

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
2. ËSHTË E DETYRUESHME PËRGJIGJA E GJITHA PYETJEVE
3. KOHA E LEJUAR ËSHTË 3 ORË
4. EMRI JUAJ NUK DUHET TË PARAQITET NË ASNJË FLETË TË KËTIJ PROVIMI

Data 11.10.2025

Problemi 1

Kompania “Inova Group” SHPK, një lider në tregun e teknologjisë, po shqyrton mundësinë e investimit në një projekt të ri për prodhimin e një pajisjeje inteligjente të quajtur “VisionTech”. Projekti ka një jetëgjatësi prej 4 vitesh. Departamenti i marketingut dhe ai financiar kanë përgatitur parashikimet e mëposhtme:

Të dhënat e Projektit:

- Investimi Fillestar:** Kostoja e makinerisë dhe pajisjeve të reja është €800,000. Këto pajisje do të zhvlerësohen për qëllime tatimore me 25% në vit sipas metodës së balancës zbritëse. Në fund të vitit të katërt, pritet që makineria të shitet me një vlerë të mbetur prej €150,000. Projekti kërkon gjithashtu një investim fillestar në kapital qarkullues prej €70,000, i cili do të rikthehet plotësisht në fund të projektit.
- Të Hyrat dhe Kostot (në terma aktual):**
 - Çmimi i shitjes për njësi: €120
 - Kostoja variabile për njësi: €55
 - Kostot fikse operative vjetore (pa përfshirë zhvlerësimin): €150,000
- Parashikimi i Kërkesës Vjetore:**
 - Viti 1: 8,000 njësi
 - Viti 2: 10,000 njësi
 - Viti 3: 12,000 njësi
 - Viti 4: 7,000 njësi
- Inflacioni:**
 - Inflacioni vjetor për çmimin e shitjes pritet të jetë 3%.
 - Inflacioni vjetor për koston variabile pritet të jetë 4%.
 - Inflacioni vjetor për kostot fikse pritet të jetë 5%.
- Informata të Tjera:**
 - Norma e tatimit në fitim e korporatës është 15%. Tatimi paguhet në të njëjtin vit kur lind detyrimi.
 - Kostoja e kapitalit e kompanisë është 12%.

KËRROHET:

- Llogaritni rrjedhjet neto të parasë për secilin vit të projektit (Viti 0 deri Viti 4). (12 pikë)
- Llogaritni Vlerën Neto Aktuale (VNA/VTN) të projektit “VisionTech”. (5 pikë)
- Llogaritni Normën e Brendshme të Kthimit (NBK) për projektin, duke përdorur normat e skontimit 10% dhe 20%. Faktori skontues për 10% dhe 20% jepen më poshtë: (5 pikë)

Viti	Faktori Skontues @10%	Faktori Skontues @20%
1	0.909	0.833
2	0.826	0.694
3	0.751	0.579
4	0.683	0.482

- Bazuar në rezultatet tuaja, a duhet kompania “Inova Group” SHPK ta pranojë projektin? Argumentoni shkurtimisht përgjigjen tuaj duke përmendur dy faktorë jo-financiarë që menaxhmenti duhet ti marrë në konsideratë. (3 pikë)

(Totali: 25 pikë)

Problemi 1 – Zgjidhja

a)

(a) Llogaritja e Flukseve Neto të Parasë (Viti 0 - 4)

Hapi 1: Investimi Fillestar (Viti 0)

- Kostoja e makinerisë: (€800,000)
- Kapitali qarkullues: (€70,000)
- **Fluksi neto i parasë (Viti 0): (€870,000)**

Hapi 2: Llogaritja e të Ardhurave dhe Kostove të Inflacionuara (Viti 1-4)

Viti	Njësitë	Çmimi/njësi (€)	Të Hyrat Totale (€)	Kosto Var./njësi (€)	Kosto Totale Var. (€)	Kosto Fikse (€)
1	8,000	120.00 * 1.03 = 123.60	988,800	55.00 * 1.04 = 57.20	457,600	150,000 * 1.05 = 157,500
2	10,000	123.60 * 1.03 = 127.31	1,273,100	57.20 * 1.04 = 59.49	594,900	157,500 * 1.05 = 165,375
3	12,000	127.31 * 1.03 = 131.13	1,573,559	59.49 * 1.04 = 61.87	742,440	165,375 * 1.05 = 173,644
4	7,000	131.13 * 1.03 = 135.06	945,441	61.87 * 1.04 = 64.34	450,413	173,644 * 1.05 = 182,326

Export to Sheets

Hapi 3: Llogaritja e Zhvlerësimit (Metoda e balancës zbritëse @ 25%)

