

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'JU 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 04.07.2026

Problemi 1

PRIMO Construction Co Ltd reklamon dhe shet prona rezidenciale në emër të klientëve të saj. Kompania ka operuar vetëm për një periudhë të shkurtër. Kohët e fundit, kompania është përballur me probleme të likuiditetit. Me synim përmirësimin e menaxhimit të kapitalit qarkullues, kontrollori financiar ka mbledhur informacionin financiar më të fundit të paraqitur më poshtë:

Pasqyrë e pozicionit financiar

Përshkrimi	2023 € '000	2024 € '000
Pasuritë afatgjata		
Makineri	60,000	65,000
Ndërtesa	90,000	95,000
Mobilie dhe pajisje	20,000	25,000
Gjithsej Pasuritë afatgjata	170,000	185,000
Pasuritë afatshkurtra		
Stoqet	35,000	60,000
Llogaritë e arkëtueshme	65,000	70,760
Mjetet në bankë	2,000	—
Gjithsej Pasuritë afatshkurtra	102,000	130,760
TOTALI I AKTIVEVE	272,000	315,760
Kapitali dhe detyrimet		
Kapitali i zakonshëm aksionar	100,000	100,000
Fitimet e mbajtura	44,000	55,760
Gjithsej kapitali	144,000	155,760
Detyrimet afatgjata		
Kredi bankare me interes 12%	65,000	100,000
Gjithsej detyrimet afatgjata	65,000	100,000
Detyrimet afatshkurtra		
Llogaritë e pagueshme	35,000	54,000
Mbitërheqja bankare	12,000	6,000
Shpenzimet e përlogaritura	16,000	—
Gjithsej detyrimet afatshkurtra	63,000	60,000
TOTALI I DETYRIMEVE	128,000	160,000
TOTALI I KAPITALIT DHE DETYRIMEVE	272,000	315,760

Pasqyrë e shkurtuar e fitimit ose humbjes

Përshkrimi	2023 € '000	2024 € '000
Shitjet	250,000	350,000
Kostoja e shitjeve	(150,000)	(245,000)
Fitimi bruto	100,000	105,000
Shpenzimet operative	(50,000)	(60,000)
Interesi i kredisë 12%	(12,000)	(17,000)
Fitimi para tatimit	38,000	28,000
Tatimi në fitim (30%)	(11,400)	(8,400)
Fitimi pas tatimit	26,600	19,600
Dividenda e paguar	(10,640)	(7,840)
Fitimi i mbajtur	15,960	11,760

Shënim: Të gjitha shitjet janë realizuar me kredi (afat pagese).

Informacioni në vijim është marrë nga revista financiare dhe paraqet mesataret e sektorit/industrisë:

Treguesi	Mesatarja e industrisë
Koeficienti i likuiditetit rrjedhës (koeficienti aktual)	3 : 1
Koeficienti i likuiditetit të shpejte (koeficienti i shpejtë)	1 : 1
Ditët e stoqeve	90
Ditët e llogarive të arkëtueshme	70
Ditët e llogarive të pagueshme	85

KËRKOHET:

a) Si analist financiar, vlerësoni performancën financiare të PRIMO Construction Co Ltd për dy periodhat krahasuese dhe në raport me treguesit mesatarë të industrisë, bazuar në:

- i) Koeficientin e likuiditetit rrjedhës (3 pikë)
- ii) Koeficientin e likuiditetit të shpejtë (3 pikë)
- iii) Ciklin e kapitalit qarkullues (6 pikë)

b) Bazuar në të dhënat e përcaktuara më sipër, këshilloni menaxhmentin e PRIMO(3 pikë) Construction Co Ltd për mënyrat e përmirësimit të menaxhimit të kapitalit qarkullues.

c) Diskutoni DY fusha kryesore të menaxhimit të llogarive të arkëtueshme. (5 pikë)

d) Përshkruani katër faktorë kryesorë që duhet të merren parasysh gjatë formulimit të politikës(5 pikë) së menaxhimit të kapitalit qarkullues.

(Totali: 25 pikë)

Zgjidhja - Problemi 1

a) Llogaritja e treguesve të likuiditetit dhe ciklit të kapitalit qarkullues

Raporti qarkullues = Pasuritë/Aktivet qarkulluese / Detyrimet afatshkurtra

Treguesi / formula	2023	2024
i) Raporti qarkullues Pasuritë qarkulluese / Detyrimet afatshkurtra	$102,000 / 63,000$ = 1.619	$130,760 / 60,000$ = 2.179
ii) Raporti i shpejtë (Pasuritë qarkulluese - Stoqet) / Detyrimet afatshkurtra	$(102,000 - 35,000) / 63,000$ = 1.063	$(130,760 - 60,000) / 60,000$ = 1.17
iii) Cikli i kapitalit qarkullues		
Ditët e qarkullimit të stoqeve (Stoqet / Kostoja e shitjeve) × 365 ditë	$(35,000 / 150,000) \times 365$ = 85 ditë	$(60,000 / 245,000) \times 365$ = 89 ditë
Shto: Periudha e arkëtimit të llogarive të arkëtueshme (Debitorët / Shitjet me kredi) × 365 ditë	$(65,000 / 250,000) \times 365$ = 95 ditë	$(70,760 / 350,000) \times 365$ = 74 ditë
Zbrit: Periudha e pagesës së kreditorëve (Kreditorët / Kostoja e shitjeve) × 365 ditë	$(35,000 / 150,000) \times 365$ = 85 ditë	$(54,000 / 245,000) \times 365$ = 80 ditë
Cikli i kapitalit qarkullues	95 ditë	83 ditë

