



STUDIMET PASDIPLOMIKE – CIKLI I DYTË

TEZA:

“Analiza e performancës financiare te
20 kompanive më mirë të kuotuar
në bursën e letrave me vlerë në
Shkup”

KANDIDATI:
Egzon Kamberi

MENTORI:
Prof. Dr. Rofi Osman

Tetovë, 2021

PËRMBAJTJA

LISTA E TABELAVE.....	4
LISTA E FIGURAVE.....	5
DEKLARATA E AUTORËSISË	6
ABSTRAKTI.....	7
ABSTRACT.....	8
АНКТРАКТ	9
1. HYRJE.....	10
1.1 LËNDA E HULUMTIMIT.....	10
1.2 QËLLIMET E HULUMTIMIT	10
1.3 HIPOTEZAT	11
1.4 METODOLOGJIA E HULUMTIMIT	11
2. RISHIKIMI I LITERATURËS.....	12
2.1 ANALIZA FINANCIARE.....	12
2.1.1 Raportet financiare.....	15
2.2 KAPITALI DHE TREGJET E KAPITALIT	17
2.3 INFORMATAT INSAJDERE NË TREGJET E KAPITALIT	19
2.4 ROLI I RAPORTIMIT FINANCIAR NË TREGJET E KAPITALIT	20
2.5 PALËVE TË CILAVE U INTERESON RAPORTIMI FINANCIAR.....	21
2.6 NDËRMJETËSUESIT FINANCIARË	23
2.6.1 Brokerat, bllok brokerat dhe bankat e investimeve	24
2.7 TREGUESIT E PERFORMANCËS CILËSORE	26
2.7.1 Likuditeti	26
2.7.2 Cikli neto tregtar	27
2.7.3 Profitabiliteti	28
2.7.4 Solventiteti.....	28
2.8 TREGUESIT E BANKROTIT	29
2.8.1. Modeli Altman Z – Score	29
2.8.2 Modeli KonanHolder.....	30
2.8.3 Tafler modeli	31
3. BURSA E LETRAVE ME VLERË E RMV-SË.....	31
3.1 HISTORIKU I BURSËS SË LETRAVE ME VLERË	31
3.2 PERFORMACA FINANCIARE E BURSËS SË LETRAVE ME VLERË TË RMV-SË	33
4. ANALIZA DHE DISKUTIMI I REZULTATEVE	35
4.1 ANALIZA E TRENDIT SIPAS TË HYRAVE TË PËRGJITHSHME	37

4.2 ANALIZA E TRENDIT TË SHPENZIMEVE	41
4.3 ANALIZA E TRENDIT TË TATIMIT NË FITIM	42
4.4 ANALIZA E TRENDIT SIPAS PROFITIT NETO	46
4.5 ANALIZA LIKUIDITETIT.....	51
4.6 ANALIZA E TRENDIT E SOLVENTITETI	53
4.7 BANKROTI SIPAS ALTMAN Z-SCORE.....	55
4.8 ANALIZA E TRENDIT SIPAS NUMRIT TË PUNËSUARVE	57
4.9 ANALIZA E TRENDIT E PAGËS NETO/PUNËTOR, PROFITIT NETO/PUNËTOR DHE VLERËS SË AKSIONEVE/PUNËTOR	59
5 KONKLUSIONE DHE REKOMANDIME.....	64
6 REFERENCAT.....	69

Lista e tabelave

Tabela 1 Bursat më të mëdha në botë për nga kapitali	18
Tabela 2. Performanca e bursës së letrave me vlerë për periudhën 2015 - 2019.....	33
Tabela 3. Ndarja e kompanive në grupe sipas veprimtarive kryesore	35
Tabela 4. Të hyrat dhe shpenzimet e kompanive të analizuara	36
Tabela 5. Trendi i të hyrave të përgjithshme	37
Tabela 6. Trendi i shpenzimeve.....	41
Tabela 7. Profiti bruto, tatimi në fitim, profiti neto dhe % e tatimit në fitim	43
Tabela 8. Tatimi në fitim	45
Tabela 9. Profiti neto.....	46
Tabela 10. Norma e Kthimit nga Aktivët (NKA)	50
Tabela 11. Norma e Kthimit nga Kapitali (NKK)	50
Tabela 12. Likuiditeti momental.....	52
Tabela 13. Solventiteti	53
Tabela 14. Altman Z Score 3	55
Tabela 15. Numri i të punësuarve	57
Tabela 16. Paga neto / punëtor, profiti neto / punëtor	59
Tabela 17. Vlera e aksioneve / punëtor.....	60
Tabela 18. Paga neto / punëtor në nivel mujor	62
Tabela 19. Analiza e disa treguesve financiar	63
Tabela 20. Profiti neto dhe vlera e aksioneve	67
Tabela 21. Korrelacioni në mes profitit neto dhe vlerës së aksioneve.....	67
Tabela 22. Mesatarja e vlerës së aksioneve	68

Lista e figurave

Figura1. Tregu i kapitalit	21
Figura 2. Grupet e interesuar për vlerësimin e një njësie ekonomike.....	23
Figura 3. Skema organizative e Bursës së letrave me vlerë në Shkup.....	32
Figura 4. Qarkullimi i përgjithshëm i bursës	34
Figura 5. Vlera e indeksit MBI10 për periudhën 2015 - 2019.....	34
Figura 6. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme.....	38
Figura 7. Të hyrat e përgjithshme të ndërmarrjet prodhuese	38
Figura 8. Të hyrat e përgjithshme të ndërmarrjet bankare.....	39
Figura 9. Të hyrat e përgjithshme të kompanive ndërtimore.....	39
Figura 10. Të hyrat e përgjithshme të kompanitë tregtare	40
Figura 11. Të hyrat e përgjithshme të kompanitë e shërbimeve	40
Figura 12. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme.....	41
Figura13. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme.....	45
Figura 14. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme.....	47
Figura 15. Profiti neto të kompanitë prodhuese.....	47
Figura 16. Profiti neto të kompanitë bankare.....	48
Figura 17. Profiti neto të kompanitë ndërtimore.....	49
Figura 18. Profiti neto të kompanitë tregtare	49
Figura 19. Profiti neto të kompanitë e shërbimeve	50
Figura 20. Trendi i mesatares së likuiditetit momental.....	52
Figura 21. Trendi i mesatares së solventitetit	54
Figura 22. Trendi i mesatares së bankrotit sipas ALTMAN Z SCORE 3	56
Figura23. Trendi i mesatares të numrit të punëtorve	58
Figura 24. Paga neto, profiti neto dhe vlera e aksioneve për punëtor.....	61
Figura 25. <i>Paga neto për punëtor të secila kategori për 2015 – 2019</i>	62
Figura 26. Profiti neto të kompanitë ndërtimore.....	64
Figura 27. Profiti neto të kompanitë e shërbimeve	65
Figura 28. Profiti neto të kompanitë bankare.....	65
Figura 29. Profiti neto të kompanitë prodhuese.....	66
Figura 30. Profiti neto të kompanitë tregtare	66

Deklarata e autorësisë

Unë, Egzon Kamberi, deklaroj me vetëdije dhe ndërgjegje të plotë që ky punim është rezultat i punës sime të pavarur dhe jam plotësisht i vetëdijshëm që plagjiaturë konsiderohet kopjimi i punës së bërë nga të tjerët dhe paraqitja e saj si punë e imja.

Në çdo rast të vetëm në këtë punim mbështetja e tërthortë apo citimi i drejtpërdrejtë në punën e autorëve të tjerë është e deklaruar si e tillë. Unë jam plotësisht i vetëdijshëm që plagjiatura rezulton automatikisht me notë negative dhe do të pasojnë masa disiplinore që mund të shpijnë deri të marrja e së drejtës për të qenë student në Universitetin e Evropës Juglindore.

Abstrakti

Qëllimi i këtij punimi është që të analizojë performancën financiare të 20 kompanive më mirë të kuotuar në bursën e letrave me vlerë në Shkup për periudhën 2015 – 2019, në kuadër të këtyre kompanive hyn indeksi i bursës së Shkupit, MBI10 dhe 10 kompani të tjera nga bursa.

Për të analizuar më detajisht dhe për të ardhur në konkluzione më të përshtatshme, këto kompani janë ndarë në 5 kategori – në bazë të veprimtarive që ushtrojnë edhe atë: kompani prodhuese, tregtare, shërbyese, bankare dhe ndërtimore.