Viti	Vlera Kontabël (Fillimi) (€)	Shpenzimi i Zhvlerësimit (€)	Vlera Kontabël (Fund) (€)
1	800,000	200,000	600,000
2	600,000	150,000	450,000
3	450,000	112,500	337,500
4	337,500	84,375	253,125

Hapi 4: Llogaritja e Flukseve të Parasë për secilin vit

Përshkrimi (€)	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4
Të hyrat	988,800	1,273,100	1,573,559	945,441
Kostot variable	(457,600)	(594,900)	(742,440)	(450,413)
Kostot fikse	(157,500)	(165,375)	(173,644)	(182,326)
Zhvlerësimi	(200,000)	(150,000)	(112,500)	(84,375)
Fitimi Para Tatimit (FPT)	173,700	362,825	544,975	228,327
Tatimi (15%)	(26,055)	(54,424)	(81,746)	(34,249)
Fitimi Pas Tatimit (FPaT)	147,645	308,401	463,229	194,078
(+) Zhvlerësimi	200,000	150,000	112,500	84,375
Fluksi Operativ i Parasë	347,645	458,401	575,729	278,453
Vlera e mbetur e shitjes				150,000
Kursimi tatimor nga humbja*				15,469
Rikuperimi i kapitalit qarkullues				70,000
Rrjedhja Neto i Parasë (RRNP)	347,645	458,401	575,729	513,922

*Llogaritja e efektit tatimor nga shitja:

- Vlera e mbetur e shitjes: €150,000
- Vlera kontabël në fund të Vitit 4: €253,125
- Humbja nga shitja: €150,000 - €253,125 = (€103,125)
- Kursimi tatimor (cash inflow): €103,125 * 15% = €15,469

(b) Llogaritja e Vlerës Neto Aktuale (VNA)/VTN

VNA/VTN llogaritet duke skontuar rrjedjet neto të parasë me koston e kapitalit prej 12%.

$$VNA = \sum_{t=1}^n \frac{I_n(1+k)^t - FN}{(1+k)^t} - \text{Investimi Fillestar}$$

- $VNA/VTN = (1.12)^{-1}347,645 + (1.12)^{-2}458,401 + (1.12)^{-3}575,729 + (1.12)^{-4}513,922 - 870,000$
- $VNA = 310,397 + 365,423 + 409,791 + 326,590 - 870,000$
- $VNA = 1,412,201 - 870,000$
- **VTN/NVT = €542,201**

(c) Llogaritja e Normës së Brendshme të Kthimit (NBK)

Për të llogaritur NBK, fillimisht gjejmë VTN me dy norma të ndryshme skontimi (10% dhe 20%).

1. VNA me 10%:

- $VNA @ 10\% = (347,645 * 0.909) + (458,401 * 0.826) + (575,729 * 0.751) + (513,922 * 0.683) - 870,000$
- $VNA @ 10\% = 315,990 + 378,640 + 432,373 + 351,015 - 870,000 = \mathbf{€608,018}$

2. VNA me 20%:

- $VNA @ 20\% = (347,645 * 0.833) + (458,401 * 0.694) + (575,729 * 0.579) + (513,922 * 0.482) - 870,000$
- $VNA @ 20\% = 289,588 + 318,130 + 333,349 + 247,710 - 870,000 = \mathbf{€318,777}$

3. Interpolimi i NBK:

$$NBK = a + \frac{VNA_a - VNA_b}{VNA_a - VNA_b} \times (b - a)$$

- $NBK = 10\% + 608,018 - 318,777 \times (20\% - 10\%)$
- $NBK = 10\% + 289,241 \times 10\%$
- $NBK = 10\% + 2.10 \times 10\%$
- $NBK = 10\% + 21.0\%$
- **NBK ≈ 31.0%**

(Shënim: Meqenëse të dyja VTN-të janë pozitive, NBK-ja aktuale është më e lartë se 20%. Interpolimi në këtë rast shërben për të demonstruar metodën me normat e dhëna, por një llogaritje më e saktë tregon se NBK është rreth 37%).

(d) Rekomandimi Final dhe Faktorët Jo-Financiarë

Rekomandimi:

Projekti "VisionTech" **duhet të pranohet**. Argumentet kryesore financiare janë:

1. **Vlera Neto Aktuale/NVT (VNA) është pozitive €542,201**, që tregon se projekti pritet të gjenerojë vlerë për aksionarët mbi kthimin e kërkuar prej 12%.
2. **Norma e Brendshme e Kthimit (NBK \approx 31%)** është dukshëm më e lartë se kostoja e kapitalit (12%), që do të thotë se projekti ofron një kthim superior ndaj kostonë së financimit të tij.

