit të investimeve.

#### Kërkohet:

Shkurtimisht shpjegoni qasjet e ndryshme të cilat mund të adoptohen në rastet kur aplikimi i WACC/KMPK nuk është i përshtatshëm.

**(10 pikë)**

**(Totali: 25 pikë)**

### Zgjidhja e problemit 3

(a)

#### Financimi përmes borxhit:

$$FPA = (FPKT - €45,000) (1 - 0.35) / 50,000 = \underline{(0.65FPKT - €29,250) / 50,000}$$

#### Financimi përmes aksioneve të zakonshme:

$$FPA = (FPKT - €30,000) (1 - 0.35) / 70,000 = \underline{(0.65FPKT - €19,500) / 70,000}$$

#### FKPK-ja indiferente:

$$(0.65FPKT^* - €29,250) / 50,000 = (0.65FPKT^* - €19,500) / 70,000$$

$$\underline{FPKT^* = €82,500}$$

Pasi që FPKT-ja e pritur prej €100,000 është më e lartë sesa Fitimi për Aksion Indiferent i FPKT-së, SWANDOR duhet ta shfrytëzoj financimin përmes borxhit pasi që në këtë rast FPA do të jetë më e lartë.

(b)

Kosto e borxhit dhe e ekuitetit do të rriten si rezultat i rrezikut të shtuar i cili vë në rritje e leverazhit financiar (mbështetjes në borxhe). Sidoqoftë, bazuar në informatat e dhëna, nuk është mjaft e qartë se çka do të ndodh me KMPK/WACC e kompanisë. Në anën tjetër, nëse firma është në ose mbi nivelin optimal të WACC/KMPG-së, rritja në borxh do të shpie në rritjen e KMPK/WACC-së.

(c)

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

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

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

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

#### Problemi 4

Arta ka trashëguar një shumë të parave dhe është duke konsideruar t'i investojë në aksionet e njëres nga kompanitë X shpk ose Y shpk. Të dy kompanitë i përgatisin pasqyrat financiare me 31 dhjetor çdo vit dhe të dy kompanitë janë në biznesin e njëjtë. Shifrat kyçe të nxjerra nga pasqyrat e këtyre kompanive për vitin që përfundon me 31 dhjetor 2021 janë paraqitur më poshtë:

	X Shpk €000	Y Shpk €000
<b>Zërat e pasqyrës së të ardhurave</b>		
Qarkullimi	1,620	1,860
Kosto e shitjeve	1,210	1,270
Fitimi operativ	270	400
Interesi	40	75
Tatimi	80	110
<b>Zërat e pasqyrës së pozitës financiare:</b>		
Vlera neto në libra e pasurive jo-qarkulluese	1,250	1,430
Stoqet	1,280	330
Llogaritë e arkëtueshme	390	290
Paraja në bankë	nil	120
Detyrimet afatshkurta	1,060	650
Kreditë afatgjata	570	450

Nga ju është kërkuar të shkruani një raport duke analizuar shifrat e mësipërme dhe duke sugjeruar cila nga këto dy kompani mund të jetë investim më i mirë.

#### Kërkohet:

- Llogaritni koeficientët e duhur mbi të cilët do të bazoni raportin tuaj. **(15 pikë)**
- Shkruani raportin, duke nënvizuar çfardo kufizimi të analizës tuaj dhe duke treguar çfardo informate tjetër që ju nevojitet për të kryer një analizë më të plotë. **(10 pikë)**

**(Totali: 25 pikë)**

## Zgjidhja e problemi 4

### (a) Llogaritja e koeficientëve

Lista e koeficientëve është mjaft gjithpërfshirëse por janë të pranueshëm edhe koeficient tjerë.