Janë analizuar të hyrat dhe shpenzimet e kompanive duke i veçuar kompanitë që kanë realizuar të hyra më të larta për periudhën e analizuar. gjithashtu është analizuar edhe profiti neto, tatimi në fitim, numri i të punësuarve, pagat.

Objektivi bazë i punimit është të analizojë korrelacionin në mes të treguesve cilësorë të performancës financiare në aspektin kontabël dhe të vlerës së tregut të aksioneve të kompanive të analizuara.

Një objektivë e dytë jo më pak e rëndësishme është të analizojë rezultatet mjaft asimetrike (të ndryshme) të kompanive të degëve të ndryshme ekonomike që bëjnë pjesë në kuadër të 20 kompanive të listuara më mirë në bursën e Shkupit për periudhën 2015-2019.

Mangësia kryesore e punimit konsiston në faktin se autori i punimit nuk ka pasur qasje insajdere të të dhënave të publikuara nga kompanitë në fjalë që të marrë komente më specifike insajdere nga menaxhmenti dhe organet aksionare të kompanive në fjalë.

Punimi është bazuar në të dhënat nga raportet financiare të audituara të kompanive përkatëse dhe të publikuara në ueb faqen e kompanive dhe në ueb faqen e bursës së Shkupit.

Fjalët kyçe: Performanca financiare, bursa e letrave me vlerë në Shkup, MBI10, profiti neto, tatimi në fitim, pagat.

Abstract

The purpose of this paper is to analyze the financial performance of the 20 best listed companies on the Skopje Stock Exchange for the period 2015 - 2019, these companies include the Skopje Stock Exchange Index, MBI10 and 10 other companies from the stock exchange .

To analyze in more detail and come to more appropriate conclusions, these companies are divided into 5 categories - based on the activities that exercise it: manufacturing, trading, service, banking and construction companies. The revenues and expenditures of the companies are analyzed, separating the companies that have realized higher revenues for the analyzed period. Net profit, profit tax, number of employees, salaries are also analyzed.

The basic objective of the paper is to analyze the correlation between the qualitative indicators of financial performance in accounting terms and the market value of shares of the analyzed companies.

A second no less important objective is to analyze the rather asymmetric (different) results of companies of different economic branches that are part of the 20 companies best listed in the Skopje Stock Exchange for the period 2015-2019.

The main shortcoming of the paper is the fact that the author of the paper did not have insider access to the data published by the companies in question to receive more specific insider comments from the management and joint bodies of the companies in question.

The paper is based on data from the audited financial reports of the respective companies and published on the companies' website and on the Skopje Stock Exchange website.

Keywords: Financial performance, Skopje Stock Exchange, MBI10, net profit, profit tax, salaries

Апстракт

Целта на овој труд е да се анализираат финансиските перформанси на 20 -те најдобри котирани компании на Скопската берза за периодот 2015 - 2019 година, во овие компании спаѓаат индексот на берзата во Скопје, МБИ10 и уште 10 други компании од берзата.

За подетално анализирање и донесување посоодветни заклучоци, овие компании се поделени во 5 категории - врз основа на активностите што ги спроведуваат: производствени, трговски, услужни, банкарски и градежни компании.

Се анализираат приходите и расходите на компаниите, одвојувајќи ги компаниите што оствариле повисоки приходи за анализираниот период. Анализирани се и нето добивката, данокот на добивка, бројот на вработени, платите.

Основната цел на трудот е да се анализира корелацијата помеѓу квалитативните показатели за финансиските перформанси во сметководствена смисла и пазарната вредност на акциите на анализираните компании.

Втора не помалку важна цел е да се анализираат прилично асиметричните (различни) резултати на компании од различни економски гранки кои се дел од 20-те компании најдобро котирали на Скопската берза за периодот 2015-2019 година.

Главниот недостаток на трудот е фактот дека авторот на трудот немал инсајдерски пристап до податоците објавени од компаниите за кои станува збор за да добие поконкретни инсајдерски коментари од раководството и заедничките тела на компаниите за кои станува збор.

Трудот се базира на податоци од ревидираните финансиски извештаи на соодветните компании и објавени на веб -страницата на компаниите и на веб -страницата на Скопската берза.

Клучни зборови: Финансиски перформанси, Скопска берза, МБИ10, нето добивка, данок на добивка, плати.

1. Hyrje

1.1 Lënda e hulumtimit

Ky hulumtim përfshin analizën e performancës financiare të 20 kompanive nga bursa e letrave me vlerë në Shkup; periudha e analizës do të jetë periudha pesëvjeçare 2015 – 2019. Për këtë periudhë do të analizohen bilancet e reviduara dhe të konsoliduara të gjendjes, bilanci i suksesit , bilanci tatimor, bilanci i rrjedhjes së parave dhe raportet vjetore të kompanive të miratuara nga kuvendet aksionare të kompanive të analizuara.

Të gjithë kompanitë e analizuar janë shoqëri aksionare. Sipas ligjit të letrave me vlerë të Maqedonisë, definimi i shoqërive aksionare është: **“Një shoqëri aksionare me detyrime të veçanta për raportim është një shoqëri e cila ka bërë një ofertë publike për letra me vlerë, ose ka kapital themelor prej 1.000.000 euro në kundërvlerë denar dhe më shumë se 50 aksionarë ose është e listuar në bursën e letrave me vlerë.”**¹

Analiza do të jetë e detajuar në strukturë dhe në dinamikë sipas raporteve financiare në funksion të dhënies përgjigje hipotezave të parashtruara duke pasur parasysh veprimtarinë e ndryshme të kompanive, potencialin e ndryshëm ekonomik, financiar dhe resurset humane dhe rezultatet e realizuara në periudhën e analizuar.

Qarkullimi përgjithshëm i këtyre kompanive është shumë i lartë krahasuar me mesataren e kompanive në Maqedoninë e Veriut. Këto kompani janë ato të cilat në mënyrë permanente janë pjesëmarrëse në tregun e letrave me vlerë në Shkup sepse janë kompani me performancë ekonomike dhe financiare të qëndrueshme duke pasqyruar nivele të larta të profitabilitetit dhe si të tilla janë mjaft tërheqëse për investitorët aktualë dhe potencialë.

Hulumtimi do të përfshijë analizën e trendëve të të gjithë treguesve të performancës ekonomike dhe financiare në nivel të të gjitha kompanive dhe bazuar në shifrën e veprimtarive të kompanive me synim definimin e përparësive komparative sipas veprimtarive dhe sipas treguesve të tjerë relevantë bazuar në Analizën e pasqyrave financiare dhe rregullativës së bursave të letrave me vlerë në përgjithësi.

Gjithashtu hulumtimi do të analizojë pagat mesatare për punëtor të këtyre kompanive dhe të njëjtat do të krahasohen fillimisht në kuadër të shifrave të veprimtarisë, më pas të njëjtat do të krahasohen me pagën mesatare neto të Republikës së Maqedonisë. Do të vihet në pah se këto paga a janë më të larta apo më të ulëta se mesatarja e shtetit.

1.2 Qëllimet e hulumtimit

Hulumtimi ka për qëllim që të analizojë performancën financiare të kompanive më të mëdha në Maqedoninë e Veriut duke i analizuar trendët e disa indikatorëve të rëndësishëm të raporteve financiare si të hyrat e përgjithshme, shpenzimet e përgjithshme, profitin bruto dhe neto,

¹ Shiko: neni 2 nga Ligji për Letrat me Vlerë, Gazeta zyrtare e R. së Maqedonisë Veriore nr. 43/14, Shkup 2014.

likuiditetin, solventitetin, numrin e të punësuarve, nivelin e vlerës së aksioneve dhe korrelacionin me profitin e realizuar dhe konjunkturën e bursës së letrave me vlerë.

Fokusi i veçantë do të kushtohet korrelacionit të çmimeve të aksioneve të kompanive dhe i neto fitimit, investimeve dhe aspekteve tjera të cilat ndikojnë në këtë raport. Do të analizohet se si ndikon rritja apo ulja e fitimit të përgjithshëm dhe individual të këtyre kompanive me nivelet e çmimeve të aksioneve, për të parë se a ekziston një korrelacion në mes të çmimit të aksioneve dhe profitit.