Faktorët Jo-Financiarë për t'u Konsideruar:

1. **Përputhshmëria Strategjike:** A përshtatet produkti i ri "VisionTech" me strategjinë afatgjatë dhe imazhin e markës së "Inova Group" si një lider teknologjik? Suksesi i këtij produkti mund të forcojë pozicionin e kompanisë në treg dhe të hapë dyer për produkte të tjera inovative.
2. **Rreziqet e Tregut dhe Konkurrenca:** Sa të besueshme janë parashikimet e kërkesës? A ka rrezik që një konkurrent të lancojë një produkt të ngjashëm ose më të mirë? Menaxhmenti duhet të vlerësojë mjedisin konkurrues dhe mundësinë e ndryshimeve të shpejta teknologjike që mund ta bëjnë produktin të vjetëruar para kohe.

Problemi 2

Kompania “Prodhimi” SHPK përdor një komponent specifik, “Komponenti Alfa”, në procesin e saj të prodhimit. Kërkesa vjetore për këtë komponent është e qëndrueshme dhe arrin në 240,000 njësi/vit. Kompania po kërkon të optimizojë politikat e saj të menaxhimit të inventarit (stoqeve) dhe të pagueshmeve tregtare për të minimizuar kostot.

Të dhënat aktuale financiare dhe operacionale janë si më poshtë:

- Çmimi standard i blerjes për njësi të “Komponentit Alfa” është €12.50.
- Kostoja për të vendosur një porosi (përfshirë transportin dhe administratën) është €300 për porosi.
- Kostoja vjetore e mbajtjes së një njësie në inventar është €2.00.
- Kompania ka një linjë kredie/mbitërheqje (overdraft) me një normë interesi vjetore prej 10% për financimin e nevojave afatshkurtra.

Furnitori kryesor i ka ofruar kompanisë dy mundësi të reja:

1. **Oferta e Zbritjes për Sasi:** Një zbritje prej 2% në çmimin e blerjes nëse kompania bën porosi në sasi prej 30,000 njësisish ose më shumë.
2. **Oferta e Zbritjes për Pagesë të Hershme:** Një zbritje prej 1% nëse pagesa e faturës bëhet brenda 10 ditëve, ndërkohë që afati normal i pagesës është 40 ditë. (*Supozoni se viti ka 365 ditë*)

KËRKOHET:

(a) **Llogaritni Sasinë Ekonomike të Porosisë (EOQ) për “Komponentin Alfa” dhe koston totale vjetore të inventarit (stoqeve) duke përdorur këtë sasi.** (8 pikë)

(b) **Vlerësoni financiarisht ofertën e zbritjes për sasi. Llogaritni koston totale vjetore nëse kompania pranon këtë ofertë (duke porositur 30,000 njësi për porosi) dhe krahasoni atë me koston totale të llogaritur në pikën (a). A duhet pranuar oferta?** (7 pikë)

(c) **Duke supozuar se kompania vazhdon të porosisë sipas sasisë EOQ (llogaritur në pikën a), vlerësoni ofertën e zbritjes për pagesë të hershme. Llogaritni koston efektive vjetore të mos-përfitimit nga kjo zbritje dhe këshilloni menaxhmentin nëse duhet ta pranojnë atë.** (6 pikë)

(d) **Përveç analizës sasiore, diskutoni shkurtimisht dy faktorë të tjerë jo-financiarë që menaxhmenti duhet ti marrë në konsideratë para se të vendosë për të rritur sasinë e porosive.** (4 pikë)

(Totali: 25 pikë)

Problemi 2 – Zgjidhja

(a) *Sasia Ekonomike e Porosisë (EOQ) dhe Kosto Totale Vjetore*

Sasia Ekonomike e Porosisë (EOQ) llogaritet për të gjetur sasinë optimale të porosisë që minimizon kostot totale të mbajtjes dhe porosive të inventarit (stoqeve).

Formula: $SPE = \sqrt{\frac{2 \cdot D \cdot C_o}{C_h}}$ Ku:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot D \cdot C_o}{C_h}}$$

- **D** = Kërkesa vjetore = 240,000 njësi
- **C_o** = Kosto për porosi = €300
- **C_h** = Kosto vjetore e mbajtjes për njësi = €2.00

Llogaritja: $EOQ/SPE = 8,485$ njësi

Tani, llogarisim kostot totale vjetore të inventarit (kostot e porosive + kostot e mbajtjes) duke përdorur sasinë EOQ:

1. Kosto Vjetore e Porosive:

- Numri i porosive = Kërkesa Vjetore / EOQ = 240,000 / 8,485 ≈ 28.28 porosi
- Kosto totale e porosive = 28.28 porosi * €300 = **€8,485**

2. Kosto Vjetore e Mbajtjes:

- Inventari mesatar = EOQ / 2 = 8,485 / 2 = 4,242.5 njësi
- Kosto totale e mbajtjes = 4,242.5 njësi * €2.00 = **€8,485**

Kosto Totale Vjetore e Inventarit/Stoqeve (në EOQ/SPE): Kosto Totale = Kosto e Porosive + Kosto e Mbajtjes = €8,485 + €8,485 = **€16,970**

(b) *Vlerësimi i Ofertës së Zbritjes për Sasi*

Kjo ofertë kërkon porosi në sasi prej 30,000 njësisish për të përfituar një zbritje 2%. Duhet të llogarisim koston totale vjetore (përfshirë koston e blerjes) për të dyja skenarët.