		<b>X shpk</b>	
KKA	$270 \div 1,860 \times 100$	14.5%	
Fitimi bruto	$410 \div 1,620 \times 100$	25.3%	
Fitimi neto	$150 \div 1,620 \times 100$	9.3%	
Koeficienti qarkullues	$1,670 \div 1,060$	1.6	
Koeficienti i shpejtësisë	$390 \div 1,060$	0.4	
Periudha e mbajtjes së stokeve	$1,280 \div 1,210 \times 365$	386 ditë	
Periudha e mbledhjes së LLA	$390 \div 1,620 \times 365$	88 ditë	
Periudha e pagesës së LLP	$1,060 \div 1,210 \times 365$	319 ditë	
Koeficienti i borxhit	$570 \div 1,860 \times 100$	30.6%	

		<b>Y shpk</b>	
KKA	$400 \div 1,520 \times 100$	26.3%	
Fitimi bruto	$590 \div 1,860 \times 100$	31.7%	
Fitimi neto	$215 \div 1,860 \times 100$	11.6%	
Koeficienti qarkullues	$740 \div 650$	1.1	
Koeficienti i shpejtësisë	$410 \div 650$	0.6	
Periudha e mbajtjes së stokeve	$330 \div 1,270 \times 365$	95 ditë	
Periudha e mbledhjes së LLA	$290 \div 1,860 \times 365$	57 ditë	
Periudha e pagesës së LLP	$650 \div 1,270 \times 365$	187 ditë	
Koeficienti i borxhit	$450 \div 1,520 \times 100$	29.6%	

### (b) Struktura e raportit

Raporti duhet të ofroj informata mbi profitabilitetin, likuiditetin, efikasitetin dhe raportin e borxhit ndaj ekuitetit. Poashtu duhet të përmbajë një seksion për kufizimet e analizave financiare. Pikët do të japen për përmbajtje dhe prezentim.

### Krahasimi i dy kompanive

- (i) Në të gjitha koeficientët, Y shp është më profitabil se X shpk.
- (ii) Edhe pse X shpk duket se ka koeficient qarkullues më të mirë, kjo kryesisht shkaktohet nga niveli i lartë i stokeve. Koeficienti i shpejtësisë tregon se X shpk është duke u ballafaquar me problem me likuiditet se sa Y shpk. Periudha e pagesës së LLP mund të tregoj të njëjtën për X shpk.
- (iii) Y shpk duket se është kompani më efikase, me siguri për shkak të kontrollit mbi stoqet dhe kredinë. Periudha e pagesës së llogarive të pagueshme duhet të llogaritet duke iu referuar KMSH (e jo blerjeve) prandaj nuk mund të jetë shumë e besueshme.

- (iv) Të dy kompanitë kanë nivel të ngjashëm të raportit borxh-ekuitet, edhe pse mungesa e parase nga X mund të shkaktoj problem me likuiditetin dhe mund ta detyroj kompaninë të kërkojë financim përmes borxhit dhe kështu të rritet niveli i raportit borxh – ekuitet.
- (v) në bazë të kësaj analize të shkurtër, Y shpik duket si investim më tërheqës.

### **Kufizimet dhe informatat shtesë**

- (i) Pasqyrat e paraqitura janë shumë të përmblëdhura. Pasqyrat më të detajuara do të ofronn analizë më të saktë.
- (ii) nuk është e mençur të analizohet vetëm një vit fiscal. Është shumë më mirë nëse rishikohen informatat e më shumë viteve psh të 3-5 vjet së bashku me planet e biznesit të kompanisë.
- (iii) Poashtu efekti i politikave të kontabilitetit mund të ndikojë në zërat e pasqyrave financiare nga kompania në kompani nëse nuk zbatohen politika të ngjashme.
- (iv) Shifrat e bilancit të gjendjes mund të mos jenë të sakta dhe si rrjedhim të japin rezultate çorientuese. Mesataret e zëravve të bilancit të gjendjes së dy viteve së paku mund të japin analiza më të sakta.
- (v) Mund të ndodhë se anjëra kompani të mos jetë zgjedhje e mirë për investim, kjo mund të ndodhë për shkak të industrisë në të cilën operojnë kompanitë ose mund të ketë kompani tjera në sektorin e njëjtë që mund të jetë investim më i mirë.