Analiza gjithashtu do të fokusohet edhe në analizën komparative të kompanive sipas llojit të veprimtarisë në funksion të konstatimit të përparësive komparative të kompanive në varshmëri nga lloji i veprimtarisë si prodhuese, tregtare, shërbyese, ndërtimore dhe sektorit bankar duke përcaktuar tregues të përbashkët krahasues.

Gjithashtu analizat e bëra do të përfshijnë edhe bankrotin duke e analizuar rrezikun e bankrotit sipas formulave të Altman Z-score dhe nga rezultatet e fituara do të shihen se të këto kompani kanë ndonjë rrezik potencial nga bankroti edhe pse kompanitë e analizuar janë kompani gjigante me përparësi konkurruese në treg.

1.3 Hipotezat

Në funksion të verifikimit të objektivave të punimit janë përpiluar hipotezat :

H1-Kompanitë e veprimtarive ndërtimore dhe shërbyese që kuotojnë në bursën e Shkupit kanë evidentuar performancë financiare negative në periudhën e analizuar;

H2- Kompanitë bankare, tregtare dhe prodhuese që kuotojnë në bursën e Shkupit, kanë evidentuar performancë financiare pozitive në periudhën e analizuar;

-H3- të gjitha kompanitë e analizuar që kuotojnë në bursën e Shkupit kanë evidentuar korrelacion pozitiv në mes të trendit të neto fitimit dhe vlerës së aksioneve në periudhën e analizuar;

H4- Paga mesatare neto në të gjitha kompanitë e analizuar është shumë më e lartë se paga mesatare neto në sektorin ekonomik në Maqedoninë e Veriut.

1.4 Metodologjia e hulumtimit

Metodologjia e hulumtimit përfshin metodën kuantitative apo sasiore të analizës. Të dhënat e nevojshme për këtë punim janë marrë nga raportet vjetore të audituara dhe dokumentacionet e

tjera kontabël të kompanive të analizuara, pasi të gjitha kompanitë që kuotojnë në bursën e letrave me vlerë, janë edhe të obliguara me ligj që raportet e tyre t'i publikojnë për të gjithë palët e interesuara.

Hulumtimi është bërë me metodën komparative krahasuese të trendëve të treguesve financiarë më të rëndësishëm për evaluimin e performancës financiare të kompanive. Është analizuar profiti para tatimit, tatimi në fitim, sa është përqindja reale e tatimit në fitim, pagat dhe është bërë krahasimi me pagat mesatare të RMV-së. gjithashtu i është kushtuar një rëndësi e veçantë likuiditetit, solventitetit dhe bankrotit sipas metodës Altman Z-Score 3, për të vërejtur se a ekziston ndonjë mundësi për bankrotin e kompanive.

Kompanitë e analizuara janë grupuar në disa grupe edhe atë në: a) kompani prodhuese; b) kompani tregtare; c) kompani ndërtimore; d) kompani shërbyese dhe e) kompani bankare. Ky grupim është bërë për të analizuar përveç sesi është performanca në tërësi e 20 kompanive edhe performancën në kuadër të grupeve përkatëse.

Një pjesë e hulumtimit përfshin analizën e pasqyrave financiare të 20 kompanive në përgjithësi për të vërejtur trendët e performancën, më pas këto trendë do të analizohen në kuadër të grupeve sipas shifrës së veprimtarisë së kompanive. Nëpërmjet tabelave dhe grafikëve do të analizohen dhe do të shpjegohen trendët e indikatorëve të analizuar.

2. Rishikimi i literaturës

2.1 Analiza financiare

Dallimi në mes të investimit dhe spekulimit është se një investim bazohet në analiza të detajuara dhe premtun një siguri të investimit fillestar dhe një kthim adekuat. Operacionet që nuk i plotësojnë këto kërkesa janë spekulime.²

Çka është analiza financiare? Ka shumë definime për atë se çka është analiza financiare? Analiza financiare është evaluimi i një biznesi në terma të profitabilitetit, eficiencës, stabilitetit, solventitetit dhe potencialit të tij të ardhshëm duke u bazuar në informatat financiare. Informacionet financiare vijnë kryesisht nga raportet financiare të kompanive.

² J. Graham (2003), The Intelligent Investor f. 18, HarperBusiness Essentials, SHBA.

Analiza financiare përdoret për të bërë evaluimin e trendëve ekonomikë, vendosur politika financiare, për të bërë plane afatgjate për aktivitetet e biznesit dhe për të identifikuar projektet për investime. (Investopedia, n.d). Gjatë analizës financiare mund të vërehet fuqitë dhe dobësitë, eficientë e kompanisë dhe situatën aktuale financiare.

Duke u bazuar në këto të dhëna, ne mund të vijmë në supozime të sakta për kompaninë dhe mund të bëjmë plane financiare afatgjate dhe afatshkurta. Sipas Brealey, et al. (2011, f. 704) “*Ta dish se ku je sot është shumë e rëndësishme për të parashikuar se ku mund të jesh në të ardhmen*”. Pra, mund të themi se analiza financiare ka dy qëllime, e para është të dimë situatën aktuale të kompanisë, e dyta është të marrim vendime për të ardhmen duke u bazuar në atë.

Analizat më të shpeshta janë analiza dinamike, statike dhe analiza ratio. Rezultatet e mara nga analizat financiare duhet të krahasohen me mesataren e industrisë, konkurrentët e drejtpërdrejtë ose me rezultatet e veta nga e kaluara. Pra, një konkluzion i arsyeshëm mund të jetë se a performon kompania mirë ose jo.³

Analiza dinamike (horizontale)

Analiza dinamike bëhet duke shqyrtuar bilancet e gjendjes, suksesit ose bilancin e rrjedhjes së parave ndër vite. Zakonisht përfshin shqyrtimin e ndryshimit të ndonjë zëri bilancor prej viti në vit. Informata më e rëndësishme që nxirret nga kjo analizë është trendi. Krahasimi i raporteve ndër vite mund të zbulojë drejtimin, shpejtësinë dhe zgjatjen e trendit. Kjo lloj analize ndryshe quhet edhe analiza horizontale, sepse analizon zërat bilancorë nga e majta në të djathtë.

Analiza statike (vertikale)

Analiza e raporteve financiare mund të përfitojë duke e ditur se çfarë proporcioni një grup i caktuar përfshin nga ndonjë llogari. Posaçërisht kur analizojmë bilancin e gjendjes, është e zakonshme që të shprehim aktivet (ose detyrimet plus kapitalin) si 100%. Më pas zërat brenda këtyre grupeve shprehen si përqindje nga totali i tyre.

Kur analizojmë bilancin e suksesit, shitjet shprehen si 100% dhe zërat tjerë të të hyrave shprehen si përqindje nga totali. Ndryshe këtë analizë e quajmë edhe si analizë vertikale sepse realizohet nga lart poshtë (ose poshtë- lart).

Analiza e normave

Analiza e normave është ndër analizat më të përdorura për analizat financiare. Roli i saj shpesh keqkuptohet dhe rëndësia e saj shpesh mbivlerësohet. Një ratio shpreh një lidhje matematikore në mes dy sasive. Një raport i 200 në 100 shprehet si 2:1 ose si 2.

Përderisa llogaritje e një radio është një llogaritje e thjeshtë matematikore, interpretimi i saj është më kompleks. Për të pasur kuptim një radio, duhet t'i referohet ndonjë lidhjeje të rëndësishme

³ M. Undral, (2018) Financial Analysis of Siemens Group f. 9, Masaryk University, Brno.

matematikore. Për shembull, ekziston një lidhje direkt në mes të çmimit shitës dhe kostos të ndonjë produkti. Prandaj, ratio e kostos së mallrave të shitur dhe shitjeve është i rëndësishëm.⁴

Në lidhje me evaluimin e performancës, Lebas (1995) ka cituar frazën e njohur “Nëse nuk është e matshme, nuk ekziston,” e cila e konsideron definimin si çdo njëra metodë e analizës së performancës që të jetë e matshme. Më pas duhet që t'u përgjigjet dy pyetjeve: Pse dëshirojmë që të masim? Dhe çka dëshirojmë që të masim? Përgjigjja për pyetjen e parë jepet ndryshe për çdo stejkholder të përfshirë, të brendshëm ose të jashtëm. Përgjigjja për pyetjen e dytë është më e vështirë dhe duhet të jetë definimi i performancës.