Skenari 1: Kosto Totale Vjetore me EOQ (pa zbritje)

- Kosto e Blerjes = 240,000 njësi * €2.50 = €3,000,000
- Kosto e Inventarit (nga pika a) = €16,970
- **Kosto Totale Vjetore (EOQ) = €3,000,000 + €16,970 = €3,016,970**

Skenari 2: Kosto Totale Vjetore me Ofertën e Zbritjes (Sasia e porosisë = 30,000 njësi)

- Çmimi i ri i blerjes = €2.50 * (1 - 0.02) = €2.25
- Kosto e re e Blerjes = 240,000 njësi * €2.25 = **€2,940,000**
- Kosto e re e Porosive = (240,000 / 30,000) porosi * €300 = 8 porosi * €300 = **€2,400**
- Kosto e re e Mbajtjes = (30,000 / 2) njësi * €2.00 = 15,000 njësi * €2.00 = **€30,000**
- **Kosto Totale Vjetore (me zbritje) = €2,940,000 + €2,400 + €30,000 = €2,972,400**

Krahasimi dhe Rekomandimi:

- Kosto totale me EOQ = €3,016,970
- Kosto totale me zbritje = €2,972,400

Kursimi vjetor nga pranimi i ofertës = €3,016,970 - €2,972,400 = €44,570. **Rekomandim:** Oferta duhet të pranohet, pasi ajo rezulton në një kursim total vjetor prej €44,570.

(c) Vlerësimi i Zbritjes për Pagesë të Hershme

Kushtet e ofruara janë 1/10, neto 40. Kjo do të thotë se kompania mund të marrë 1% zbritje duke paguar brenda 10 ditëve, në vend që të paguajë pas 40 ditësh. Mos-përfitimi nga zbritja është ekuivalent me marrjen e një kredie shtesë për 30 ditë (40 - 10 ditë).

$$Kostoja\% = \left(\frac{Zbritja\%}{100 - Zbritja\%} \right) \times \left(\frac{365}{Afati\ i\ pagesës - Periudha\ e\ zbritjes} \right)$$

Llogaritja:

$$Kostoja\% = \left(\frac{1}{100 - 1} \right) \times \left(\frac{365}{40 - 10} \right) = \left(\frac{1}{99} \right) \times \left(\frac{365}{30} \right)$$

$$Kostoja\% = 0.0101 \times 12.167 = 0.1229 \text{ ose } 12.29\%$$

Krahasimi dhe Rekomandimi:

- Kostoja efektive e mos-përfitimit nga zbritja = 12.29%
- Kostoja e financimit afatshkurtër (overdrafti) = 10%

Meqenëse kostoja e mos-marrjes së zbritjes (12.29%) është më e lartë se kostoja e huamarrjes nga banka (10%), kompanisë i leverdis më shumë të marrë hua nga overdrafti për të paguar faturën herët dhe për të përfituar nga zbritja.

Rekomandim: Kompania duhet ta pranojë ofertën e zbritjes për pagesë të hershme.

(d) Faktorët Jo-Financiarë për Sasinë e Porosive

Dy faktorë jo-financiarë që menaxhmenti duhet t'i konsiderojë para se të rrisë sasinë e porosive (si në rastin e ofertës së zbritjes) janë:

1. **Kapaciteti i Magazinimit:** Rritja e sasisë së porosive nga rreth 8,500 njësi në 30,000 njësi do të thotë që inventari maksimal do të jetë gati katër herë më i madh. Menaxhmenti duhet të sigurohet që ka hapësirë të mjaftueshme dhe të përshtatshme në depo. Nëse jo, kostot shtesë për marrjen me qira të hapësirave të reja mund ta bëjnë ofertën e zbritjes jo-fitimprurëse.
2. **Rreziku i Vjetërimit (Obsoleshencës):** Mbajtja e sasive më të mëdha të inventarit për periudha më të gjata kohore rrit rrezikun që komponentët të vjetërohen teknologjikisht ose të dëmtohen. Nëse "Komponenti Alfa" i nënshtrohet ndryshimeve të shpeshta teknologjike, një strategji e porosive të mëdha mund të rezultojë në humbje të konsiderueshme.

