

Menaxhimi Financiar

1

BESIAN MUSTAFA

Vlera në Kohë e Parasë

2

Kuptimi dhe reëndësia

3

- **Vlera e parasë për shume arsye varet nga koha në të cilën ndodh rrjedha e saj:**
 - **Inflacioni** – në qoftë se vjen deri te inflacioni, atëhere fuqia blerëse e parasë bie përgjatë kohës,
 - **Risku** – është i madh nëse lidhet me rrjedhën e ardhshme të parasë, sesa me momentin e tanishëm, për shkak të pasojave nga ngjarje të cilat nuk mund të parashikohen,
 - **Preferencat e konsumit individual** – në përgjithësi, njerëzit më shumë dëshirojnë të konsumojnë tani sesa ta shtyejnë atë për të ardhmen,
 - **Kostoja oportune** – 100 euro tani janë më të mira sesa 100 euro pas një viti, sepse do të kemi mundësinë ti investojmë këto 100 euro më një normë të caktuar për 1 vit.

Interesi

4

- Paraja mund të shndërrohet në forma të ndryshme investimesh dhe nga kjo të përfitohet një shtesë në formë interesi.
- 1 euro e sotme mund të investohet me një normë të caktuar kthimi (interesi); prandaj 1 euro e sotme është më e vlefshme se një euro nesër.

Llojet e interesit

5

- **Interesi i thjeshtë**
 - Interes i akumuluar vetëm mbi principalin
 - $I_{th} = PV * i * n$
 - $I_{th} = 60,000 \text{ euro} * 10\% * 2 \text{ vite} = 12,000 \text{ euro}$
- **Interesi i akumuluar**
 - Interes i akumuluar mbi principalin dhe interesin paraprak të akumuluar
 - $I_p = PV * [(1 + i)^n - 1]$
 - $I_p = 60,000 \text{ euro} * [(1+10\%)^2 - 1] = 12,600 \text{ euro}$
 - Viti i parë: $60,000 * 10\% = 6,000 \text{ euro}$ interes në principal
 - Viti i dytë: $60,000 * 10\% = 6,000 \text{ euro}$ interes në principal + $6,000 * 10\% = 600 \text{ euro}$ interes në interesin e vitit të parë = $6,000 + (6,000 + 600) = 12,600$

Vlera e ardhshme FV

6

- Sa është vlera e 1 euroje të investuar me interes i për n periudhë?
- $FV_n = PV_0 * (1 + i)^n$
 - FV = vlera e ardhshme e parasë; Future Value
 - PV = vlera e tanishme e parasë; Present Value
 - i = interesi
 - n = periudha e investimit
 - ✦ $FV = 1,000 * (1 + 10\%)^3 = 1,331.00$
 - ✦ $FV = 1,000 * (1 + 10\%)^5 = 1,610.51$
 - ✦ $FV = 1,000 * (1 + 10\%)^{12} = 3,138.43$
 - Pra, rritje eksponenciale, jo lineare

Karakteristikat e FV

7

- Vlera e ardhshme e një euroje varet nga zgjatja e kohës dhe nga norma e interesit,
- Pasiqë vlera e ardhshme është më e madhe nga vlera e tanishme për cdo normë pozitive të interesit, faktori i vlerës së ardhshme $FVIF_{i,n}$ gjithnjë është më i madh se 1,
- Sa më e lartë të jetë norma e interesit i aq më i lartë do të jete faktori i vlerës së ardhshme $FVIF_{i,n}$ për cdo n të dhënë,
- Sa më e gjatë të jetë periudha e investimit n aq më e lartë do të jetë vlera e ardhshme FV.

Vlera aktuale PV

8

- Sa është vlera e tanishme (aktuale) e 1 euroje që do marrim pas n periudhave të investuar me normë interesi i ?
- $PV_0 = FV_n / (1 + i)^n$
 - FV = vlera e ardhshme e parasë; Future Value
 - PV = vlera e tanishme e parasë; Present Value
 - i = interesi
 - n = periudha e investimit
 - ✦ $PV = 1,000 / (1 + 10\%)^3 = 751.31$
 - ✦ $PV = 1,000 / (1 + 10\%)^5 = 620.92$
 - ✦ $PV = 1,000 / (1 + 10\%)^{12} = 318.63$
 - Pra, zvogëlim eksponencial, jo linear

Karakteristikat e PV

9

- Vlera aktuale e një euroje varet nga zgjatja e kohës dhe nga norma e interesit,
- Pasiqë vlera aktuale është më e vogël nga vlera e ardhshme për cdo normë pozitive të interesit, faktori i vlerës aktuale $PVIF_{i,n}$ gjithnjë është më i vogël se 1,
- Sa më e lartë të jetë norma e interesit i aq më i ultë do të jete faktori i vlerës aktuale $PVIF_{i,n}$ për cdo n të dhënë,
- Sa më e gjatë të jetë periudha e investimit n aq më e ultë do të jetë vlera aktuale PV.

Tabelat: Shtojca A

10

- Tabela 1
 - Vlera aktuale e një Euro në fund të n periudhave
 - ✦ $PVIF_{i,n}$ (Present Value Interest Factor)
- Tabela 2
 - Vlera aktuale e një të përvitshmeje prej një Euro për n periudha
 - ✦ $PVIFA_{i,n}$ (Present Value Interest Factor of an Annuity)
- Tabela 3
 - Vlera e ardhshme e një Euro në fund të n periudhave
 - ✦ $FVIF_{i,n}$ (Future Value Interest Factor)
- Tabela 4
 - Vlera e ardhshme e një të përvitshmeje prej një Euro për n periudha
 - ✦ $FVIFA_{i,n}$ (Future Value Interest Factor of an Annuity)

Formulat

11

- $PV_0 = FV_n / (1 + i)^n = FV * PVIF_{i,n}$ (Tabela 1)
- $PVA_{i,n} = (PMT / i) * [1 - (1 + i)^{-n}] = PMT * PVIFA_{i,n}$ (Tabela 2)
- $FV_n = PV_0 * (1 + i)^n = PV_0 * FVIF_{i,n}$ (Tabela 3)
- $FVA_{i,n} = (PMT / i) * [(1 + i)^n - 1] = PMT * FVIFA_{i,n}$ (Tabela 4)