Sidoqoftë, në vërejmë se drejtimet e analizave kryesore janë bazuar në raportet (ratios) financiare të mara prej indikatorëve të kontabilitetit. Pavarësisht nga kritikrat e shumta, raportet financiare janë një mjet i rëndësishëm për menaxherët, investitorët, kreditorët, analistët dhe studiuesit. Ross et al. (2003) konsideron se avantazhet kryesore të normave financiare janë:

- Vlerëson pozicionin e kompanisë krahasuar me konkurrentët kryesorë;
- Siguron një parashikim themelor për investitorët aktualë dhe potencialë;
- E vë në pah performancën e menaxherëve për të siguruar shpërblime;
- E mat performancën në mes departamenteve të kompanive të mëdha;
- Evaluon performancën e blerjes së një kompanie të re;
- Reprezenton një bazë për të krijuar një model për parashikimin e riskut nga bankroti.

Ratitot financiarë zakonisht grupohen në katër kategori kryesore (Delen et al., 2013): Likuiditet, solventitet, profitabilitet dhe përdorimin e mjeteve. Për performancë ajo mund të ndahet në tri kategori të rëndësishme (Al-Kasara and Soileau, 2014): Profitabilitet, performanca e menaxhmentit dhe likuiditeti.⁵

Raportet financiare japin një databazë për përdoruesit e informacioneve të kontabilitetit. Përdoruesit e informacionit të kontabilitetit ndahen në dy kategori: të brendshëm dhe të jashtëm, ose në përdorues me interes direkt dhe indirekt. Që të dy palët e përdorin informacionin gjatë marrjes së vendimeve.

Për shembull kreditorët e vlerësojnë se a do të jetë firma që të paguajë në kohë principalin dhe kamatën, ose menaxherët vlerësojnë vendimet nga e kaluara dhe çfarë mund të përmirësohet në të ardhmen. Menaxherët kanë shumë çështje të biznesit për të zgjidhur, por më të shpeshtat janë:

- Si t'i financojë aktivet, nëpërmjet borxhit apo kapitalit?
- Ku të investojnë paratë?
- Cila është periudha kohore e financimit dhe e investimit?
- Si të shesim, me para ose me kredi?
- Të shesim më shumë dhe të kemi profit më të vogël, ose e kundërta?
- Nëse çmimet bien, a do të rriten shitjet me të njëjtën shkallë?

⁴ K. R. Subramanyam, (2009) Financial Statement Analysis f. 18 – 34, McGrawHill, New York.

⁵ G. Vintila, (2015), An Analysis of Determinants of Corporate Financial Performance f. 3, Bucharest University, Bukuresht.

Sidoqoftë, është e dukshme se firmat nuk operojnë të izoluar nga mjedisi i jashtëm. Aktivitetet e tyre duhet të përshtatin reagimet e tyre ndaj ndryshimeve ekonomike, financiare, etj. Prandaj firmat janë sisteme të hapura dhe si të tilla reagimet nga mjedisi ekonomik janë të pashmangshme.

Pra, përdoruesit e informacioneve duhet ta kenë parasysh rëndësinë e kësaj çështjeje gjatë analizës së raporteve financiare. Për shembull, nëse shteti është në një ekspansion ekonomik, pritët që edhe shitjet e firmave të rriten dhe e kundërta. Në anën tjetër firmat i përshtatin strategjitë e tyre ndaj këtyre ndryshimeve makroekonomike.

Është racionale të presësh se në ekspansion ekonomik shitjet do të rriten edhe e kundërta. Kjo do të thotë se profitabiliteti do të rritet, por jo domosdo edhe likuiditeti. Situata pritët të jetë e kundërta në një recesion ekonomik. Për shkak të pasigurisë firmat nuk do të shesin njëjtë me kredi si gjatë një faze normale ekonomike. Ndoshta firmat do të shesin më pak me kredi dhe do të mundohen të mbledhin paratë më shpejt.⁶

2.1.1 Raportet financiare

Në fund të çdo periudhe, që shpesh përdoret fundi i tremujorit ose i vitit, përgatiten pasqyrat financiare për të raportuar për aktivitetet financiare dhe investive në atë moment dhe për të përmbledhur aktivitetet operuese për periudhën vazhduese. Ky është roli i pasqyrave financiare dhe objekti i analizës. Është e rëndësishme të dallojmë që raportet financiare raportojnë për aktivitetet financiare dhe investive për një pikë të caktuar në kohë, ndërsa ato raportojnë për aktivitetet operative për një periudhë të caktuar.

Raportet kryesore financiare janë:

- Bilanci i gjendjes
- Raporti i të Ardhurave (Bilanci i Suksestit)
- Bilanci Tatimor
- Raporti i kapitalit aksionar
- Raporti i rrjedhjes së parave (Cashflow)

Bilanci i gjendjes

Ekuacioni kontabël është baza e sistemit të kontabilitetit: **Aktiva = Detyrimet + Kapitali.**

Ana e majtë e ekuacionit i referohet resurseve ose mjeteve të cilat i kontrollon kompania. Këto resurse janë investimet që pritët të gjenerojnë fitime në të ardhmen nëpërmjet aktiviteteve operuese. Për t'u angazhuar në aktivitetet operative, kompanisë i duhen mjete për t'i financuar ato. Ana e djathtë e ekuacionit identifikon burimet e financimit.

⁶ R. Osmani, (2016), Firms' financial performances and economic recession f. 1 – 2, UEJL, Tetovë.

Detyrimet janë financimet nga kreditorët dhe paraqesin obligime për kompaninë ose të drejtat e kreditorëve në aktive. Kapitali (kapitali aksionar) është shuma e 1) Financimeve të investuara nga pronarët dhe 2) fitimeve të akumuluar nga teprica që u është shpërndarë pronarëve që nga themelimi i kompanisë.

Nga këndvështrimi i pronarëve ose aksionarëve, kapitali paraqet kërkesën e tyre në mjetet e kompanisë. Një mënyrë tjetër për të përshkruar ekuacionin kontabël është në terma të burimit dhe përdorimit të fondeve. Pra, ana e djathtë paraqet burimet e fondeve (nga kreditorët, aksionarët ose të krijuara nga kompania) dhe ana e majtë paraqet përdorimin e fondeve.

Mjetet dhe detyrimet ndahen në vijuese dhe afatgjate. **Mjete vijuese** pritet që të konvertohen në para ose të përdoren në aktivitete operuese brenda një viti ose cikli operues, cila do qoftë më e gjatë. **Detyrimet vijuese** janë obligimet të cilat kompania pritet që t'i shlyejë brenda një viti ose cikli operues. Ndryshimi në mes të mjeteve vijuese dhe detyrimeve vijuese quhet **kapitali punues**.

Ekuacionin kontabël mund që ta rishkruajmë në terma të aktiviteteve të biznesit, përkatësisht në aktivitete të investimeve dhe financimit: Investimet totale = Financat totale; ose në mënyrë alternative: Investimet totale = Financimi i kreditorëve + Financimi i pronarëve.

Bilanci i suksesit

Bilanci i suksesit mat performancën financiare të një kompanie nëpërmjet datave të bilancit, që përfaqëson aktivitetet operuese të një kompanie. Bilanci i suksesit siguron detajet e të ardhurave, shpenzimeve, profiteve, humbjeve të një kompanie për një periudhë kohore.

Fitimet (ose ndryshe të ardhurat neto) paraqesin profitabilitetin e kompanisë. Fitimet paraqesin kthimin për mbajtësit e kapitalit për periudhën e caktuar, përderisa rreshtat e bilancit tregojnë se si fitimet janë kryer. Fitimet paraqesin rritjen (ose zvogëlimin) e kapitalit para se të konsiderojmë distribuimin e tij dhe kontributet nga mbajtësit e kapitalit.

Bilanci i suksesit përfshin disa indikatorë të tjerë të profitabilitetit. Profiti bruto është ndryshimi në mes shitjeve dhe kostos së shitjeve (kostos së mallit të shitur). Tregon hapësirën që kompania është në gjendje ta mbulojë koston e produkteve të saj.

Ky indikator nuk është i rëndësishëm te kompanitë e shërbimeve dhe teknologjike, te të cilat kostoja e prodhimit është pjesë e vogël e kostove totale. Të hyrat nga aktivitetet operuese u referohen ndryshimit në mes të shitjeve dhe kostove dhe shpenzimeve. Zakonisht nuk përfshihen kostot e financimit dhe tatimet. E ardhura para tatimit janë të ardhurat para tatimit në fitim.