Cikli i kapitalit qarkullues = Ditët e stoqeve + Periudha e arkëtimit - Periudha e pagesës së kreditorëve

Cikli i kapitalit qarkullues i industrisë = 90 ditë + 70 ditë - 85 ditë = 75 ditë

b) Interpretimi i rezultateve

- Raporti qarkullues i PRIMO CONSTRUCTION Company Ltd u përmirësua në dy vite radhazi, nga 1.619 në 2.179. Kjo tregon se kompania ka mjete të mjaftueshme për t'i përmbushur detyrimet afatshkurtra kur ato maturohen. Megjithatë, krahasuar me raportin qarkullues të industrisë prej 3:1, kompania duhet ta përmirësojë menaxhimin e kapitalit qarkullues për të shmangur probleme të likuiditetit. Kjo është veçanërisht e rëndësishme sepse sektori i ndërtimit kërkon likuiditet të konsiderueshëm gjatë realizimit të projekteve.
- Raporti i shpejtë i PRIMO CONSTRUCTION Company Ltd u përmirësua nga 1.063 në 1.179. Ky raport mat aftësinë e kompanisë për t'i paguar detyrimet afatshkurtra pa qenë e nevojshme të shesë stoqet ose të sigurojë financim shtesë. Raporti i shpejtë është një masë më konservatore se raporti qarkullues. Krahasuar me nivelin e industrisë prej 1:1, kompania është në pozitë të mirë për t'i përmbushur detyrimet, sepse zakonisht stoqet janë aktive më pak likuide.
- Cikli i kapitalit qarkullues (cikli operativ) paraqet numrin e ditëve që i nevojiten një biznesi për të pranuar stoqet, për t'i shitur ato dhe për të arkëtuar paranë nga shitja. Cikli i PRIMO CONSTRUCTION Company Ltd u përmirësua nga 95 ditë në 83 ditë, pra u shkurtua për 12 ditë. Megjithatë, ai mbetet më i gjatë se niveli i industrisë prej 75 ditësh. Pa menaxhim të duhur të ciklit operativ, kompania mund të ketë vështirësi konkurruese. Ajo duhet të negociojë me furnitorët zgjatjen e afateve të kredisë, në mënyrë që pagesat të përafrohen me periudhën e përdorimit të materialeve, por duke marrë parasysh edhe reputacionin e saj dhe marrëdhëniet me furnitorët. Kjo do ta përmirësonte likuiditetin.

c) Fushat kryesore të menaxhimit të llogarive të arkëtueshme

1. Hartimi i politikave

- Duhet të krijohet një kornizë brenda së cilës organizata e menaxhon arkëtimin e llogarive të saj. Korniza duhet të përfshijë kushtet tregtare, si periudha e kredisë së ofruar dhe zbritjet për pagesë të hershme.
- Organizata duhet të shqyrtojë nëse duhet të ngarkojë interes për llogaritë e vonuara.
- Korniza duhet të përcaktojë procedurat për dhënien e kredisë klientëve të rinj dhe veprimet që ndërmerren kur llogaritë bëhen të vonuara.

2. Vlerësimi i aftësisë kreditore

- Duhet të analizohen informacionet për klientët e rinj. Rreziqet dhe kostot e mospagimit nga klienti duhet të krahasohen me përfitimin që pritet të krijojë ai klient.

3. Kontrolli i kredisë

- Kjo përfshin hetimin fillestar të klientëve potencialë të kredisë dhe kontrollin e vazhdueshëm të saldoeve të papaguara. Llogaritë individuale të arkëtueshme mund të vlerësohen përmes analizës së historikut të klientit dhe një sistemi të vlerësimit kreditor.
- Niveli i përgjithshëm i llogarive të arkëtueshme mund të monitorohet përmes listës së vjetërsisë së llogarive, raportit të shfrytëzimit të kredisë dhe raporteve mbi nivelin e borxheve të këqija.

4. Arkëtimi i shumave të detyrueshme

- Kompania duhet të ketë procedura të dakorduara për trajtimin e llogarive të vonuara. Shembujt përfshijnë rikujtimet, ndjekjen e pagesës me telefon ose kontakt personal. Nëse këto masa nuk funksionojnë, kompania mund të refuzojë kredi të mëtejshme për klientin dhe më pas të angazhojë një agjenci të specializuar për mbledhjen e borxheve, si mjet të fundit, duke marrë edhe masa ligjore.
- Politika e përgjithshme e arkëtimit duhet të sigurojë që kostot administrative dhe kostot e tjera të mbledhjes së borxheve të mos i tejkalojnë përfitimet e realizuara nga këto veprime.

d) Faktorët kryesorë gjatë hartimit të politikës së kapitalit qarkullues

1. Natyra dhe madhësia e biznesit
2. Cikli i prodhimit të ndërmarrjes
3. Luhatjet e aktivitetit afarist
4. Politika e prodhimit
5. Politika kreditore e ndërmarrjes
6. Disponueshmëria e kredisë
7. Aktivitetet e rritjes dhe zgjerimit

Problemi 2

AMAHORO LTD është një kompani e angazhuar në shitjen e biletave duke përdorur librezat/manuale në hyrje të stadiumit, por për shkak të teknologjisë në zhvillim, menaxhmenti i saj po shqyrton investimin në një teknologji të re, përmes së cilës klientët mund t'i blejnë biletat online dhe të paguajnë duke përdorur Mobile Money.