Norma efektive vjetore (EAR) dhe norma nominale vjetore (APR)

12

- $EAR = [1 + (APR / m)]^{m * n} - 1$
 - EAR = effective annual rate = norma efektive vjetore
 - APR = annual percentage rate = normale nominale vjetore = i
 - m = sa herë llogaritet interesi brenda periudhës
 - n = numri i periudhave
 - $EAR \geq APR$, gjithmonë

Shembuj (raste) të EAR

13

- Rasti 1: interesi 5% llogaritet çdo gjashtëmujor për një vit:
 - $EAR = [1 + (0.05 / 2)]^{2 * 1} - 1 = 5.06\%$
- Rasti 2: interesi 5% llogaritet çdo tremujor për një vit:
 - $EAR = [1 + (0.05 / 4)]^{4 * 1} - 1 = 5.09\%$
- Rasti 3: interesi 5% llogaritet çdo muaj për një vit:
 - $EAR = [1 + (0.05 / 12)]^{12 * 1} - 1 = 5.12\%$
- Rasti 4: interesi 5% llogaritet çdo tremujor për pesë vite:
 - $EAR = [1 + (0.05 / 4)]^{4 * 5} - 1 = 28.20\%$
- Rasti 5: interesi 5% llogaritet çdo muaj për pesë vite:
 - $EAR = [1 + (0.05 / 12)]^{12 * 5} - 1 = 28.34\%$

Rrjedha jovjetore e parasë

14

- Shembull: në qoftëse norma vjetore e interesit është 18%, atëherë norm mujore e interesit është:
 -
- Vërtetim:
 - $FV = PV * (1 + i)^n = 1 * (1 + 0.0139)^{12} = 1.18 \Rightarrow$ 18% rritje prej 1 euro në 1.18 euro, ose
 - $EAR = [1 + (APR / m)]^{m * n} - 1 = [1 + (0.0139 / 1)]^{1 * 12} = 18\%$
 - ✦ Vërejtje:
 - $m = 1$ muaj, pasiqë interesi 1.39% është mujor, dhe
 - $n = 1$ vit = 12 muaj, pasiqë dëshirojmë ta shëndrrojmë intersin mujor në atë vjetor

Variablat e vlerës në kohë të parase

15

- Janë katër variabla në kohë të parase:
 - Vlera e ardhshme FV
 - Vlera aktuale PV
 - Interesi i
 - Koha (periudha) n
- Sa më të larta i dhe n , aq më e lartë vlera e ardhshme FV (vlen edhe e kundërta)
- Sa më të larta i dhe n , aq më e ultë vlera aktuale PV (vlen edhe e kundërta)

Efekti i n dhe i në PV dhe FV

16

PV e 1 euro

Periudha n	Norma e interesit i		
	5%	10%	15%
1	0.9524	0.9091	0.8696
2	0.9070	0.8264	0.7561
3	0.8638	0.7513	0.6575
4	0.8227	0.6830	0.5718
5	0.7835	0.6209	0.4972
6	0.7462	0.5645	0.4323
7	0.7107	0.5132	0.3759
8	0.6768	0.4665	0.3269
9	0.6446	0.4241	0.2843
10	0.6139	0.3855	0.2472

FV e 1 euro

Periudha n	Norma e interesit i		
	5%	10%	15%
1	1.0500	1.1000	1.1500
2	1.1025	1.2100	1.3225
3	1.1576	1.3310	1.5209
4	1.2155	1.4641	1.7490
5	1.2763	1.6105	2.0114
6	1.3401	1.7716	2.3131
7	1.4071	1.9487	2.6600
8	1.4775	2.1436	3.0590
9	1.5513	2.3579	3.5179
10	1.6289	2.5937	4.0456

Analiza Finanziare

17

Rëndësia e analizës financiare

18

- Situata financiare e një kompanie është tejet e rëndësishme për shumë subjekte.
- Analiza e situatës financiare të kompanisë tregon gjendjen dhe performancën e kompanisë.

Përdoruesit kryesorë

19

- Përdoruesit kryesorë të pasqyrave financiare:
 - Punëtorët e firmës,
 - Huadhënësit,
 - Konsumatorët,
 - Qeveria,
 - Publiku,
 - Aksionarët,
 - Shërbimi tatimor – ATK,
 - Menaxherët e firmës,
 - Analistët financiar,
 - Etj.

Informatat financiare

20

- **Informatat financiare duhet të jenë:**
 - Relevante,
 - Të besueshme,
 - Të krahasueshme, dhe
 - Të kuptueshme.

Hapat kryesorë

21

1. **Qëllimi**
 - Për ç'arsye dëshirojmë të bëjmë analizë financiare?
2. **Identifikimi**
 - Cilat informata kontabël do i përdorim në analizë?
3. **Procesi**
 - Cilën metodë të analizës do përdorim?
4. **Llogaritja**
 - Bëhen llogaritjet e nevojshme.
5. **Krahasimi**
 - Krahasohen rezultatet e llogaritjeve nga një periudhë në tjetrën.
6. **Interpretimi**
 - Si rezulton gjendja e kompanisë? E mirë, e rëndë, solvente, etj.
7. **Aksioni**
 - Në bazë të analizës mirren vendime menaxheriale.

Pasqyrat financiare

22

- Pasqyrat financiare reflektojnë efektet (rezultatet) kumulative të të gjitha vendimeve menaxheriale të marrura deri tani.
- Ato paraqesin:
 - Pasuritë (aktiva),
 - Detyrimet (pasiva),
 - Ekuitetin (kapitalin e aksionarëve),
 - Të ardhurat dhe shpenzimet, dhe
 - Rrjedhën e parasë.

Pasqyrat financiare

23

- **Bilanci i gjendjes**
 - Pasqyrë e pozitës financiare të kompanisë në një kohë (ditë) të caktuar.
 - Paraqet pasuritë e firmës, detyrimet e firmës si dhe kapitalin aksionar (ekuitetin).
- **Pasqyra e të ardhurave**
 - Paraqet arkëtimet, shpenzimet dhe fitimin apo humbjen e firmës gjatë një periudhe të caktuar.
- **Pasqyra e ndryshimit në ekuitet**
 - Paraqet t'gjitha ndryshimet në llogaritë kapitale të firmës.
- **Pasqyra e rrjedhës së parasë**
 - Paraqet rrjedhjet hyrëse dhe dalëse në para.