Bilanci i rrjedhjes së parave (CashFlows)

Të hyrat nuk janë gjithmonë neto cashflows, përveç se gjatë gjithë jetës së kompanisë. Sepse të ardhurat kontabël të akumuluar dallojnë prej cashflowit dhe cashflow është i rëndësishëm në vendimmarrjet e biznesit, për shkak se duhet të bëhet raportimi i hyrjeve dhe daljeve të parave. Për shembull, analizat që përfshijnë rindërtimin dhe interpretimin e transaksioneve të biznesit shpesh herë e kërkojnë bilancin e rrjedhjes së parave.

Gjithashtu disa modele të vlerësimit e përdorin cashflowin. Bilanci i cashflowit raporton veçmas hyrjet dhe daljet e parave për aktivitetet e operuese, investimit dhe financimit për një periudhë të caktuar kohore.⁷

Bilanci tatimor

Tatimet në të gjitha format e saja kanë luajtur një rol të rëndësishëm në zhvillimin e ekonomisë së tregut dhe zhvillimin e shteteve moderne. Tatimet mund të konsiderohen si një pjesë e pandashme e shoqërisë që nga lindja e qyteteve institucionale dhe që nga zhvillimi i aktiviteteve ekonomike.

Sistemi fiskal në Maqedoni në periudhën në tranzicion ka pasur ndryshime konstante dhe politikat fiskale kanë qenë subjekt i ndryshimeve permanente nga qeveritë e partive të ndryshme politike. Qeveria e Maqedonisë, me qëllim për të krijuar një mjedis atraktiv të biznesit, për të reduktuar normën e lartë të papunësisë, normën e varfërisë dhe për të tërhequr investimet e huaja direkt, bënë reforma esenciale në sistemin fiskal të vendit. Reforma më e theksuar ishte ulja e normës së tatimit në fitim dhe tatimit personal në 10%, kjo bëri që Maqedonia të rangohet si vendi me normë më të ulët krahasuar me vendet e Evropës.⁸

2.2 Kapitali dhe tregjet e kapitalit

Kapitali financiar mund të definohet si pasuria e akumuluar e cila është në dispozicion për të krijuar edhe më shumë pasuri. Tregjet e kapitalit (bursat) janë vendet ku takohen ata që kanë nevojë për fonde shtesë dhe ata që dëshirojnë të investojnë tepërcën e tyre.

Tregjet e kapitalit janë edhe vendet ku pjesëmarrësit mund të menaxhojnë edhe shpërndajnë riskun e tyre. Më herët tregjet e kapitalit ishin vende fizike si kafenetë, ndërsa më pas ky fenomen ndryshoi. Në ditët e sotme, pjesëmarrësit në tregjet e kapitalit mund të jenë në shtete të ndryshme dhe të marrin pjesë në transaksione duke përdorur teknologjinë e avancuar të informimit.

Kush janë përdoruesit e kapitalit? Në një kuptim të gjerë ne të gjithë jemi, së paku për një pjesë të kohës. Në huazojmë para për të blerë një shtëpi ose veturë për të jetuar ose për të kryer punët tona. Ne kursejmë për të paguar për pagesën e shkollimit dhe universitetit, duke investuar në ‘kapitalin njerëzor’ i cili do të mbështesë shëndetin ekonomik të shtetit.

Në kuptim më të ngushtë, kapitali financiar përdoret nga korporatat, qeveritë, autoritetet shtetërore dhe komunale dhe agjencitë ndërkombëtare që bëjnë investime në resurse produktive. Kur një kompani ndërton fabrikë të re, atëherë shpenzon kapital – duke përdorur fondet e ofruar nga aksionarët, ose huazuesit, ose kapitalet e lëna anash nga profitet e mëparshme për të investuar në aktive që do të gjenerojnë të hyra shtesë në të ardhmen.

⁷ K. R. Subramanyam, (2009) Financial Statement Analysis f. 19 – 24, McGrawHill, New York.

⁸ R. Osmani, V. Xhilla (2018) The changes in profit tax policies has had a negative impact on the economic performance of businesses in the region of Struga f. 1 – 2, UEJL, Tetovë.

Qeveritë e përdorin tatimin në të hyra për të investuar në projekte në infrastrukturë si rrugë. Agjencitë, si Banka Botërore, japin fonde në vende të pazhvilluara për të krijuar një bazë për zhvillim ekonomik dhe prosperitet.⁹ Tregjet e kapitalit janë vende ku takohen kursimet dhe investimet, nëpërmjet ofruesve të cilët kanë kapital dhe ata të cilët kanë nevojë për kapital. Në investitorët të cilët kanë kapital bëjnë pjesë investitorët individualë dhe investitorët institucionalë, dhe ata të cilët kanë nevojë për kapital janë bizneset, qeveritë dhe njerëzit. Tregjet e kapitalit përbëhen nga tregu primar dhe sekondar. Tregjet më të mëdha të kapitalit janë tregu i aksioneve dhe tregu i fletë-obligacioneve.

Termi tregu i kapitalit në përgjithësi është vendi ku shoqëri të ndryshme tregtojnë instrumente të ndryshme financiare. Tregun e kapitalit e përbëjnë tregu i aksioneve, tregu i fletë-obligimeve, tregu i valutave dhe valutave të huaja. Si qendra më të mëdha financiare janë Nju Jorku, Londra, Singapori dhe Hong Kongu.

Tregjet e kapitalit përbëhen nga ofruesit dhe përdoruesit e fondeve. Te ofruesit bëjnë pjesë familjet dhe institucionet financiare si: fondet pensionale, kompanitë sigurorese, fondacionet bamirësie dhe kompanitë jofinanciare të cilët gjenerojnë mjete më shumë seç u nevojiten dhe këto mjete i investojnë të përdoruesit e fondeve ku bëjnë pjesë kompanitë jofinanciare, qeveritë të cilat financojnë investimet në infrastrukturë ose shpenzimet operative.

Këto tregje ndahen në dy kategori: tregu primar ku aksionet dhe fletë-obligacionet e reja shiten te investitorët dhe tregu sekondar i cili tregton letra me vlerë ekzistuese. Tregu i kapitalit është pjesë kruciale e një ekonomie moderne sepse i bartin paratë prej njerëzve të cilët i kanë te njerëzit që kanë nevojë për përdorime produktive.¹⁰

Në tabelën më poshtë janë paraqitur 10 bursat më të mëdha në botë për nga kapitali për vitin 2019, si bursa më e madhe për shumë vite me radhë mbetet Nju Jork Stock Exchange (NYSE) e cila ka një kapital prej \$25.53 trilion më pas vjen NASDAQ me një kapital prej \$11.23 trilion dhe kështu me radhë deri të BSE India Limitet që është më e vogla në këtë tabelë me një kapital prej \$1.51 trilion. Kapitali i një burse gjendet duke e shumëzuar numrin e të gjithë aksioneve me çmimin e aksioneve.

Tabela 1 Bursat më të mëdha në botë për nga kapitali

1.	New York Stock Exchange	SHBA	\$25.53 trilionë	40%
2.	NASDAQ	SHBA	\$11.23 trilionë	18%
3.	Japan Exchange Group	Japan	\$5.10 trilionë	8%
4.	ShanghaiStock Exchange	Kina	\$4.67 trilionë	7%
5.	Hong Kong Stock Exchange	Hong Kong	\$4.23 trilionë	7%

⁹ A. Chisholm, (2009) An Intruduction to International Capital Markets: Products, Strategies, Participants f. 1, John Wiley & Sons, West Sussex.

¹⁰ <https://www.investopedia.com/>

6.	Euronext	Europe	\$3.67 trilionë	6%
7.	ShenzhenStock Exchange	Kina	\$3.28 trilionë	5%
8.	LSE Group	Anlgi, Itali	\$2.92 trilionë	5%
9.	TMX Group	Kanad	\$1.75 trilionë	3%
10.	BSE India Limited	Indi	\$1.51 trilionë	2%
11.	Totali (100%)		\$63.89 trilionë	100%

Burim: World Federation of Exchange, Raporti për Mars 2020

Nga tabela vërejmë se New York Stock Exchange posedon 40% nga kapitali i 10 bursave më të mëdha në botë, ndërsa e dyta në listë është Nasdaq me 18%. SHBA në tregun e kapitalit posedon 58% nga totali i 10 bursave më të mëdha në botë, që tregon se SHBA ka një ndikim shumë të madh në tregun e kapitalit. gjithashtu tregon se në SHBA funksionon ekonomia e lirë e tregut. Pas SHBA-ve me pjesëmarrje më të madhe të 10 bursave më të mëdha është Kina me 19% (pasi edhe Hong Kongu është pjesë e Kinës). Objektivisht fakti se në tabelën më sipër nuk ka të dhëna për Ballkanin Perëndimor, argumenton se tregjet financiare në këtë pjesë janë në fazën fillestare dhe janë të pazhvilluara.