Projekti kërkon një investim fillestar prej 50 milionë EUR, i financuar me një hua pesëvjeçare. Gjatë jetës së dobishme pesëvjeçare, aktivet (pasuritë) do të zhvlerësohen deri në një vlerë mbetjeje prej 10 milionë EUR në momentin e nxjerrjes jashtë përdorimit.

AMAHORO Ltd do të duhet të paguajë një tarifë licence për softuerin prej 5 milionë EUR në fund të vitit të parë, me një rritje të pritshme prej 4% në vitet pasuese.

Teknologjia e re pritet të ulë kostot operative me 25 milionë EUR në vitin e parë, me një rritje të pritshme prej 5% në vit për pesë vjet. AMAHORO Ltd mund ta sigurojë këtë hua me një normë interesi vjetore prej 8.6% në vit.

Përndryshe, AMAHORO Ltd mund ta marrë me qira teknologjinë e re dhe të paguajë një qira vjetore prej 15 milionë EUR në vit, e pagueshme në fillim të çdo viti. Kjo qira vjetore përfshin edhe koston e tarifës së licencës. Nëse AMAHORO Ltd e blen teknologjinë e re, ajo mund të kërkojë lejim kapital (capital allowance) mbi investimin fillestar sipas metodës së bilancit zbritës me normë 25%. Kompania paguan tatim në fitim me një vit vonesë, me normë vjetore prej 30%.

AMAHORO Ltd ka një faktor skontues / kosto mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC/KMPK) pas tatimit prej 10%.

KËRKOHET:

- Duke përdorur qasjen nominale, llogaritni vlerën aktuale neto (NPV/NVT) të blerjes së teknologjisë së re dhe këshilloni nëse AMAHORO Ltd duhet ta ndërmarrë investimin e propozuar. **(10 pikë)**
- Duke përdorur rrjedhën e diskontuar të parasë, përcaktoni periudhën e modifikuar të kthimit (modified payback period) të investimit të propozuar. **(3 pikë)**
- Bazuar në rrjedhën e parasë nga financimi, këshilloni nëse AMAHORO Ltd duhet ta blejë apo ta marrë me qira teknologjinë e re. **(10 pikë)**
- Si analist i investimeve, këshilloni menaxhmentin e AMAHORO LTD lidhur me efektet e tatimit në vendimin për investim. **(2 pikë)**

Norma e skontimit	Viti 0	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4	Viti 5	Viti 6
10%	1.000	0.909	0.826	0.751	0.683	0.621	0.564

(Totali: 25 pikë)

Zgjidhja – Problemi 2

a) Analiza e VAN/NVT-it për ndërmarrjen e projektit

Përshkrimi	Norma	Viti 0	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4	Viti 5	Viti 6
Kursimet nga aktivitetet operative	5%		25,000,000	26,250,000	27,562,500	28,940,625	30,387,656.25	
Tarifat e licencës	4%		(5,000,000)	(5,200,000)	(5,408,000)	(5,624,320)	(5,849,293)	
Fluksi neto shtesë i parasë			20,000,000	21,050,000	22,154,500	23,316,305	24,538,363	
Tatimi 30%, i pagueshëm me një vit vonesë	30%			(6,000,000)	(6,315,000)	(6,646,350)	(6,994,892)	(7,361,509)
Kursimi tatimor nga lehtësimi kapital				3,750,000	2,812,500	2,109,375	1,582,031	1,746,094
Investimi fillestar		(50,000,000)						
Vlera e mbetur							10,000,000	
Fluksi i parasë		(50,000,000)	20,000,000	18,800,000	18,652,000	18,779,330	29,125,503	(5,615,415)
Faktori i diskontimit	10%	1	0.909	0.826	0.751	0.683	0.621	0.564
Vlera aktuale e fluksit të parasë		(50,000,000)	18,180,000	15,528,800	14,007,652	12,826,282	18,086,937	(3,167,094)
Fluksi neto i parasë (VAN)								25,462,578

Përfundim: Projekti është i realizueshëm, pasi ka NVT/NPV pozitiv mbi 25 milionë EUR; rrjedhimisht, AMAHOR mund të vazhdojë me projektin.