Raportet (treguesit) financiar

24

- Ekzistojnë një numër i madh i raporteve (treguesve) financiar mirëpo kryesisht më të rëndësishmit grupohen në:
 - Raportet e likuiditetit
 - Raportet e aktivitetit
 - Raportet e borxhit
 - Raporton e profitabilitetit

Raportet e likuiditetit

25

- Raporti rrjedhës
 - $\frac{\text{Pasurite afatshkurta}}{\text{Detyrimet afatshkurta}}$
- Raporti i shpejtë (prova acide)
 - $\frac{\text{Pasurite afatshkurta} - \text{Stoqet}}{\text{Detyrimet afatshkurta}}$

Raportet e aktivitetit

26

- Qarkullimi i stoqeve

- $\frac{\text{Shitjet}}{\text{Stoqet}}$

- Qarkullimi i mjeteve neto

- $\frac{\text{Shitjet}}{\text{Pasurite gjithsej} - \text{Detyrimet gjithsej}}$

- Periudha mesatare e arkëtimit

- $\frac{\text{Llogarite e arketueshme}}{\frac{\text{Shitjet}}{360}}$

- Qarkullimi i mjeteve fikse

- $\frac{\text{Shitjet}}{\text{Pasurite afatgjata neto}}$

- Qarkullimi i mjeteve gjithsej

- $\frac{\text{Shitjet}}{\text{Pasurite gjithsej}}$

Raportet e borxhit

27

- Norma e borxhit

- $$\frac{\text{Detyrimet gjithsej}}{\text{Pasurite gjithsej}}$$

- Raporti i mbulimit të interesit

- $$\frac{\text{EBIT}}{\text{shpenzimet e interesit}}$$

Raportet e profitabilitetit

28

- Margjina e fitimit bruto

- $\frac{\textit{Fitimi bruto}}{\textit{Shitjet}}$

- Margjina e fitimit neto

- $\frac{\textit{Fitimi neto}}{\textit{Shitjet}}$

- Kthimi në pasuri (ROA)

- $\frac{\textit{Fitimi neto}}{\textit{Pasuritw gjithsej}}$

- Kthimi në ekuitet (kapital aksionar)

- $\frac{\textit{Fitimi neto}}{\textit{Ekuiteti}}$

Investimet

29

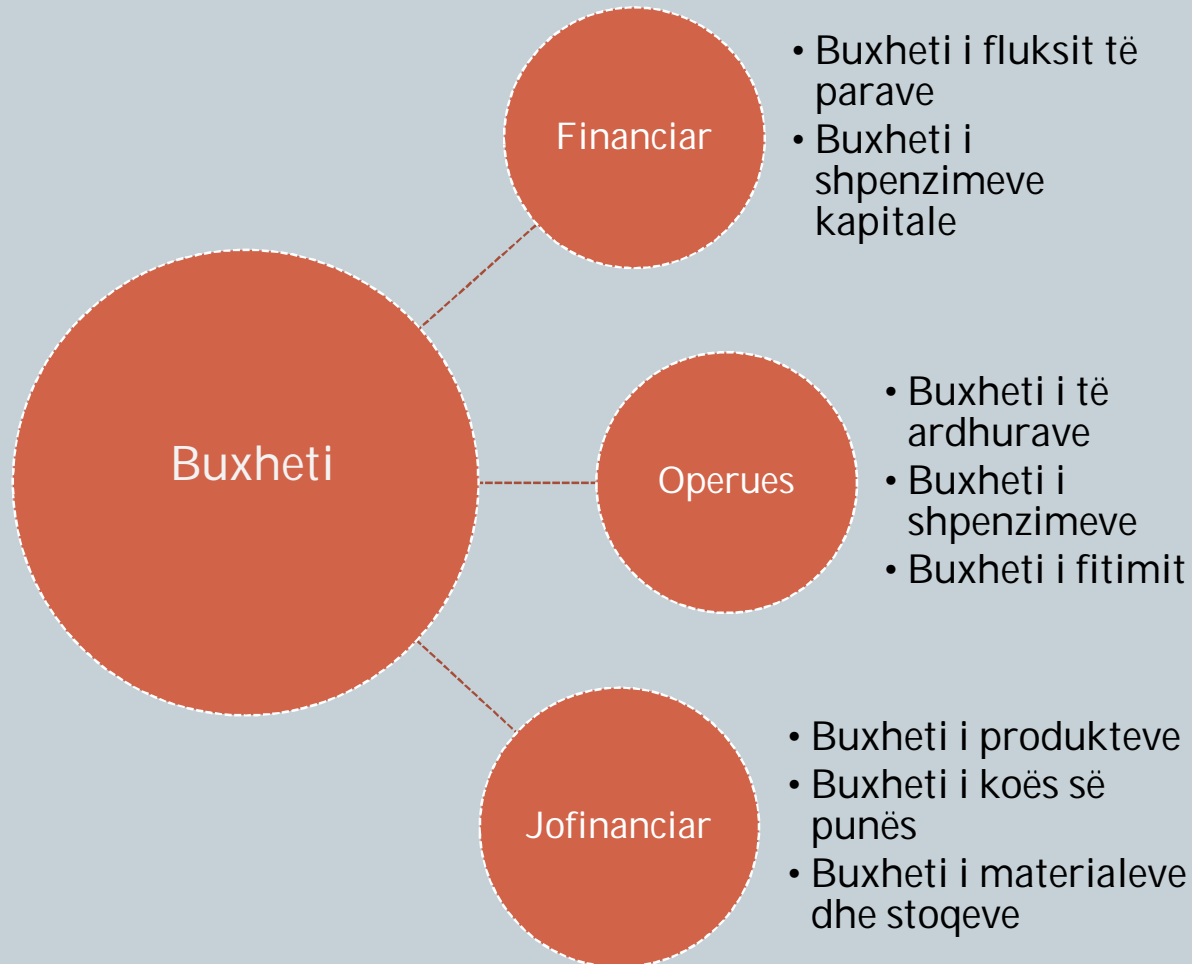
Rëndësia e investimeve

30

- Investimet kanë për qëllim kryesorë kthimin në investim qoftë në formë interesi apo të të ardhurave.
- Investimet zakonisht bëhen në pasuri afatgjata dhe janë të karakterit të ndryshëm, si:
 - Tokë,
 - Ndërtesë,
 - Pajisje,
 - Makinë,
 - Aksione,
 - Bono,
 - Shpenzime kërkimore (R&D),
 - Etj.