2.3 Informatat insajdere në tregjet e kapitalit

Informatat insajdere janë fakte për planet ose financat e kompanive që kuotojnë në bursa të cilën ende nuk janë shpalosur tek aksionarët dhe të cilët mund t'u japin një avantazh të padrejtë të poseduesi i informatës. Blerja apo shitja e aksioneve duke u bazuar në informata insajdere mund të jenë një vepër penale. Këto informata shpesh herë janë në dispozicion të ekzekutivët që punojnë tek këto kompani.

Një numër i limituar i njerëzve brenda kompanisë në mënyrë të pashmangshme dinë për ndonjë ngjarje e cila kur të shpaloset për publikun, në mënyrë të konsiderueshme do të afektojë çmimin e aksioneve në trilion. Mund të jetë një bashkim i pritshëm, defekte të produkteve, një rënie në profite, ose një dështim i një projekti të madh. Në raste ekstreme mund që të jetë edhe një skandal financiar i cili është para se të dalë në publik.

Njerëzit të cilët i kanë këto informata jo vetëm se janë të betuar se këto informata nuk do t'i publikojnë. Por ata janë edhe të ndaluar me ligj që të marrin avantazhe nga këto informata duke blerë ose shitur aksionet e kompanisë përkatëse, ose të shpërndajnë informatën te dikush tjetër i cili do të përfitojë nga informacioni.

Blerja insajder është ilegale kur blejmë apo shesim bazuar në këto informata para se informatat të bëhen publike. Konsiderohet se është një manipulim i padrejtë i tregut të lirë për t'i dhënë

avantazhe disa individëve. Së fundmi, dëmton besimin në integrimin e tregut të lirë dhe mund të dëmtojë rritjen ekonomike.¹¹

Ligji i letrave me vlerë i Maqedonisë thotë: **“Njerëzit, aksionarët, anëtarët e bordit udhëheqës, bordi mbikëqyrës dhe anëtarët e bordit të drejtorëve, të punësuarit ose bashkëpunëtorët e jashtëm të cilët duke i kryer detyrat e tyre profesionale, kanë akses tek informatat e brendshme, nuk guxojnë të blejnë ose të shesin letra me vlerë ose në ndonjë mënyrë tjetër që të kryejnë përfitime materiale duke u bazuar në këto informata të brendshme”**.¹²

2.4 Roli i raportimit financiar në tregjet e kapitalit

Një sfidë kritike e çdo ekonomie është alokimi i kursimeve në mundësi investimi. Ekonomitë që e bëjnë këtë mirë, mund të shfrytëzojnë ide të reja biznesi për të inkurajuar inovacione dhe të krijojnë vende të reja pune dhe pasuri me një ritëm të shpejtë.

Në të kundërtën ekonomitë që kanë mangësi në menaxhimin e këtij procesi e humbin pasurinë dhe dështojnë në mbështetjen e mundësive për biznese të reja. Në shumicën e vendeve në botë, sot, tregu i kapitalit luan rol të rëndësishëm në kanalizimin e resurseve financiare prej kursyesve në ndërmarrjet që kanë nevojë për kapital.

Kursimet në çdo ekonomi janë gjerësisht të shpërndarë ndërmjet familjeve. Ka shumë ndërmarrje të reja që dëshirojnë që t'i tërheqin këto kursime për të financuar idetë e tyre të biznesit. Përderisa të dy palët edhe ndërmarrësit edhe familjet dëshirojnë të bashkëpunojnë me njëri-tjetrin, për t'i shndërruar kursimet në mundësi investimesh në biznese, është e komplikuar për së paku dy arsye.

Arsyeja e parë është se ndërmarrësit kanë më shumë informacione për mundësitë e investimeve në biznese se kursyesit. E dyta, komunikimi ndërmjet ndërmarrësit dhe investitorit nuk është shumë i besueshëm, sepse investitorët e dinë se ndërmarrësit kanë nxitje për të fryrë vlerën e ideve të tyre. Së treti, kursyesve, në përgjithësi u mungon aftësia financiare për të analizuar bizneset.¹³

Figura 1.1 tregon se si funksionon tregu i kapitalit në realitet, kursimet zakonisht vijnë nga familjet të cilat nëpërmjet ndërmjetësuesve financiarë si brokerave, bankat, fondet e ndryshme, kompanitë e sigurimeve i investojnë kursimet dhe i financojnë bizneset e reja ose bizneset aktuale.

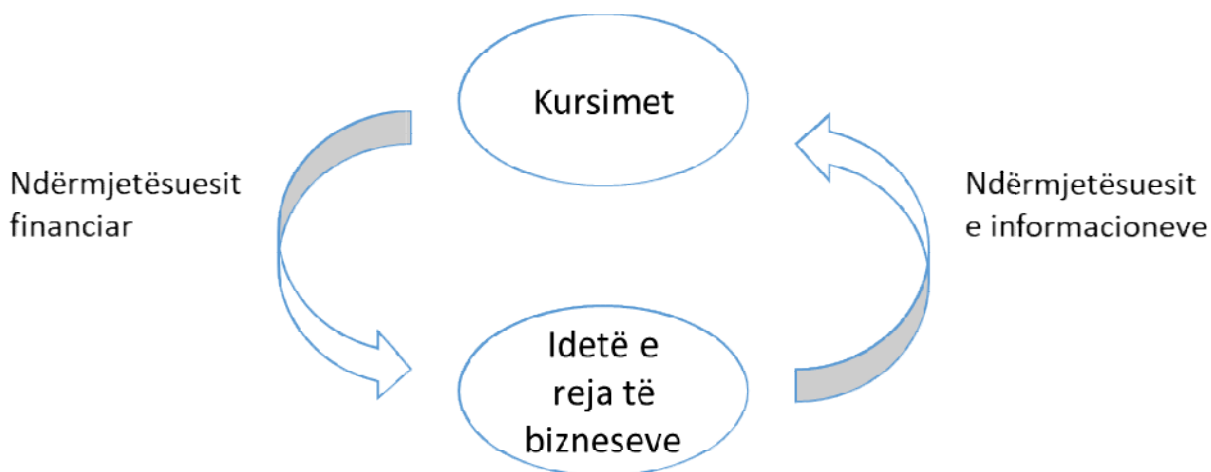
Gjithashtu nga ana tjetër kemi edhe ndërmjetësuesit e informacioneve si auditorët e pavarur dhe kompanitë e auditorëve të cilët i analizojnë pasqyrat financiare dhe raportet vjetore të kompanive dhe u ofrojnë kursyesve informatat e nevojshme për kompanitë që ato dëshirojnë të investojnë.

¹¹<https://www.investopedia.com/terms/i/insiderinformation.asp>

¹² Shiko: neni 173 nga Ligji për Letrat me Vlerë, Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë Veriore nr. 43/14, Shkup 2014.

¹³ P.Healy B,(2013) *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements f. 1-4, Harvard Business School, SHBA.*

Figura1. Tregu i kapitalit



Burim: Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements f. 2

Raportimi financiar luan një rol shumë të rëndësishëm në funksionimin efektiv të tregjeve të kapitalit. Ndërmjetësuesit e informacionit mundohen që të shtojnë vlerë duke e shtuar besueshmërinë e raporteve financiare (si auditorët) ose duke i analizuar informacionet në analizat financiare (si analistët ose agjencitë e vlerësimit).

Ndërmjetësuesit financiarë mbështeten në informacionet e raporteve financiare për të analizuar mundësitë e investimeve. gjithashtu këtyre informacioneve u shtojnë informacione prej burimeve të tjera duke përfshirë analizën dhe perspektivën nga ndërmjetësuesit e informacionit.