Llogaritja 1 – Llogaritja e kursimit tatimor nga lehtësimi kapital

Viti/zëri	Kostoja / bilanci në rënie	Norma e amortizimit	Amortizimi	Norma tatimore	Kursimi tatimor	Koha e realizimit (me një vit vonësë)
Viti 1	50,000,000	25%	12,500,000	30%	3,750,000	Viti 2
Viti 2	37,500,000	25%	9,375,000	30%	2,812,500	Viti 3
Viti 3	28,125,000	25%	7,031,250	30%	2,109,375	Viti 4
Viti 4	21,093,750	25%	5,273,438	30%	1,582,031	Viti 5
Viti 5	15,820,313	25%	5,820,313	30%	1,746,094	Viti 6
Vlera e mbetur	(10,000,000)					
Shifra balancuese	5,820,313					

b) Periudha e modifikuar e kthimit

Viti	Fluksi i diskontuar i parasë	Fluksi kumulativ i parasë
Viti 0	(50,000,000)	(50,000,000)
Viti 1	18,180,000	(31,820,000)
Viti 2	15,528,800	(16,291,200)
Viti 3	14,007,652	(2,283,548)
Viti 4	12,826,282	10,542,734
Viti 5	18,086,937	28,629,672
Viti 6	(3,167,094)	25,462,578
Periudha e modifikuar e kthimit = 3 vite + (gjendja e mbetur për t'u rikuperuar / fluksi i parasë i vitit vijues) × 12 muaj = 3 vite + (2,283,548 / 12,826,282) × 12 muaj = 3 vite e 2 muaj		

c) Vendimi: Blerje apo Qira

Analiza e vendimit për blerje

Përshkrimi	Norma	Viti 0	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4	Viti 5	Viti 6
Tarifat e licencës	4%		(5,000,000)	(5,200,000)	(5,408,000)	(5,624,320)	(5,849,293)	
Mburoja tatimore mbi tarifat e licencës	30%			1,500,000	1,560,000	1,622,400	1,687,296	1,754,788
Kursimi tatimor nga lehtësimi kapital				3,750,000	2,812,500	2,109,375	1,582,031	1,746,094
Investimi fillestar		(50,000,000)						
Vlera e mbetur							10,000,000	
Përshkrimi	Norma	Viti 0	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4	Viti 5	Viti 6
Fluksi i parasë		(50,000,000)	(5,000,000)	50,000	(1,035,500)	(1,892,545)	7,420,034	3,500,882
Norma e huamarrjes / faktori	6%	1	0.943	0.890	0.840	0.792	0.747	0.705
Vlera aktuale e fluksit të parasë		(50,000,000)	(4,715,000)	44,500	(869,820)	(1,498,896)	5,542,766	2,468,122
Totali i VA-së së fluksit të kostos								(49,028,328)

Analiza e vendimit për qira

Përshkrimi	Norma	Viti 0	Viti 1	Viti 2	Viti 3	Viti 4	Viti 5	Viti 6
Pagesat vjetore të qirasë		(15,000,000)	(15,000,000)	(15,000,000)	(15,000,000)	(15,000,000)		
Tatimi 30%, i pagueshëm me një vit vonesë	30%			4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000	4,500,000
Fluksi i parasë		(15,000,000)	(15,000,000)	(10,500,000)	(10,500,000)	(10,500,000)	4,500,000	4,500,000
Norma e huamarrjes / faktori	6%	1	0.943	0.890	0.840	0.792	0.747	0.705
Vlera aktuale e fluksit të parasë		(15,000,000)	(14,145,000)	(9,345,000)	(8,820,000)	(8,316,000)	3,361,500	3,172,500
Totali i VA-së së fluksit të kostos								(49,092,000)
Norma e huamarrjes pas tatimit = 8.6% × (1 – 30%) = 6%. Vendim: Blerja e teknologjisë së re është më e favorshme se qiraja.								

d) Efektet e tatimit në vendimin për investim

Për të vlerësuar në mënyrë të plotë një investim, menaxhmenti duhet të marrë parasysh ndikimin e tatimit, pasi flukset e parasë pas tatimit janë relevante për vendimmarrje. Si rezultat i pranimi të një projekti, kompania zakonisht do të kryejë pagesa tatimore ose do të realizojë kursime tatimore.

Këto lidhen me:

- **Pagesat e tatimit në fitim:** Flukset vjetore hyrëse të parasë nga një projekt do të shkaktojnë rritje të fitimeve të tatueshme dhe, rrjedhimisht, pagesë tatimore. Flukset vjetore dalëse të parasë (p.sh. kostoja e materialeve, punës etj.) do t'i zvogëlojnë fitimet e tatueshme dhe do të krijojnë kursime tatimore. Megjithatë, pagesat ose kursimet tatimore mund të bazohen në flukset neto hyrëse ose dalëse të parasë për secilin vit.
- **Përfitimet tatimore nga lehtësimet kapitale të lejuara për shpenzime të caktuara:** Administrata Tatimore e Ruandës nuk i lejon shpenzimet e amortizimit si zbritje gjatë llogaritjes së tatimit të pagueshëm. Megjithatë, ajo lejon lehtësime kapitale, të cilat mund të jenë mjaft të favorshme. Këto lehtësime për zërat kapitalë mund të kompensohen kundrejt fitimeve të tatueshme për të krijuar kursime tatimore. Lejimi i amortizimit të aktiveve mund ta ulë të ardhurën e tatueshme, ta rrisë fluksin e parasë dhe t'i bëjë investime të caktuara më tërheqëse.

Problemi 3

WANZAMBE Ltd ushtron veprimtari në fushën e shërbimeve të shitjes së biletave ajrore. Pjesa më e madhe e aksioneve të kompanisë zotërohet nga shoqëri me kapital privat në Ruandë, përfshirë kompani të sigurimeve. Së fundmi, menaxheri financiar u ka paraqitur aksionarëve një propozim investimi, i cili ende ndodhet në fazën e analizës. Projekti do të financohet nga të ardhurat e gjeneruara nga vetë kompania.