Buxheti i investimeve

31



Metodat për kategorizimin e investimeve

32

- Norma mesatare e kthimit
- Afati i shlyerjes
- Vlera aktuale neto (NPV)
- Norma e brendshme e kthimit

Norma mesatare e kthimit

33

- Së pari kalkulojmë profitin mesatar vjetor:
 - $$\frac{\textit{Profiti gjithsej gjate periudhes investuese}}{\textit{Vitet}}$$
- Pastaj kalkulojmë normën mesatare të kthimit:
 - $$\frac{\textit{Profiti mesatar vjetor}}{\textit{Investimi fillestar}}$$

Norma mesatare e kthimit

34

- Shembull:

Viti	Rrjedha
0	-20,000
1	5,000
2	11,000
3	12,000
4	8,000
Gjithsej	16,000

- $\textit{Profiti mesatar} = \frac{16,000}{4} = 4,000$

- $\textit{Norma mesatare e kthimit} = \frac{4,000}{20,000} = 0.2 = 20\%$

Afati i shlyerjes

35

- Kjo metodë kalkulon afatin kohor (në vite) të kthimit të investimit fillestar:

Viti	Rrjedha
0	-20,000
1	5,000
2	11,000
3	12,000
4	8,000
Gjithsej	16,000

- Në fund të vitit të dytë kemi kthyer 16,000 euro nga gjithsej 20,000 euro të investuara. Kanë mbetur edhe 4,000 euro për tu kthyer.
- Viti I tretë gjeneron profit mujor prej $\frac{12,000}{12} = 1,000$. Dmth pjesën e mbetur prej 4,000 eurove e kthejmë brenda 4 muajve të parë të vitit të tretë.
- Pra, afati I shlyerjes (kthimit të investimit) është 2 vite e 4 muaj.

Vlera aktuale neto (NPV)

36

- NPV = Net Present Value
- $NPV = -CF_0 + CF_1 * PVIF_{i,1} + CF_2 * PVIF_{i,2} + CF_3 * PVIF_{i,3} + \dots + CF_n * PVIF_{i,n}$
 - CF = Cash Floë, rrjedhë e parasë
 - CF_0 = Investimi fillestar
 - $PVIF_{i,n}$ = Present Value Interest Factor, Tabela 1 tek Shtojca A
- Rregulla:
 - $NPV > 0$, Investimi pranohet
 - $NPV \leq 0$, Investimi nuk pranohet

NPV shembull

37

- Nësë norma e interesit $i = 5\%$
- $NPV = -CF_0 + CF_1 * PVIF_{i,1} + CF_2 * PVIF_{i,2} + CF_3 * PVIF_{i,3} + \dots + CF_n * PVIF_{i,n}$
- $NPV = -20,000 + 5,000 * 0.9524 + 11,000 * 0.9070 + 12,000 * 0.8638 + 8,000 * 0.8227 = 11,687$
- Pasiqë $NPV > 0$, investimi pranohet.

Viti	CF_n	$PVIF_{5\%,n}$	$CF_n * PVIF_{5\%,n}$
0	-20,000	1.0000	-20,000
1	5,000	0.9524	4,762
2	11,000	0.9070	9,977
3	12,000	0.8638	10,366
4	8,000	0.8227	6,582
Gjithsej	16,000		11,687

Norma e brendshme e kthimit (IRR)

38

- IRR = Internal Rate of Return
- IRR është ajo normë interesi që e barazon NPV me zero:
 - $0 = -CF_0 + CF_1 * PVIF_{i,1} + CF_2 * PVIF_{i,2} + CF_3 * PVIF_{i,3} + \dots + CF_n * PVIF_{i,n}$
- Kalkulimi i IRR është i komplikuar dhe kërkon përdorimin e kalkulatorit financiar apo të Excelit.
- Shpesh përdoret formula e përafrimit të IRR.
- Rregulla:
 - $IRR \geq$ kufiri, Investimi pranohet
 - $IRR <$ kufiri, Investimi nuk pranohet
 - Kufiri = normë kthimi minimale e përcaktuar nga menaxhmenti. Mund të jetë kostoja e kapitalit apo thjeshtë norma minimale e kthimit t'cilin menaxhmenti është i gatshëm ta pranoj në cdo alternativë investuese.

IRR e përafërt

39

- Formula:

$$\text{IRR} = A + \left[(B - A) \times \frac{\text{NPV}_A}{\text{NPV}_A - \text{NPV}_B} \right]$$