Në mënyrë ideale, ndërmjetësuesit e ndryshëm shërbejnë si një sistem i kontrollit dhe i ekuilibrit për të siguruar funksionin që i shërbejnë si një sistem i kontrollit dhe i ekuilibrit për të siguruar funksionin eficient të sistemit të tregjeve të kapitalit.

Megjithatë në realitet nuk është gjithmonë kështu, sepse me raste ato së bashku e përforcojnë në vend se ta kundërshtojnë njëra-tjetrën. Kjo vjen si rezultat i pa përsosmërisë së ndërmjetësuesve financiarë dhe të informacioneve, problemet e qeverisjes brenda ndërmjetësuesve dhe konfliktit të interesave.¹⁴

2.5 Palëve të cilave u intereson raportimi financiar

Kujt i intereson vlera e një njësie ekonomike: pronarit, kreditorëve të tij, klientëve, furnitorëve, të punësuarve, aksionarëve të saj, shoqërisë, Drejtorisë së të Ardhurave Publike, pra të gjithë atyre që kanë interesa direkt apo indirekt me këtë njësi ekonomike, apo atyre që duan ta blejnë atë? (Fig. 2) Përgjigjja do të ishte “të gjithëve”.

Megjithatë, vlera e këtij informacioni nuk është e njëjtë për të gjithë. Secili prej grupeve të mësipërm mund të marrë vendime krejt të ndryshme, bazuar në këtë informacion. Kështu:

¹⁴P.Healy B,(2013) *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements f. 1-5, Harvard Business School, SHBA.*

- **Pronari** duhet të njohë ecurinë e njësisë ekonomike të tij dhe mbi këtë bazë të marrë vendime strategjike për zhvillimin e saj të mëtejshëm ose jo, për marrjen e kredive etj.;
- **Drejtorët** janë të interesuar për përcaktimin e niveleve të pagave – shpërblimeve, marrjen e vendimeve strategjike etj.;
- **Të punësuarit** janë të interesuar për të përcaktuar nivelin e shtimit të pagës, shtesave etj.;
- **Aksionarët** janë të interesuar për të investuar ose jo në këtë njësi ekonomike;
- **Kreditorët** janë të interesuar për përcaktimin e interesit dhe kushteve të tjera të kredidhënies;
- **Klientët** janë të interesuar për sigurimin e besueshmërisë së njësisë ekonomike dhe vazhdimin e furnizimit të produkteve dhe shërbimeve;
- **Furnitorët** janë të interesuar për formulimin e strategjisë së kreditimit;
- **Kontabilistët dhe drejtorët ekonomikë** duhet të njohin vlerën e njësisë ekonomike në mënyrë që të jenë në gjendje të përcaktojnë taktikat dhe politikat e saj për të rritur vlerën e saj, pasi kjo është edhe një nga qëllimet e funksionimit të departamentit të kontabilitetit;
- **Auditët e brendshëm** janë të interesuar për përcaktimin e objektivave të secilit departament dhe masat e vlerësimit të tyre;
- **Auditët e jashtëm** janë të interesuar për identifikimin e rezultateve dhe të dhënave të përlllogaritura, ruajtjen e individëve investues etj.;
- **Këshilltarët dhe agjencitë e sigurimit** janë të interesuar për përcaktimin e vlerës në dispozicion dhe mbrojtjen e individëve investues;
- **Drejtoria e të Ardhurave Publike** është e interesuar për përcaktimin e të ardhurave të tatueshme dhe vlerës neto;
- **Shoqëria** është e interesuar për përcaktimin e përgjegjësisë shoqërore të njësisë ekonomike dhe rritjen e pasurisë kombëtare.

Për të gjitha grupet e përmendura më sipër, vlera e një njësie ekonomike përbën një moment kryesor të procedurës së vendimmarrjes dhe përcakton sjelljen e tyre ndaj saj. Jo të gjitha këto grupe të interesuarish llogarisin të njëjtët tregues dhe kanë të njëjtin perceptim të vlerës së njësisë ekonomike. Në varësi të veçantive të pozicionit të tyre, çdo kategori ka kriteret e veta të vlerës. Kështu, disa mjaftohen në fitimin kontabël, disa në llogaritjen e flukseve të mjeteve monetare, të tjerë kërkojnë përshtatjen e fitimit kontabël për paraqitjen më të mirë të gjendjes ekonomike të njësisë ekonomike dhe të tjerë interesohen vetëm për fitimet reale.

Figura 2. Grupet e interesuar për vlerësimin e një njësie ekonomike



Burim: Metodatat dhe modelet e vlerësimit të njësive ekonomike mbështetur në treguesit ekonomik – financiar f. 9

Metodat e vlerësimit, në nivel teorik dhe praktik, nuk ndryshojnë nga metodat që ndiqen nga analistët për vlerësimin e projekteve investuese për njësi ekonomike të reja, ose për vlerësimin e aktiviteteve ekzistuese ose të reja në të njëjtat njësi.

Ndryshimet bazë konsistojnë në faktin që vlerësimi i projekteve investuese bëhet vetëm mbi bazën e fitimit të pritshëm të tyre, ndërsa vlerësimi i njësive ekonomike ekzistuese përfshin edhe metoda kontabël për matjen e pozicionit neto. Gjithashtu, vlerësimi i projekteve investuese bëhet vetëm mbi bazën e performancës së ardhshme, ndërsa disa nga metodat e vlerësimit të njësive ekonomike përdorin dhe të dhënat e viteve të kaluara.¹⁵

2.6 Ndërmjetësuesit financiarë

Ndërmjetësuesit financiar ndihmojnë subjektet për t'i realizuar qëllimet e tyre financiare. Te këta ndërmjetësues përfshihen: tregtarët, bankat dhe bankat investuese, kompanitë që ofrojnë kartela

¹⁵A. POLO,(2015) *Metodat dhe modelet e vlerësimit të njësive ekonomike mbështetur në treguesit ekonomik-financiarë f. 8-9, Universiteti i Tiranës, Tiranë.*

kreditit dhe shumë korporata të tjera financiare si brokerat, bursat, arbitrazhet, agjencitë për mbarëvajtjen e kontratave, fondet e përbashkëta dhe hedgefunds, kompanitë e sigurimeve.

Shërbimet dhe produktet që ofrojnë ndërmjetësuesit financiarë, u ndihmojnë klientëve të tyre që të zgjedhin problemet e tyre financiare më mirë sesa ata mundën vetëm. Ndërmjetësuesit financiarë janë esenciale që sistemi financiar të funksionojë mirë.

Ndërmjetësuesit financiarë quhen ndërmjetësues sepse shërbimet e tyre ndihmojnë që të lidhin shitësin dhe blerësin në mënyra të ndryshme. Ata qëndrojnë në mes të një ose më shumë blerëse dhe një ose më shumë shitësve përgjatë transferimit të kapitalit dhe riskut në mes tyre edhe në qoftë se lidhja e tyre është e lehtë për t'u identifikuar ose përfshin një strukturë financiare komplekse.

2.6.1 Brokerat, bllok brokerat dhe bankat e investimeve

Brokerat janë agjentë të cilët i përmbushin porositë për blerje ose shitje të letrave me vlerë për klientët e tyre. Ata nuk këmbëjnë me klientët e tyre. Por, ata kërkojnë tregtarë të cilët dëshirojnë që ta plotësojnë porosinë e klientëve të tyre. Brokerat individualë mund që të punojnë për kompani më të mëdha brokerash, si brokera për banka ose në këmbimore. Disa brokera i lidhin klientët me klientë drejtpërdrejt.

Disa të tjerë përdorin sisteme kompjuterike të specializuar për të identifikuar tregtarët potencialë dhe për t'u ndihmuar klientëve të tyre për të plotësuar porositë e tyre. Brokerat u ndihmojnë klientëve të tyre për të këmbyer duke e reduktuar koston e gjetjes së palës tjetër.

Bllok brokerat ofrojnë shërbime brokerash për këmbyesit e mëdhenj. Porositë e mëdha janë vështirë për t'u përmbushur sepse shpesh herë është shumë e vështirë për të gjetur palën tjetër që dëshiron të bëjë këmbimin e porosive të mëdha. Një porosi e madhe për blerje do të këmbëhet me një çmim shtesë premium nga çmimi i tregut dhe një porosi e madhe për shitje këmbëhet me një diskont nga çmimi i tregut.