Më poshtë paraqitet një pjesë e Pasqyrës së Fitimit ose Humbjes:

Viti	2020	2021	2022	2023	2024
Fitimi pas tatimit (FPT) që u atribuohet aksionarëve të zakonshëm (EUR)	3,000,000	3,840,000	4,120,000	4,900,000	5,240,000

Më poshtë paraqitet një pjesë e Pasqyrës së Pozicionit Financiar për vitin e përfunduar më 31 dhjetor 2024:

Zëri	EUR
Kapitali aksionar i zakonshëm (vlera nominale EUR 1,000 për aksion)	10,000,000
Obligacione të riblershme me interes 10% (vlera nominale EUR 1,000)	3,000,000
Obligacione të konvertueshme me interes 8% (vlera nominale EUR 10,000)	6,500,000
Aksione preferenciale me dividend 11% (vlera nominale EUR 1,000)	3,500,000

Informacione shtesë:

- Raporti historik i shpërndarjes së dividendit të WANZAMBE Ltd, i cili pritët të ruhet/realizohet edhe në të ardhmen, është 50% e fitimit.
- Aksionet e zakonshme aktualisht tregtohen me çmim prej EUR 3,350 për aksion, pa të drejtën e dividendit të ardhshëm (ex-dividend).
- Obligacionet e riblershme me interes 10%, me vlerë nominale prej EUR 1,000, aktualisht tregtohen me EUR 800 dhe do të ribleren pas pesë vjetësh me vlerën nominale.
- Obligacionet e konvertueshme me interes 8% do të ribleren pas pesë vjetësh me vlerën nominale. Ato aktualisht kuotohen me EUR 8,200 për obligacion, ndërsa vlera nominale është EUR 10,000. Çdo obligacion mund të konvertohet në 2 aksione pas pesë vjetësh. Çmimi i aksioneve të zakonshme pritët të rritet me 10% në vit.
- Aksionet preferenciale kanë vlerë nominale prej EUR 1,000, paguajnë dividend vjetor prej 11% dhe aktualisht tregtohen me çmim ex-dividend prej EUR 1,200 për aksion.
- Kompania paguan tatim në të ardhurat e korporatave me normë 30%.

Menaxheri financiar ju ka angazhuar si këshilltar financiar për ta ndihmuar në përcaktimin e normës së kërkuar të kthimit, e cila do të përdoret për diskontimin e rrjedhave të parasë të projektit të propozuar.

KËRKOHET:

a) Duke përdorur të dhënat përkatëse të mësipërme dhe vlerat e tyre të tregut si faktorë peshues, llogaritni:

i) Koston e kapitalit aksionar. **(5 pikë)**

ii) Koston e obligacioneve të riblershme. **(5 pikë)**

iii) Koston e obligacioneve të konvertueshme. **(3 pikë)**

iv) Koston e aksioneve preferenciale. **(2 pikë)**

v) Koston Mesatare të Ponderuar të Kapitalit (WACC/KMPK). **(3 pikë)**

vi) Shumën maksimale që kompania mund ta investojë në projektin e propozuar pa pasur nevojë të sigurojë kapital aksionar ose borxh shtesë. **(2 pikë)**

b) Kostoja Mesatare e Ponderuar e Kapitalit (WACC) përdoret në fusha të ndryshme të veprimtarisë së një kompanie si normë e përshtatshme diskontimi. Diskutoni shkurtimisht pse, ku dhe si WACC luan rol thelbësor në marrjen e vendimeve financiare. **(5 pikë)**

(Totali = 25 pikë)

Zgjidhja – Problemi 3

Të gjitha shumat monetare janë paraqitur në EUR.

Viti	FPT (PAT) që u atribuohet aksionarëve të zakonshëm	Norma e shpërndarjes së dividendit	Dividendi i paguar	Shuma e mbajtur si burim i gjeneruar brenda ndërmarrjes
2020	3,000,000	50%	1,500,000	1,500,000
2021	3,840,000	50%	1,920,000	1,920,000
2022	4,120,000	50%	2,060,000	2,060,000
2023	4,900,000	50%	2,450,000	2,450,000
2024	5,240,000	50%	2,620,000	2,620,000
				10,550,000

Dividendi i paguar	Numri i aksioneve të emetuara	Dividendi për aksion
1,500,000	10,000	150
1,920,000	10,000	192
2,060,000	10,000	206
2,450,000	10,000	245
2,620,000	10,000	262

Numri i aksioneve të zakonshme në qarkullim = Kapitali aksionar i zakonshëm / Vlera nominale

Numri i aksioneve të zakonshme në qarkullim = EUR 10,000,000 / 1,000

Numri i aksioneve të zakonshme në qarkullim = 10,000 aksione

Norma e rritjes së dividendit = $\sqrt[4]{(\text{Dividendi në vitin 2024} / \text{Dividendi në vitin 2020})} - 1$

Norma e rritjes së dividendit = $\sqrt[4]{(262 / 150)} - 1 = 1.15 - 1 = 0.15 = 15\%$

Për numrin e periudhave, llogarisim intervalet e rritjes dhe jo numrin e viteve.