A = norma e ulët e interesit

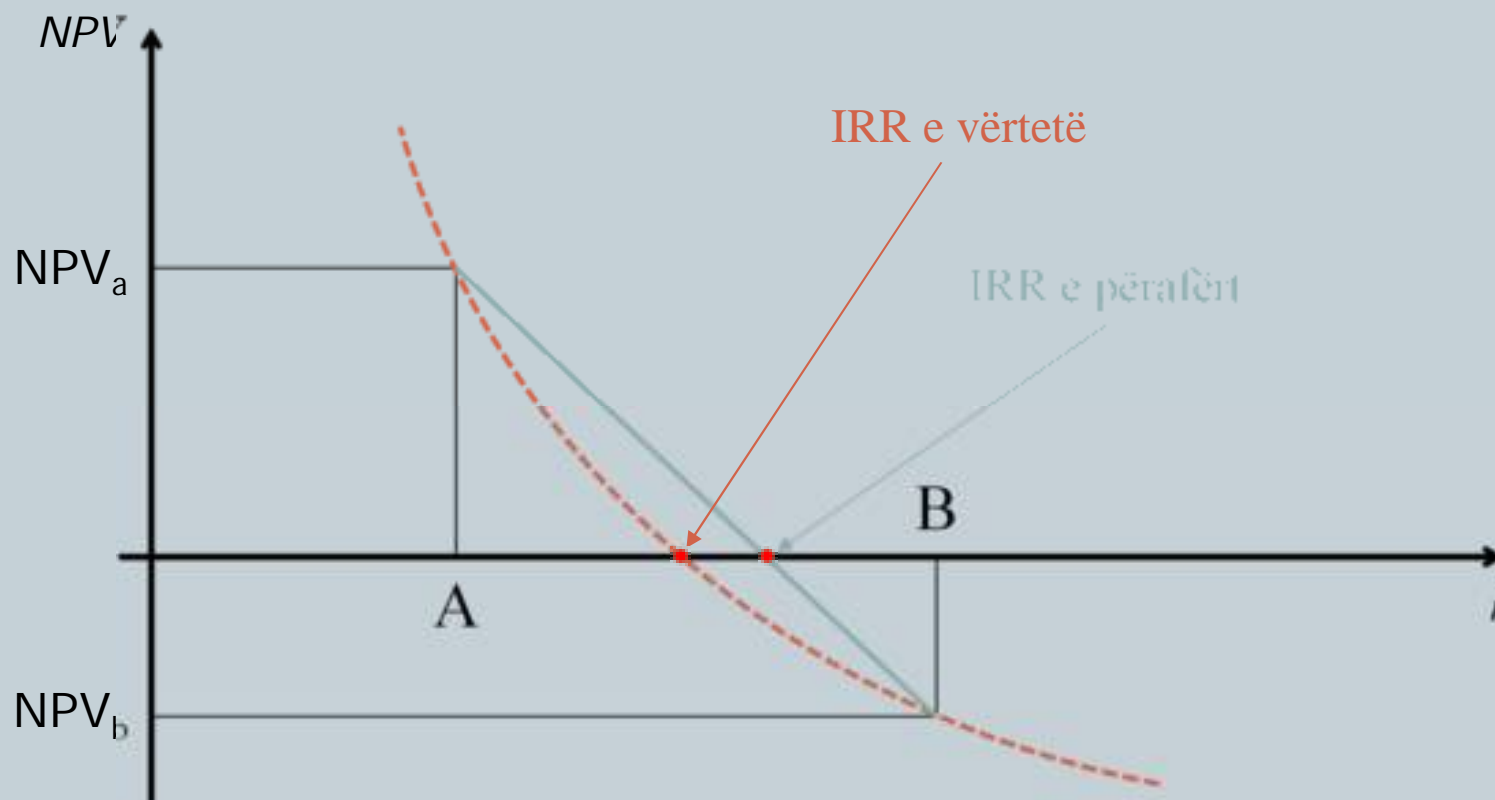
B = norma e lartë e interesit

NPV_A = NPV që rezulton nga norma e interesit A

NPV_B = NPV që rezulton nga norma e interesit B

IRR e përafërt, grafikisht

40



IRR e përafërt

41

- Supozojmë:

- Kufiri (norma minimale e kthimit) = 20%

- A = 7%

- B = 12%

- Kujtoni që:

- ✦ $NPV = -CF_0 + CF_1 * PVIF_{i,1} + CF_2 * PVIF_{i,2} + CF_3 * PVIF_{i,3} + \dots + CF_n * PVIF_{i,n}$

- CF = Cash Floë, rrjedhë e parasë

- CF_0 = Investimi fillestar

- $PVIF_{i,n}$ = Present Value Interest Factor, Tabela 1 tek Shtojca A

- $NPV_A = -20,000 + 5,000 * 0.9346 + 11,000 * 0.8734 + 12,000 * 0.8163 + 8,000 * 0.7629 = 10,179$


- $NPV_B = -20,000 + 5,000 * 0.8929 + 11,000 * 0.7972 + 12,000 * 0.7118 + 8,000 * 0.6355 = 6,859$

- $IRR = A + \left[(B - A) * \frac{NPV_A}{NPV_A - NPV_B} \right] = 0.07 + \left[(0.12 - 0.07) * \frac{10,179}{10,179 - 6,859} \right] = 0.07 + (0.05 * 3.0656) = 0.2233 = 22.33\%$

IRR e vërtetë

42

- IRR e vërtetë, e kalkuluar në Excel me funksionin **IRR()**, është **26.18%**



Viti	CF_n	$PVIF_{7\%,n}$	$CF_n * PVIF_{7\%,n}$	$PVIF_{12\%,n}$	$CF_n * PVIF_{12\%,n}$
0	-20,000	1.0000	-20,000	1.0000	-20,000
1	5,000	0.9346	4,673	0.8929	4,464
2	11,000	0.8734	9,608	0.7972	8,769
3	12,000	0.8163	9,796	0.7118	8,541
4	8,000	0.7629	6,103	0.6355	5,084
Gjithsej	16,000		10,179		6,859

A pranohet investimi?

43

- Pasiqë kufiri (norma minimale e kthimit e pranueshme për menaxhmentin) është 20% dhe
 - IRR e përafërt = 22.23% \geq 20%
 - IRR e vërtetë = 26.18% \geq 20%

atëhere investimi pranohet.

- Mirëpo, çka nëse kufiri është 25%?
 - IRR e përafërt = 22.23 < 25%, investimi nuk pranohet
 - IRR e vërtetë = 26.18% \geq 25%, investimi pranohet
- Përfundimisht, gjithnjë kalkuloni IRR ose me kalkulatorë financiar ose në Excel. Përdorni formulën e përafërt të IRR vetëm për t'pasur një ide të përafërt mbi performancën e investimit.

Risku dhe Menaxhimi i Tij

44

Risku

45

- Risku është mundësia që rrjedha aktuale e parasë do të ndryshojë nga rrjedha e planifikuar (pritur).
- Risku lidhet me pasigurinë e kthimit të mjeteve të kursyera apo mjeteve të investuara.
- Një investim është pa risk në qoftë se kthimi i parave nga investimi fillestar është i njohur me siguri të plotë.

Risqet kryesore

46

- Risku i tregut
- Risku i likuiditetit
- Risku i normës së interesit
- Risku kreditor
- Risku operacional
- Risku ligjor
- Risku politik
- Risku ekonomik
- Etj.