Problemi 3

Kompania "Alfa Group" SH.A. po shqyrton një projekt të madh zgjerimi dhe ka nevojë të përcaktojë Koston e saj Mesatare të Ponderuar të Kapitalit (KMPK/WACC) për ta përdorur si normë skontimi. Struktura e kapitalit të kompanisë përbëhet nga kapitali i zakonshëm (ekuiteti), aksionet preferenciale dhe borxhi afatgjatë në formën e obligacioneve.

Të dhënat financiare të kompanisë janë si më poshtë:

1. Kapitali i Zakonshëm (Ekuiteti):

- Numri i aksioneve të zakonshme në qarkullim: 10 milionë aksione.
- Çmimi aktual i tregut për aksion: €1.50.
- Beta e ekuitetit (β) e kompanisë është 1.2.
- Norma e kthimit pa rrezik (p.sh., obligacionet qeveritare) është 3.5%.
- Primi i rrezikut të tregut (kthimi i pritur i tregut minus norma pa rrezik) është 6%.

2. Borxhi Afatgjatë:

- Kompania ka emetuar obligacione me një vlerë nominale totale prej €20,000,000 (200,000 obligacione me vlerë nominale €100 secila).
- Kuponi vjetor i interesit është 5%, i pagueshëm një herë në fund të vitit.
- Obligacioneve u kanë mbetur edhe 4 vite deri në maturim.
- Çmimi aktual i tregut për një obligacion është €6.

3. Aksionet Preferenciale:

- Kompania ka emetuar 1 milion aksione preferenciale.
- Dividendi vjetor fiks është 7% i vlerës nominale prej €1 për aksion.
- Çmimi aktual i tregut për një aksion preferencial është €0.80.

4. Të Dhëna të Tjera:

- Norma e tatimit mbi fitimin e korporatës është 15%.

KËRKOHET:

(a) Llogaritni koston e kapitalit të zakonshëm (koston e ekuitetit - K_e) duke përdorur Modelin e Vlerësimit të Aseteve Kapitale (CAPM). (5 pikë)

(b) Llogaritni koston e borxhit pas tatimit (K_d). Për këtë, fillimisht përcaktoni normën e kthimit deri në maturim (YTM) duke përdorur interpolimin me normat e skontimit 5% dhe 7%. (7 pikë)

- Faktorët e vlerës aktuale (PVIFA) për 4 vite: @5% = 3.546; @7% = 3.387
- Faktorët e vlerës aktuale (PVIF) për vitin 4: @5% = 0.823; @7% = 0.763

(c) Llogaritni koston e aksioneve preferenciale (K_p). (5 pikë)

(d) Llogaritni Koston Mesatare të Ponderuar të Kapitalit (KMPK ose WACC) të kompanisë, duke përdorur vlerat e tregut të secilit burim financimi si pesha. (8 pikë)

(Totali: 25 pikë)

Problemi 3 – Zgjidhja

(a) Kostoja e Kapitalit të Zakonshëm (Ekuitetit - K_e)

Përdorim Modelin e Vlerësimit të Aseteve Kapitale (CAPM): $K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$

Ku:

- R_f (Norma pa rrezik) = 3.5%
- β (Beta e ekuitetit) = 1.2
- $(R_m - R_f)$ (Primi i rrezikut të tregut) = 6%

$$K_e = 3.5\% + 1.2 \times 6\% = 3.5\% + 7.2\% = 10.7\%$$

Kostoja e kapitalit të zakonshëm (K_e) është 10.7%.

(b) Kostoja e Borxhit Pas Tatimit (K_d)

Hapi 1: Llogaritja e Normës së Kthimit deri në Maturim (YTM) para tatimit YTM është norma e skontimit që barazon flukset e ardhshme të parasë së obligacionit me çmimin aktual të tregut (€96). Përdorim interpolimin.

- **Flukset e parasë:** Interesi vjetor (kuponi) = 5% * €100 (vlera nominale) = €5. Vlera e shlyerjes në fund të vitit 4 = €100.
- **Llogarisim Vlerën e Tashme (PV) me 5%:** $PV_{5\%} = (\text{€} \times PVIFA_{5\%,4v}) + (\text{€}100 \times PVIF_{5\%,4v})$
 $PV_{5\%} = (\text{€}5 \times 3.546) + (\text{€}100 \times 0.823) = \text{€}7.73 + \text{€}82.30 = \text{€}100.03$
- **Llogarisim Vlerën e Tashme (PV) me 7%:** $PV_{7\%} = (\text{€} \times PVIFA_{7\%,4v}) + (\text{€}100 \times PVIF_{7\%,4v})$
 $PV_{7\%} = (\text{€}5 \times 3.387) + (\text{€}100 \times 0.763) = \text{€}6.94 + \text{€}76.30 = \text{€}83.24$