i) Kostoja e kapitalit aksionar

$K_e = [\text{Dividendi aktual} \times (1 + \text{rritja})] / \text{MPS pa dividend} + \text{rritja}$

MPS (cmimi i tregut për aksion) = Vlera e tregut / Numri i aksioneve

$K_e = [262 \times (1 + 15\%)] / 3,350 + 15\% = 24\%$

ii) Kostoja e obligacioneve të ribleshme

Interesi i obligacionit = Vlera nominale $\times$ Norma e interesit

Interesi i obligacionit = EUR 1,000 $\times$ 10% = EUR 100

Interesi pas tatimit = EUR 1,000 $\times$ 10% $\times$ (1 - 30%) = EUR 70

Për obligacionet e ribleshme përdorim normën e brendshme të kthimit (IRR/NBK), duke aplikuar norma të ndryshme skontimi sipas metodës së provës dhe gabimit.

Viti	Përshkrimi	Rrjedha e parasë	FS (10%)	VA	FS (15%)	VA
Viti 0	Vlera e tregut	-800	1	-800	1	-800
Vitet 1-5	Interesi (1 - tatimi)	70	3.791	265.37	3.352	234.64
Viti 5	Vlera e shlyerjes	1,000	0.621	621	0.497	497
	VAN (NPV)			86.37		-68.36

$\text{IRR} = \text{LDF} + (\text{HDF} - \text{LDF}) \times [\text{NVT @ LDF} / (\text{NVT @ LDF} - \text{VAN @ HDF})]$

$$IRR = 10\% + (15\% - 10\%) \times [86.37 / (86.37 - (-68.36))] = 12.8\%$$

- LDF = Faktori më i ulët i skontimit
- HDF = Faktori më i lartë i skontimit
- VAN @ LDF = Vlera aktuale neto në faktorin më të ulët të skontimit
- NVT @ HDF = Vlera aktuale neto në faktorin më të lartë të skontimit

Në mënyrë alternative

$$K_d = [I(1 - t) + (RV - CMV)/n] / [(RV + CMV)/2]$$

Ku K_d është kostoja e obligacionit të shlyeshëm.

I është interesi: $10\% \times 1,000 \times (1 - 0.3) = \text{EUR } 70$.

CMV është vlera aktuale e tregut (EUR 800).

RV është vlera e shlyerjes (EUR 1,000).

t është norma tatimore (30%).

n është periudha e maturimit ose numri i viteve të obligacionit (5).

Interesi = $10\% \times 1,000 = \text{EUR } 100$

$$K_d = [100(1 - 0.3) + (1,000 - 800)/5] / [(1,000 + 800)/2] = 12.2\%$$

iii) Kostoja e obligacioneve të konvertueshme

P₀ = Çmimi aktual i aksionit të zakonshëm, pa dividend

G = Norma e pritshme vjetore e rritjes së çmimit të aksionit të zakonshëm

N = Numri i viteve deri në konvertim

R = Numri i aksioneve që pranohen gjatë konvertimit

$$\text{Vlera e konvertimit} = [P_0 \times (1 + g)^n] \times R$$

$$\text{Vlera e konvertimit} = [3,350 \times (1 + 10\%)^5] \times 2 = \text{EUR } 10,790$$

Vlera e shlyerjes, nëse konvertimi nuk do të ndodhte, është EUR 10,000 sipas vlerës nominale.

Nëse vlera e konvertimit është më e madhe se vlera e shlyerjes, zgjedhim konvertimin.

Më pas përdorim normën e brendshme të kthimit (IRR) për të përcaktuar koston e obligacioneve të konvertueshme.

Viti	Përshkrimi	Rrjedha e parasë	FS (10%)	VA	FS (15%)	VA
Viti 0	Vlera e tregut	(8,200)	1	-8,200	1	-8,200
Vitet 1-5	Interesi (1 - tatimi)	560	3.791	2,122.96	3.352	1,877.12
Viti 5	Vlera e konvertimit	10,790	0.621	6,700.59	0.497	5,362.63
	VAN (NPV)			623.55		-960.25

$$IRR = LDF + (HDF - LDF) \times [VAN @ LDF / (VAN @ LDF - VAN @ HDF)]$$

$$IRR = 10\% + (15\% - 10\%) \times [623.55 / (623.55 - (-960.25))] = 12\%$$

iv) Kostoja e aksioneve preferenciale

Dividendi që u paguhet aksionarëve preferencialë = Vlera nominale × Norma e dividendit

Dividendi që u paguhet aksionarëve preferencialë = EUR 1,000 × 11% = EUR 110

Kujdes: Lehtësimi tatimor nuk aplikohet për dividendin e aksioneve preferenciale, sepse dividendët për aksionarët preferencialë paguhen nga fitimi pas tatimit.

$$K_p = \text{Dividendi} / \text{MPS pa dividend} = 110 / 1,200 = 9\%$$

v) Kostoja mesatare e ponderuar e kapitalit (WACC)