Kthimi i pritur

47

- $k_p = P_1k_1 + P_2k_2 + \dots + P_nk_n = \sum_{i=1}^n P_i k_i$
 - k_p = norma e pritur kthimit të një pasurie (investimit. Psh letër me vlerë)
 - P_i = probabiliteti i rastit i
 - k_i = norma e kthimit në rastin i

Kthimi i pritur: Shembull

48

- Hulumtimet dhe analizat ekonomike na tregojnë që ekonomia e Kosovës ka këto probabilitete (P_i) për tri rastet e mundshme ekonomike:
 - 1. Ekonomi në recesion 20%
 - 2. Ekonomi normale 60%
 - 3. Ekonomi në ekspansion 20%
- Njëkohësisht, hulumtimet dhe analizat e tregjeve financiare na tregojnë që norma e pritur e kthimit (k_i) të kompanisë TI në këto tri raste ekonomike është:
 - 1. Recesion 10%
 - 2. Normale 18%
 - 3. Ekspansion 26%
- Sa është norma e pritur e kthimit (k_{TI}) për kompaninë TI?
- $k_{TI} = P_1 * k_1 + P_2 * k_2 + P_3 * k_3 = 0.2 * 0.1 + 0.6 * 0.18 + 0.2 * 0.26$
 $= 0.02 + 0.108 + 0.052 = 0.18 = 18\%$

Devijimi standard

49

- Devijimi standard është matës statistikor i dispersionit të vlerave të pritura.
- Përdoret si matës i riskut.

- $$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_i - k_p)^2 P_i}$$

- Kalkulojmë devijimin standard të kompanisë TI:

- $$\begin{aligned} \sigma &= \sqrt{[(k_1 - k_{TI})^2 * P_1 + (k_2 - k_{TI})^2 * P_2 + (k_3 - k_{TI})^2 * P_3]} = \\ &= \sqrt{[(0.1 - 0.18)^2 * 0.2 + (0.18 - 0.18)^2 * 0.6 + (0.26 - 0.18)^2 * 0.2]} = \\ &= \sqrt{[-0.08^2 * 0.2 + 0 * 0.6 + 0.08^2 * 0.2]} = \sqrt{[0.0064 * 0.2 + 0 + 0.0064 * 0.2]} = \\ &= \sqrt{0.00128 + 0 + 0.00128} = \sqrt{0.00256} = 0.0506 = 5.06\% \end{aligned}$$

Koeficienti i variacionit

50

- Në mes të dy investimeve me kthim të njejtë, zgjedhim investimin me devijim standard (risk) më të ultë.
- Në mes të dy investimeve më devijim standard (risk) të njejtë, zgjedhim investimin me kthim më të lartë.
- Cilin investim të zgjedhim nëse njëri ka kthimin më të lartë mirëpo tjetri ka devijimin standard (riskun) më të ultë?
 - Zgjedhim atë investim që ka koeficientin e variacionit më të ultë
 - Në përgjithësi, nëse CV është më i lartë se 1 atëhere investimi ka koeficient të lartë të variacionit, që do të thotë ka risk të lartë.
- $CV_p = \sigma_p / k_p$
- $CV_{TI} = \sigma_p / k_p = 0.0506 / 0.18 = 0.28$

Relacioni ndërmjet riskut dhe kthimit

51

- Për risk më të lartë presim kthim më të lartë
- Kthimi i pritshëm = Kthimi pa risk + premia mbi riskun
- Dy lloje të riskut:
 - Risku sistematik
 - ✦ Risku i tregut. Ky lloj risku nuk mund të mënjanohet.
 - Risku josistematik
 - ✦ Risku specifik i kompanisë. Ky lloj risku mund të mënjanohet përmes diversifikimit të portfolios investive.

Koeficienti beta β

52

- β – beta
 - Koeficienti beta β mat korrelacionin (proporcionin/lidhjen) në mes të normës së kthimit të një investimi (psh. letra me vlerë) dhe normës së kthimit të tregut.
 - $\beta = 1$
 - ✦ Nëse norma e kthimit të tregut rritet 1% atëhere edhe norma e kthimit të investimit rritet 1%
 - $\beta = 0$
 - ✦ Nuk ka korrelacion (lidhje) në mes të normës së kthimit të tregut dhe normës së kthimit të investimit
 - $\beta = -1$
 - ✦ Nëse norma e kthimit të tregut rritet 1% atëhere norma e kthimit të investimit zvogëlohet -1%
 - $\beta = 2$
 - ✦ Nëse norma e kthimit të tregut rritet 1% atëhere norma e kthimit të investimit rritet 2%
 - $\beta = -2$
 - ✦ Nëse norma e kthimit të tregut rritet 1% atëhere norma e kthimit të investimit zvogëlohet -2%
 - Etj.

CAPM (shq. KepEm)

53

- Capital Asset Pricing Model
 - Modeli i Vlerësimit të Pasurive Kapitale
 - Përdoret për të gjetur normën e duhur të kthimit të një pasurie (investimi).
- $k_p = k_f + \beta_p * (k_M - k_f)$
 - k_p = norma e kthimit të pasurisë
 - k_f = norma e kthimit të një pasurie pa risk
 - k_M = norma e kthimit të tregut
 - β_p = koeficienti beta i pasurisë (investimit)
 - $(k_M - k_f)$ = premia për risk (risk premium)

CAPM: Shembull

54

- Nëse:
 - $k_f = 1\%$
 - $k_M = 8\%$
 - $\beta_p = 1.2$
- Sa është norma e kthimit të pasurisë k_p ?
- $k_p = k_f + \beta_p * (k_M - k_f) = 0.01 + 1.2 * (0.08 - 0.01) = 0.01 + 1.2 * 0.07 = 0.01 + 0.084 = 0.094 = 9.4\%$

Burimet Afatshkurta dhe Afatmesme të Financimit

55

Burimet afatshkurta

56

- Burimi dhe karakteristikat e financimit duhet të jenë në përputhshmëri me qëllimin e destinuar të këtyre fondeve.
- Kujtomë që:
 - Sa më i lartë risku aq më i lartë duhet të jetë kthimi në investim, dhe
 - “Kthimi në investim” dhe “kosto e investimit” janë e njehta gjë. A është “kthim” apo “kosoto” varet nga pikëpamja e investitorit apo e huamarrësit, respektivisht.