Hapi 2: Interpolimi për të gjetur YTM

$$YTM = L + \frac{NPV_L}{NPV_L - NPV_H} \times (H - L)$$

Ku $NPV = PV - \text{Çmimi i Tregut (€96)}$

- $NPV_{5\%} = \text{€}100.03 - \text{€}96 = +\text{€}4.03$
- $NPV_{7\%} = \text{€}83.24 - \text{€}96 = -\text{€}2.76$

$$YTM = 5\% + \frac{4.03}{4.03 - (-2.76)} \times (7\% - 5\%)$$

$$YTM = 5\% + \frac{4.03}{6.79} \times 2\% = 5\% + (0.5935 \times 2\%) = 5\% + 1.187\% \approx 6.19\%$$

Hapi 3: Llogaritja e kostos së borxhit pas tatimit (K_d)

$$K_d = YTM \times (1 - \text{Norma e Tatimit}) \quad K_d = 6.19\% \times (1 - 0.15) = 6.19\% \times 0.85 = 5.26\%$$

Kostoja e borxhit pas tatimit (K_d) është 5.26%.

(c) *Kostoja e Aksioneve Preferenciale (Kp)*

$$K_p = \frac{\text{Dividendi Preferencial Vjetor}}{\text{Çmimi i Tregut për Aksion}}$$

- Dividendi Preferencial = 7% * €1 (vlera nominale) = €0.07
- Çmimi i Tregut = €0.80

Llogaritja: $K_p = \frac{0.07}{0.80} = 0.0875$

Kostoja e aksioneve preferenciale (Kp) është 8.75%.

(d) *Kostoja Mesatare e Ponderuar e Kapitalit (WACC)*

Hapi 1: Llogaritja e vlerave të tregut për secilin burim financimi

- **Vlera e Tregut e Ekuitetit (Ve):** 10,000,000 aksione × €4.50/aksion = **€45,000,000**
- **Vlera e Tregut e Borxhit (Vd):** 200,000 obligacione × €9.6/obligacion = **€19,200,000**
- **Vlera e Tregut e Aks. Preferenciale (Vp):** 1,000,000 aksione × €0.80/aksion = **€800,000**
- **Vlera Totale e Firmës (V):** €45,000,000 + €19,200,000 + €800,000 = **€65,000,000**

Hapi 2: Llogaritja e peshave (weights)

- Pesha/ponderi e Ekuitetit (We) = 45,000,000 / 65,000,000 = 69.23%
- Pesha/ponderi e Borxhit (Wd) = 19,200,000 / 65,000,000 = 29.54%
- Pesha/ponderi e Aks. Pref. (Wp) = 800,000 / 65,000,000 = 1.23%

Hapi 3: Llogaritja e WACC

$$\text{WACC} = (W_e \times K_e) + (W_d \times K_d) + (W_p \times K_p) \quad \text{WACC} = (0.6923 \times 10.7\%) + (0.2954 \times 5.26\%) + (0.0123 \times 8.75\%)$$
$$\text{WACC} = 7.408\% + 1.554\% + 0.108\% = 9.07\%$$

Kostoja Mesatare e Ponderuar e Kapitalit (WACC) është 9.07%.

Problemi 4

Pasuritë qarkulluese dhe detyrimet afatshkurtra të CSZ Co në fund të marsit 2024, janë si në vijim:

	€000	€000
Stoqet	5,700	
Të arkëtueshmet tregtare	6,575	12,275
	<hr/>	
Të pagueshmet tregtare	2,137	
Overdrafti (mbitërheqja)	4,682	6,819
	<hr/>	
Pasuritë neto afatshkurtra		5,456
		<hr/>

Për vitin që përfundon në mars 2024, CSZ Co kishte shitje vendore dhe jashtë vendit prej €40 milionë, që të gjitha me afat pagese, përderisa kostoja e shitjes ishte €26 milionë. Llogari të pagueshme tregtare që kanë të bëjnë me furnizimet vendore dhe jashtë vendit.

Për vitin që përfundon në mars 2025, CSZ Co ka parashikuar që shitjet me afat pagese do të mbesin €40 milion, ndërsa kostoja e shitjes do të zvogëlohet në 60% të shitjeve. Kompania pret që pasuritë qarkulluese do të përbëhen nga stoqet dhe llogaritë e arkëtueshme tregtare dhe detyrimet afatshkurtra do të përbëhen nga llogaritë e pagueshme tregtare dhe overdrafti (mbitërheqja bankare) i kompanisë.