Burimet e financimit	Kostoja	Vlera nominale	Numri i aksioneve / titujve	MPS / aksion	Vlera e tregut
Kapitali aksionar i zakonshëm (EUR 1,000)	10,000,000	1,000	10,000	3,350	33,500,000
Obligacione të shlyeshme 12% (EUR 1,000)	3,000,000	1,000	3,000	800	2,400,000
Obligacion i konvertueshëm 8% (EUR 10,000)	6,500,000	10,000	650	8,200	5,330,000
Aksione preferenciale 11% (EUR 1,000)	3,500,000	1,000	3,500	1,200	4,200,000
Vlera totale e tregut					45,430,000

Burimi i financimit	Vlera e tregut	Ponderimi	Kostoja e secilit burim të financimit	Ponderimi × Kostoja
Kapitali aksionar i zakonshëm (EUR 1,000)	33,500,000	74%	24%	18%
Obligacione të shlyeshme 12% (EUR 1,000)	2,400,000	5%	12.8%	1%
Obligacion i konvertueshëm 8% (EUR 10,000)	5,330,000	12%	12%	1%
Aksione preferenciale 11% (EUR 1,000)	4,200,000	9%	9%	1%
Gjithsej	45,430,000			21%

WACC = 21 %

$$WACC = K_e \times V_e / V_t + K_r(1-t) \times V_r / V_t + K_{conv}(1-t) \times MV_{conv} / V_t + K_p \times MV_p / V_t$$

vi) Shuma maksimale që mund të sigurohet pa kërkuar hua shtesë

Ndërmarrja ka një normë të shpërndarjes së dividendit prej 50% të fitimit pas tatimit (PAT) që u atribuohet aksionarëve të zakonshëm. Kjo do të thotë se 50% e fitimit mbahet në ndërmarrje si burim kapitali. Rrjedhimisht, ndërmarrja mund të sigurojë EUR 10,550,000 nga fitimet e mbajtura, siç paraqitet në tabelën më poshtë.

Viti	PAT që u atribuohet aksionarëve të zakonshëm	Norma e shpërndarjes së dividendit	Dividendi i paguar	Shuma e mbajtur si burim i gjeneruar brenda ndërmarrjes
2020	3,000,000	50%	1,500,000	1,500,000
2021	3,840,000	50%	1,920,000	1,920,000
2022	4,120,000	50%	2,060,000	2,060,000
2023	4,900,000	50%	2,450,000	2,450,000
2024	5,240,000	50%	2,620,000	2,620,000
				10,550,000

b) Zbatimi i koston mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC)

Kostoja mesatare e ponderuar e kapitalit përdoret për të vlerësuar koston e financimit të veprimtarisë së ndërmarrjes përmes një kombinimi të borxhit, kapitalit aksionar dhe burimeve të tjera të kapitalit. Disa zbatime kryesore të WACC-it janë:

- Vendimmarrja për investime:** WACC përdoret si normë skontimi gjatë vlerësimit të një projekti ose investimi me teknika të ndryshme, si VAN (NPV) dhe IRR, ku rrjedhat e ardhshme të parasë skontohen për të përcaktuar nëse investimi do të gjenerojë kthim më të lartë se kostoja e kapitalit dhe do të sigurojë kthim pozitiv nga investimi.
- Vlerësimi i ndërmarrjeve:** Në teknikat e rrjedhave të skontuara të parasë, WACC përdoret për të skontuar rrjedhat e ardhshme të parasë dhe për të përcaktuar vlerën e drejtë të një ndërmarrjeje. Kjo u ndihmon investitorëve dhe analistëve të vlerësojnë nëse një ndërmarrje është e mbivlerësuar apo e nënvlerësuar në

raport me koston e saj të kapitalit.

3. **Struktura optimale e kapitalit:** WACC përdoret për të përcaktuar kombinimin optimal të financimit me borxh dhe kapital aksionar. Ndërmarrja synon ta minimizojë WACC-in duke balancuar koston e borxhit (normat e interesit) me koston e kapitalit aksionar (kthimin e kërkuar nga aksionarët), në mënyrë që të arrijë një WACC më të ulët në nivele të ndryshme të kombinimit të borxhit dhe kapitalit aksionar.
4. **Bashkimet dhe blerjet:** WACC ndihmon në përcaktimin e vlerës së drejtë të ndërmarrjes së synuar, duke siguruar që çmimi i blerjes të krijojë vlerë për aksionarët e ndërmarrjes blerëse. Ndërmarrja blerëse gjithashtu përdor WACC-in për të vlerësuar nëse njësi e kombinuar do të gjenerojë kthime të mjaftueshme për të justifikuar koston e kapitalit për financuesit.

Problemi 4

Poh-Poh Electronics Ltd është një shpërndarës me shumicë i produkteve elektrike shtëpiake të markave kryesore elektronike. Kompania aktualisht shet me kredi për të gjithë klientët e saj. Edhe pse afati i kredisë është neto 20 ditë, ditët e qarkullimit të të arkëtueshmeve kanë qenë 15 ditë. Të ardhurat (shitjet) vjetore të kompanisë nga shitjet e kreditit janë 80 milionë €, dhe raporti i marzhit të kontributit të saj është 30%. Borxhi i keq është 2% e të ardhurave nga shitjet dhe kostoja e mbledhjes së kredisë është 50,000 € në vit.