Kreditë tregtare

57

- Llogaritë e hapura
 - Pa kredi tregtrare:
 - COD (Cash On Delivery)
 - Kesh në Dorëzim. Pagesa bëhet në momentin e dorëzimit të mallit.
 - ✦ CBD (Cash Before Delivery)
 - Kesh para Dorëzimit. Pagesa bëhet
 - Me kredi tregtare:
 - ✦ Shtyrja e afatit të pagesës pa zbritje në pagesë
 - Psh: Net 30. Pra, pagesa duhet bërë Brenda 30 ditëve prej datës së faturimit.
 - ✦ Shtyrja e afatit të pagesës me zbritje në pagesë
 - Psh: 2/10, net 30. Pra, nëse pagesa bëhet Brenda 10 ditëve ofrohet zbritje prej 2% ndërsa afati u fundit për pagesë është brenda 30 ditëve.

Kosto e kredisë tregtare

58

- $k_{KT} = \left(\frac{zbritja}{1 - zbritja} \right) * \left(\frac{360}{Afati\ i\ pagesës - Periudha\ e\ zbritjes} \right)$
- Shembull:
 - Shitësi i lejon blerësit kushtet 2/10 net 30 (pra, 2% zbritje nëse pagesa bëhet brenda 10 ditëve, ndërsa afati i fundit për pagesë është 30 ditë)
 - $k_{KT} = \left(\frac{0.02}{1 - 0.02} \right) * \left(\frac{360}{30 - 10} \right) = 0.0204 * 18 = 0.3672 = 36.72\%$
 - Nën kushtet 2/10 net 90:
 - $k_{KT} = \left(\frac{0.02}{1 - 0.02} \right) * \left(\frac{360}{90 - 10} \right) = 0.0204 * 4.5 = 0.0918 = 9.18\%$
 - Nën kushtet 3/10 net 30:
 - $k_{KT} = \left(\frac{0.03}{1 - 0.03} \right) * \left(\frac{360}{30 - 10} \right) = 0.0309 * 18 = 0.5562 = 55.62\%$
- Realisht, kredia tregtare nuk ka kosto. Në fakt k_{KT} është ndëshkimi (kosto) për mospagesë brenda periudhës së zbritjes.

Përkufizimet kohore

59

- **Rrogat**
 - Punëtorët që paguhen çdo fundmuaj i ofrojnë shërbimet e tyre punëdhënësit në hua.
- **Tatimet**
 - Kompanitë që paguajnë tatimet çdo muaj/tremujor/vit gëzojnë një formë huaje nga shërbimi tatimor deri në momentin e pagesës së tatimeve.

Kreditë tjera afatshkurta

60

- Kreditë afatshkurta
 - Kredi me maturim deri në 1 vit
- Overdrafti
 - Kryesisht përdoret për kapital punues në rrafshin afatshkurtë
- Linja kreditore (credit lines) dhe kreditë qarkore (revolving loans)
 - I lejojnë kredimarrësit të marrë hua deri në një shumë dhe periudhë të caktuar. Shembulli më i thjeshtë janë kredit kartelat.
- Etj.

Norma e interesit

61

- Norma nominale e interesit
 - Norma e deklaruar ose norma kontraktuale
- Norma reale e interest
 - Norma nominale minus norma e inflacionit
- Norma efektive e interest

- $$\text{Norma efektive} = \frac{\text{Shuma e interesit}}{\text{Shuma e principalit}} * \frac{360}{\text{Ditet e perdorimit te huas}}$$

Disa raste të normës efektive

62

Shembull: marrim hua 50,000 euro me interes 8%.
Pra, shuma e principalit është 50,000 dhe shuma e interesit është 4,000 ($50,000 * 8\% = 4,000$)

1. Interesi i deklaruar

$$I = \frac{4,000}{50,000} * \frac{360}{360} = 0.08 * 1 = 0.08 = 8\%$$

2. Shkurtimi i kohës: psh 120 ditë

$$I = \frac{4,000}{50,000} * \frac{360}{120} = 0.08 * 3 = 0.24 = 24\%$$

3. Interesi në avans: banka kërkon që interesi prej 4,000 eurove të paguhet në avans

$$I = \frac{4,000}{50,000 - 4,000} * \frac{360}{360} = \frac{4,000}{46,000} * 1 = 0.0869 = 8.69\%$$

4. Shuma kompensuese: banka kërkon që huamarrësi të deponojë një përqindje të principalit, psh në rastin tonë 10,000 euro

$$I = \frac{4,000}{50,000 - 10,000} * \frac{360}{360} = \frac{4,000}{40,000} * 1 = 0.1 = 10\%$$

Burimet afatmesme

64

- Çdo huadhënës kërkon një formë apo tjetër të sigurimit të fondeve të dhëna hua.
- Faktorët kyç në sigurimin e kredive:
 - Likuiditeti i huamarrësit
 - ✦ Huamarrësi duhet të ketë mjete likuide të mjaftueshme të shlyej t'gjitha detyrimet
 - Kolaterali
 - ✦ Llogaritë e arketueshme
 - Kryesisht skontohen rreth 50% - 80%
 - ✦ Stoqet
 - Mund të mbahen në deponi publike apo private
 - ✦ Paisjet dhe patundshmëritë
 - Janë kolateral më i sigurtë për shkak të jetës më afatagjatë të tyre por sidomos për shkak të rëndësisë që kanë për huamarrësin
 - ✦ Etj.

Burimet afatmesme

65

- Faktoringu
 - Institucioni financiar blen llogaritë e arkëtueshme të kompanisë me vlerë të skontuar
- Kreditë bankare afatmesme
 - Kredi me afat deri në 3 apo 5 vjet. Norma e interest mund të jete:
 - ✦ Fikse, e cila nuk ndryshon gjatë tërë periudhës kreditore
 - ✦ E ndryshueshme, e cila ndryshon varësisht nga ndryshimi i norms bazë së interesit, e cila në shumicën e rasteve është një indeks si EUIROBR, LIBOR, etj.
- Lizingu
 - Lizingu është marrje me qera e një pasurie afatgjatë. Bëhet kryesisht në 3 forma:
 - ✦ Shitja dhe marrja me qera
 - ✦ Lizingu operativ
 - ✦ Lizingu financiar

Kostoja dhe Struktura e Kapitalit

66

Faktorët që ndikojnë në koston e kapitalit

67

- **Nën kontrollin e firmës**
 - Politika financiare
 - Politika e struktures së kapitalit
 - Politika e dividendit
 - Politika e investimeve
- **Jashtë kontrollit të firmës**
 - Niveli i normave të interest në treg
 - Normat tatimore