CSZ Co gjithashtu planifikon të arrijë objektivin e mëposhtëm për vlerat e koeficientëve të kapitalit punues për vitin që përfundon në mars 2025:

Ditët e stoqeve:	60 ditë
Ditët e të arkëtueshmeve tregtare:	75 ditë
Ditët e të pagueshmeve tregtare:	55 ditë
Koeficienti qarkullues:	1.4 herë

Kërkohet:

- a) **Kalkuloni ciklin e kapitalit punues (ciklin e parasë së gatshme) të CSZ Co në fund të marsit 2014 dhe diskutoni nëse cikli i kapitalit punues duhet të jetë pozitiv apo negativ.** (6 pikë)
- b) **Kalkuloni koeficientin e shpejtë (koeficientin e testit acid) dhe koeficientin e synuar të shitjeve të kapitalit punues neto të CSZ Co në fund të marsit 2025.** (5 pikë)
- c) **Analizoni dhe krahasoni gjendjet e pasurive qarkulluese dhe detyrimeve afatshkurtra për mars 2024 dhe mars 2025 dhe diskutoni se si do të mund të ndryshonte politika financiare e kapitalit punues të CSZ Co.** (8 pikë)
- d) **Diskutoni shkurtimisht TRE metoda të brendshme të cilat do të mund të përdoren nga CSZ Co ndaj rrezikut të transaksionit që rrjedh nga aktivitetet e saja të vazhdueshme të biznesit.** (6 pikë)

(Totali = 25 pikë)

Problemi 4 – Zgjidhja

a)

Ditët e inventarit = $365 \times (5,700/26,000) = 80$ ditë

Ditët e të arkëtueshmeve tregtare = $365 \times (6,575/40,000) = 60$ ditë

Ditët e të pagueshmeve tregtare = $365 \times (2,137/26,000) = 30$ ditë

Cikli i kapitalit punues i CSZ Co = $80 + 60 - 30 = 110$ ditë

Cikli i kapitalit punues i CSZ Co është pozitiv dhe ndërmarrja paguan furnizuesit e saj tregtar 110 ditë (në mesatare) para së të pranojë të hollat prej konsumatorëve të saj. Kjo përfaqëson nevojën për financimin aq sa CSZ Co është e shqetësuar, i cili mund të financohet nga burimet afatshkurtra dhe afatgjata.

Nëse cikli i kapitalit punues do të ishte negativ, CSZ Co do të ishte duke pranuar para nga konsumatorët e saj përpara se të ishte e nevojshme të paguante furnitorët e saj tregtar. Ndërmarrja e cila nuk iu ofron afat pagese konsumatorëve të saj, të tilla si zinxhiri i supermarketeve, mund të ketë një cikël negativ të kapitalit punues.

Edhe në qoftë se kompanitë në përgjithësi preferojnë të paguhet nga konsumatorët para se të paguajnë furnitorët e tyre, çështja nëse cikli i kapitalit punues duhet të jetë pozitiv apo negativ nënkupton se kompanitë janë në gjendje të bëjnë një zgjidhje të tillë, por ky nuk është zakonisht rasti. Kjo është si rezultat i asaj se gjatësia e ciklit të kapitalit punues varet nga elementet e tij, e që janë: ditët e inventarit, ditët e të arkëtueshmeve tregtare dhe të pagueshmeve tregtare dhe këto elemente zakonisht varen nga natyra e biznesit me të cilën afaron kompania dhe mënyra se si biznesi zhvillohet nga konkurrentët e saj. Për këtë arsye, gjatësia e ciklit të kapitalit është zakonisht i ngjashëm në mes të kompanive në sektorin e njëjtë të biznesit, por mund të ndryshojë ndërmjet sektorëve të biznesit.

b)

Në fund të marsit 2025:

Kosto e shitjeve = $40,000,000 \times 0.6 = \text{€}4,000,000$

Inventari duke përdorur ditët e synuara të inventarit = $24,000,000 \times 60/365 = \text{€}3,945,206$

Të arkëtueshmet tregtare duke përdorur ditët e synuara të të arkëtueshmeve tregtare = $40,000,000 \times 75/365 = \text{€}8,219,178$

Pasuritë qarkulluese = $3,945,206 + 8,219,178 = \text{€}12,164,384$

Nëse koeficienti aktual i synuar është 1.4 herë, Detyrimet afatshkurtra = $12,164,384/1.4 = \text{€}8,688,846$

Koeficienti i shpejtë i synuar (Koeficienti i testit acid) = $8,219,178/8,688,846 = 0.95$ herë

Pasuritë qarkulluese neto në fund të marsit 2015 = $12,164,384 - 8,688,846 = \text{€}3,475,538$

Koeficienti shitjet e synuara/neto kapitali punues = $40,000,000/3,475,538 = 11.5$ herë

c)

Detyrimet afatshkurtra në fund të marsit 2025, të kalkuluara në pjesën (b) mund të ndahet në të pagueshmet tregtare dhe gjandja e overdraftit të parashikuar.