Menaxhmenti po shqyrton zgjatjen e periudhës së kredisë në neto 30 ditë. Pritet që zbatimi i këtij propozimi të tërheqë klientë të rinj dhe të ardhurat vjetore të rriten me 20%. Pritet gjithashtu që si klientët ekzistues ashtu edhe ata të rinj të marrin kreditin e plotë 30 ditë. Për të zbutur zgjatjen e mundshme në ditët e qarkullimit të të arkëtueshmeve, drejtimi propozon që zgjatja e periudhës së kredisë të kombinohet me futjen e një politike skontimi në cash prej 2% për të gjitha pagesat e bëra brenda 10 ditëve të para të periudhës së kredisë. Pritet që 30% e të gjithë klientëve të paguajnë llogaritë e tyre herët për të marrë zbritjen. Rrjedhimisht, ditët e qarkullimit të të arkëtueshmeve do të rriteshin në 24 ditë. Ndërsa borxhi i keq do të mbetet në 2% të të ardhurave nga shitjet, kostoja vjetore e mbledhjes së kredisë do të rritet në 65,000 €.

Kosto e kapitalit të kompanisë = 24%.

Kërkohet:

i) Vlerësoni ndryshimin e propozuar në politikën e kredisë dhe rekomandoni nëse ndryshimi i propozuar duhet të zbatohet. (15 pikë)

ii) Këshillon ekipin drejtues për TRI (3) procedura për mbledhjen e të arkëtueshmeve të tij.

(10 pikë)

(Totali: 25 pikë)

Zgjidhja - Problemi 4

a)

i) Vlerësimi i ndryshimit të propozuar të politikës së kredisë

Vlerësimi i një ndryshimi të propozuar të politikës së kredisë kërkon vlerësimin e vlerës së përfitimeve dhe kostove që lidhen me ndryshimin e politikës.

Përfitimi nga ndryshimi i propozuar i politikës:

Përfitimi nga ndryshimi i politikës së propozuar do të jetë rritja e marzhit të kontributit.

Shitjet shtesë = $20\% \times 80,000,000 \text{ €} = 16,000,000 \text{ €}$ CM shtesë = $30\% \times 16,000,000 \text{ €} = 4,800,000 \text{ €}$

Kostoja e ndryshimit të politikës së propozuar:

Kostoja e ndryshimit të politikës së propozuar do të jetë rritja e kostove të lidhura me kredinë.

Kostot shtesë të grumbullimit = $65,000 \text{ €} - 50,000 \text{ €} = 15,000 \text{ €}$

Humbje shtesë e borxhit të keq = $2\% \times 16,000,000 \text{ €} = 320,000 \text{ €}$

Kostoja shtesë e të arkëtueshmeve:

Të arkëtueshmet sipas politikës ekzistuese = $15/365 \times 80,000,000 = 3,287,671$

Të arkëtueshmet sipas politikës së propozuar = $24/365 \times 96,000,000 = 6,312,329$

Të arkëtueshmet shtesë = $3,024,658 \times 24\% = 725,918$

Totali i kostove shtesë të lidhura me kredinë = $15,000 + 320,000 + 725,918 = 1,060,918$

Përfitimi NETO = $4,800,000 - 1,060,918 = 3,739,082$

Rekomandimi:

Ndryshimi i politikës duhet të zbatohet pasi do të rrisë fitimin e kompanisë.

Alternativa:

	Politika ekz.	Politika e re	Dallimi
Shitjet	80,000,000	96,000,000	16,000,000
Marzha e kontributit (30%)	24,000,000	28,800,000	4,800,000
Minus kostot:			
Kostot e mbledhjes	50,000	65,000	15,000
Borxhi i keq (2%)	1,600,000	1,920,000	320,000
Kosto e të arkët. (15/365 x 80m)			
(3,287,671 ll/a x 24%)	789,041	1,514,959	725,918
(24/365x96m =6,312,329 x24%)			
Përfitimi neto	21,560,959	25,300,041	3,739,082

Rekomandimi:

Ndryshimi i politikës duhet të zbatohet pasi do të rrisë fitimin e kompanisë.

ii) Procedurat për mbledhjen e borxhit

Ekipi i menaxhimit mund të përdorë disa procedura për të mbledhur në mënyrë efektive dhe efikase të arkëtueshmet e tij për të rritur flukset monetare duke reduktuar incidencën e mospagimit. Procedurat e grumbullimit mund të përfshijnë sa vijon:

- Faturimi i hershëm: Faturat duhet të krijohen dhe t'u dërgohen klientëve menjëherë sapo të jenë furnizuar mallrat.
- Njoftimi i menjëhershëm i bilancit: Pasqyrat e llogarisë duhet t'u dërgohen rregullisht klientëve për t'i informuar ata se sa kanë borxh dhe çfarë pjese duhet të paguhet aktualisht.
- Përkujtues të shpejtë: Përkujtuesit në formë të ndryshme (p.sh., telefonata, letra) duhet t'u dërgohen klientëve, llogaritë e të cilëve janë të vonuara.
- Agjencia e mbledhjes së borxheve: në rastin e borxheve të vështira për t'u arkëtuar, kompania mund të përdorë shërbimet e një agjencie për mbledhjen e borxheve.
- Veprimet ligjore: Si një procedurë e mundësisë së fundit, kompania mund të dërgojë një letër zyrtare nga avokatët e saj për të kërcënuar veprime ligjore ose të shkojë në gjykatë për të marrë një vendim kundër klientit për të detyruar pagesën.