Kosto mesatare e ponderuar e kapitalit WACC

68

- Meqenëse firma përdor burime të ndryshme të kapitalit, me çmime të ndryshme, atëherë forma më e mirë e llogaritjes së kostos së kapitalit është kosto mesatare e ponderuar e kapitalit WACC.
 - WACC = Weighted Average Cost of Capital
 - Rikujtojmë që kapitali i firmës ka dy përbërës kryesorë:
 - ✦ Ekuitetin (kapitalin aksionar)
 - ✦ Detyrimet
 - ✦ Pra: Kapitali = Ekuiteti + Detyrimet

Supozimet e WACC

69

- **Risku konstant i biznesit**
 - Kujtojmë që sa më i lartë/ultë risku aq më i lartë/ultë kthimi. Prandaj, nëse risku i firmës ndryshon atëhere ndryshon edhe kthimi (kosto) i firmës.
- **Risku konstant financiar**
 - Sa më të larta që janë detyrimet e firmës aq më të perballueshme bëhen shpenzimet e detyrimeve. Si rezultat, aq më i lartë risku i firmës.
- **Politika konstante e dividendit**
 - Dividendi rritet/zbritet në proporcion me rritjen/zbritjen e fitimit.

Formula e WACC

70

- $WACC = w_e k_e + w_d k_d$
 - w_e = pesha (pjesëmarrja) e ekuitetit në gjithsej kapitalin
 - k_e = kosto e ekuitetit
 - w_d = pesha (pjesëmarrja) e detyrimeve në gjithsej kapitalin
 - k_d = kosto e detyrimeve
- Rikujtojmë përsëri që:
 - Kapitali = Ekuiteti + Detyrimet
 - $C = E + D$
- Pra, për të gjetur koston e kapitalit ($k_c = WACC$) duhet së pari të gjejmë koston e ekuitetit (k_e) dhe koston e detyrimeve (k_d)

Kosto e detyrimeve

71

- $k_d = i * (1 - T)$
 - i = norma e interesit të detyrimeve
 - T = norma e tatimit në të ardhura
 - Shembull:
 - ✦ Nëse norma e interesit të kredisë afatgjate është 9% dhe norma e tatimit në të ardhura është 20% atëherë $k_d = 0.09 * (1 - 0.20) = 0.072 = 7.2\%$

Kosto e ekuitetit

72

- Kalkulimi i kostos së ekuitetit është më in ndërlikuar dhe përdoren dy modele:
 - Modeli i rritjes së dividendit
 - CAPM – Modeli i Vlerësimit të Pasurive Kapitale (Kapitulli 8)

Modeli i rritjes së dividendit

73

- Nësë firma pret të paguaj dividend konstant në të ardhmen:
 - $k_e = D / P_0$
- Nësë firma pret të rris dividendin në mënyrë konstante në të ardhmen:
 - $k_e = (D_1 / P_0) + g$
- **Ku:**
 - D = dividendi i pritur vjetor
 - D_1 = dividendi i pritur pas 1 viti
 - P_0 = çmimi i një aksioni në treg
 - g = norma konstante e rritjes

Shembuj të modelit të rritjes së dividendit

74

- Shembull 1: politika e dividendit të firmës është të paguaj dividend konstant për aksion prej 12 euro, ndërsa çmimi në treg i një aksioni të firmës është 136 euro.
 - $k_e = D / P_0 = 12 / 136 = 0.088 = 8.8\%$
- Shembull 2: politika e dividendit të firmës është të rrisë dividendin çdo vit nga 2%. Dividendi për aksion pas 1 viti do të jetë 14 euro, ndërsa çmimi në treg i një aksioni të firmës është 92 euro.
 - $k_e = (D_1 / P_0) + g = (14 / 92) + 0.02 = 0.1522 + 0.02 = 0.1722 = 17.22\%$

CAPM

75

- Capital Asset Pricing Model
 - Modeli i Vlerësimit të Pasurive Kapitale
- $k_e = k_f + \beta_e * (k_M - k_f)$
 - k_e = kosto e ekuitetit
 - k_f = norma e kthimit të një pasurie pa risk
 - k_M = norma e kthimit të tregut
 - β_e = koeficienti beta i ekuitetit
 - $(k_M - k_f)$ = premia për risk (risk premium)

CAPM: Shembull

76

- Nëse:
 - $k_f = 1\%$
 - $k_M = 8\%$
 - $\beta_e = 1.2$
- Sa është kosto e ekuitetit k_e ?
- $k_e = k_f + \beta_e * (k_M - k_f) = 0.01 + 1.2 * (0.08 - 0.01) = 0.01 + 1.2 * 0.07 = 0.01 + 0.084 = 0.094 = 9.4\%$

Kalkulimi i kostos mesatare të ponderuar të kapitalit WACC

77

- $WACC = w_e k_e + w_d k_d$
- Shembull: kapitali i firmës është i përbërë nga 35% detyrime dhe 65% ekuitet. Kosto e ekuitetit është 8%, norma e interesit të detyrimeve është 14% dhe norma e tatimit në të ardhura është 10%.
 - $w_e = 65\%$
 - $k_e = 8\%$
 - $w_d = 35\%$
 - $k_d = i * (1 - T) = 0.14 * (1 - 0.10) = 0.14 * 0.9 = 0.126 = 12.6\%$
 - $WACC = 0.65 * 0.08 + 0.35 * 0.126 = 0.052 + 0.044 = 0.096 = 9.6\%$

Mbyllet qarku, më në fund

78

- Kujtojmë nga Kapitulli 3 “Vlera në Kohë e Parasë” që:
 - $FV = PV * (1 + i)^n$
 - $PV = FV / (1 + i)^n$
 - Ku i është norma e interesit. Cila normë? Më në fund kemi përgjigjen:
 - ✦ $i = WACC$
 - ✦ Pra, për të gjetur vlerën aktuale (PV) të një rrjedhe të ardhme të parasë së firmës (FV) duhet ta diskontojmë më koston e kapitalit të firmës sepse firma investon mu këtë kapital për të gjeneruar rrjedhjet e ardhme të parasë.
 - $FV = PV * (1 + WACC)^n$
 - $PV = FV / (1 + WACC)^n$