Të pagueshmet tregtare duke përdorur ditët e synuara të të pagueshmeve tregtare = $24,000,000 \times 55/365 = \text{€}3,616,438$.

Overdrafti (figurë balancuese) = $8,688,846 - 3,616,438 = \text{€}5,072,408$

Krahasimi i pasurive qarkulluese dhe detyrimeve afatshkurtra:

	Mars 2024		Mars 2025	
	€000	€000	€000	€000
Stoqet	5,700		3,945	
Të arkëtueshmet tregtare	6,575	12,275	8,219	12,164
Të pagueshmet tregtare	2,137		3,616	

Overdrafti	4,682	6,819	5,072	8,688
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Pasuritë neto qarkulluese		5,456		3,476
		<hr/>		<hr/>

Overdrafti si përqindje e detyrimeve afatshkurtra do të bie nga 69% (4,682/6,819) në 58% (5,072/8,688). Edhe pse overdrafti pritët të rritet me 8.3%, detyrimet afatshkurtra pritët të rriten me 27.4% (8,688/6,819). Shumica e kësaj rritjeje pritët të realizohet nga të pagueshmet tregtare, të cilat do të rriten me 69.2% (3,616/2,137) dhe rritje të ditëve të të pagueshmeve tregtare nga 30 ditë në 55 ditë.

Në fund të marsit 2024, detyrimet afatshkurtra ishin 56% e pasurive qarkulluese (100 x 6,819/12,275), duke bërë të ditur se 44% të pasurive qarkulluese ishin financuar nga burimet afatgjata. Në fund të marsit 2015, detyrimet afatshkurtra pritët të jenë 71% të pasurive qarkulluese (100 x 8,688/12,164), duke sugjeruar se 29% e pasurive qarkulluese janë financuar nga burimet afatgjata. Kjo varësi në rritje të financimeve afatshkurtra nënkupton një ndryshim agresiv në politikat e financimit të kapitalit punues të CSZ Co.

d)

Rreziku i transaksioneve lidhet me transaksionet në valutë të huaj të cilat janë të natyrës afatshkurtër, të tilla si pagesat e pritura nga kompania nga të arkëtueshmet tregtare të jashtme, pagesat e bëra nga kompania ndaj të pagueshmeve tregtare të jashtme dhe pagesat e interesit të bëra nga kompania për borxhin në valutë të huaj. Rreziku i transaksioneve mund të menaxhohet nga disa metoda të brendshme.

Valuta e faturës

Një e brendshme mbrojtëse është që kompania të faturojë konsumatorët jashtë vendit në valutën e saj vendase, duke e transferuar rrezikun e valutës së huaj tek konsumatorët jashtë vendit. Kjo metodë zakonisht nuk është e zbatueshme nga ana tregtare, megjithatë, meqenëse konsumatorët do të transferojnë biznesin e tyre tek konkurrentët të cilët bëjnë faturime në valutë të huaj, si rezultat i kësaj do të shmangin rrezikun e valutës së huaj.

Bashkërendimi

Rreziku nga pranimet dhe pagesat në valutë të huaj mund të menaxhohet me bashkërendim. Pranimet dhe pagesat në të njëjtën valutë të huaj mund të bashkërendohen, për shembull, duke përdorur llogarinë bankare në valutë të huaj, kështu që nuk është nevoja të blihet valuta e huaj. Në një pamje afatgjatë, pasuritë dhe detyrimet mund të bashkërendohen me qëllim të mbrojtjes nga rreziku në valutë të huaj. Për shembull, kompania e cila pret të hyra të rregullta në valutë të huaj mund të përdorë borxhin të cilin e ka në të njëjtën valutë për të plotësuar një nevojë për financim, në mënyrë që interesi në valutë të huaj i borxhit mund të bashkërendohet me të ardhurat nga valuta e huaj.

Udhëheqje dhe ngecje

Rreziku i transaksioneve mund të menaxhohet nga udhëheqja dhe ngecja, ku pagesat në valutë të huaj mund të bëhen në avancë (prijës) ose me vonesë (ngecje), varësisht nga pikëpamja e kompanisë për sa i përket asaj nëse valuta e pagesave pritët të mbivlerësohet apo të nënvlerësohet kundrejt valutës vendase. Megjithatë, pagesat me vonesë tek llogaritë e pagueshme nuk duhet të tejkalojnë periudhën e kredisë të dakorduar me furnizuesin.