Këto ndryshime në çmim janë për të inkurajuar tregtarët për të bërë porosi të mëdha. Ata gjithashtu i bëjnë tregtarët e mëdhenj ngurues, megjithatë, për të vënë në dukje porositë e tyre te publiku para se porositë e tyre të janë caktuar, ata nuk duan që të zhvendosin tregun. Prandaj brokerat me kujdes e menaxhojnë ekspozimin e porosive të besuara te ata që e bëjnë plotësimin e porosive të vështira.¹⁶

Bankat e investimeve luajnë dy funksione të ndërlidhura: 1) Në tregun primar, ata këmbëjnë letra me vlerë për para, 2) në tregun sekondar të letrave me vlerë ekzistuese, ata asistojnë blerësin dhe shitësit duke ndërmjetësuar si brokera ose shitës.

Është funksioni i tyre i parë, shitja e letrave të reja me vlerë për të krijuar para, që shumica e njerëzve e kanë parasysh kur mendojnë për bankat e investimeve.

¹⁶ M. McMillan, (2011) Investments Principles of Portfolio and Equity Analysis f. 24-25, John Wiley & Sons, New Jersey.

Problemi me vendosjen e çmimeve dhe distribuimin e letrave të reja me vlerë që nuk kanë qenë të këmbëra me herët, kështu që ka rëndësi të emetuesit e korporatave, sepse e përcakton koston e kapitalit të kompanive.¹⁷

Tregtarët

Tregtarët i plotësojnë porositë e klientëve të tyre duke këmbëruar bashkë me to. Kur klientët e tyre dëshirojnë që të shesin letra me vlerë ose kontrata, tregtarët i blejnë instrumentet në llogari të tyre. Nëse klientët e tyre dëshirojnë që të blejnë letra me vlerë, ata i shesin letrat e tyre me vlerë që i kanë në pronësi ose që i kanë huazuar.

Pasi e kompletojnë një transaksion, tregtarët shpresojnë që të kthejnë (anasjelltas) transaksionin duke këmbëruar me një klient tjetër në anën tjetër të tregut. Ata janë të suksesshëm kur në mënyrë efektive e lidhin një blerës që ka arritur në një kohë me një shitës që ka arritur në një kohë tjetër.

Shërbimi që tregtarët e ofrojnë është likuiditeti. Likuiditeti është aftësia për të blerë ose shitur më një kosto të ulët të transaksionit kur dëshiron që të këmbesh. Duke u mundësuar klientëve të tyre që të këmbëjnë kur ata dëshirojnë, tregtarët i ofrojnë një lloj likuiditeti atyre. Në tregun mbi banak, tregtarët ofrojnë likuiditet kur klientët e tyre kërkojnë që të këmbëjnë me ta.

Në bursa tregtarët ofrojnë likuiditet për çdo njërin që dëshiron të këmbëjë me çmimin që tregtari ofron në bursë. Tregtarët përfitojnë kur blejnë me çmime mesatare më të ulëta se çmimet me të cilat ata shesin.

Tregtarët mund të organizojnë operacionet e tyre në shtëpi- këmbime të autorizuar, banka investimesh, hedgefunds ose si tregtar individual. Disa tregtar janë tradicionalë në sensin se individët i marrin vetë vendimet për të këmbëruar.

Shembuj të kompanive me operacione të mëdha këmbimi përfshijnë Deutsche Securities (Gjermani), RBC Capital Markets (Kanada), Nomura (Japoni), TimberHill (SHBA), Knight Securities (SHBA), Goldman Sachs (SHBA) dhe IG Group plc (Britani). Pothuajse të gjitha bankat e investimeve kanë operacione të mëdha këmbimi.

Shumica e tregtarëve gjithashtu edhe i organizojnë porositë dhe shumë brokera këmbëjnë me klientët e tyre. Prandaj, praktikuesit shpesh herë e përdorin termin broker – tregtar për t'iu referuar tregtarëve dhe brokerave. Broker – tregtarët kanë konflikt interesash në lidhje me mënyrat se si i plotësojnë porositë e konsumatorëve të tyre. Kur janë në pozitë të brokerit duhet që të gjejnë çmimin më të mirë për porositë e klientëve të tyre.

Kur janë në pozitë të tregtarëve, ata përfitojnë kur shesin te konsumatorët e tyre me çmime më të larta ose kur blejnë nga ato me çmime më të ulëta. Problemi është më serioz kur klientët u lejojnë brokerave – tregtarëve që të vendosin se a të këmbëjnë porositë e tyre me një tregtar tjetër ose të plotësojnë atë si tregtar.

¹⁷ E. Bloch, (1989) Inside Investment Banking f. 3, Dow Jones – Irwin, SHBA.

Si pasojë kur këmbejmë me një broker – tregtar, disa klientë e specifikojnë sesi dëshirojnë që t'i plotësojnë porositë e tyre. Ata mund që të këmbejnë edhe me brokera të agjencive të cilët nuk këmbejnë.

Tregtarët primarë janë ata me të cilët bankat qendrore këmbejnë kur ekzekutojnë politikën monetare. Ata blejnë bono thesari dhe fletë-obligacione kur banka qendrore i shet ato për të ulur ofertën për para. Tregtarët më pas i shesin këto instrumente të klientët e tyre. Ngjashëm kur banka qendrore dëshiron që të rrisë ofertën për para, tregtarët primarë i blejnë këto instrumente prej klientëve të tyre dhe i shesin ato të banka qendrore.¹⁸

2.7 Treguesit e performancës cilësore

Likuiditeti paraqet shkallën me të cilën një aset apo letër me vlerë mundet të blihet ose të shitet në treg pa e afektuar çmimin e asetit. Likuiditeti në kontabilitet e mat lehtësinë që një kompani t'i shlyejë obligimet e saja financiare me mjetet e saja likuide. Mjetet likuide janë llojet e aseteve të cilët mundën që shpejtë të kthehen në para. Paraja dhe ekuivalentet e parasë janë mjetet më likuide. gjithashtu letrat me vlerë të tregtueshme dhe llogaritë e arkëtueshme konsiderohen shume likuide.

Mënyra më e zakonshme për të matur likuiditetin afatshkurtër të një kompanie është nëpërmjet Neto Kapitalit Punues. Është shuma agregate e të gjithë mjeteve vijuese dhe detyrimeve vijuese të trilion. Kalkulohet si më poshtë:

Neto Kapitali Punues = mjetet vijuese – Detyrimet vijuese.

Nëse mjetet vijuese i kalojnë detyrimet vijuese, neto kapitali punues do të jetë pozitiv dhe e kundërta. Një neto kapital punues pozitiv është një indikator që tregon se kompania ka mjaftueshëm mjete vijuese për t'i mbuluar detyrimet e saja vijuese. Zakonisht ky indikator është pozitiv për kompanitë.

Gjithashtu kemi edhe normën të likuiditetit, e cila përdoret për të matur likuiditetin e kompanive.

2.7.1 Likuiditeti

Likuiditeti momental

Gjithashtunjihet edhe si norma e kapitalit punues, e mat aftësinë e trilion për t'i shlyer detyrimet e saja afatshkurta ose vijuese me mjetet vijuese, kalkulohet si më poshtë:

$$\text{Likuiditeti momental} = \frac{\text{aktivet vijuese}}{\text{detyrimet vijuese}}$$

**Preferohet një raport vijues së paku 2:1 .*

¹⁸ M. McMillan, (2011) Investments Principles of Portfolio and Equity Analysis f. 26 – 27, John Wiley & Sons, New Jersey.

Raporti i shpejtë

Gjithashtu njihet edhe si testi acid, e mat aftësinë e kompanisë për të shlyer detyrimet e saja vijuese me aktivet e saja vijuese me likuide. Disa aktive vijuese janë më afër parave, pra aktivet më pak likuide janë të përjashtuara nga ky raport, kalkulohet si më poshtë:

Raporti i shpejtë

$$= \frac{\text{Paratë dhe ek. e parave} + \text{letrat me vlerë të tregtueshme} + \text{llogaritë e arkëtueshme}}{\text{Detyrimet vijuese}}$$

$$\text{Raporti i shejtë} = \frac{\text{Aktivet vijuese} - \text{inventarët}}{\text{Detyrimet vijuese}}$$

Formula e dytë përdoret më shumë sepse është më e lehtë që t'i gjejë informatat e nevojshme si një individ i jashtëm i kompanisë. Sa më i lartë të jetë raporti aq më mirë është për kompaninë

Norma e keshit

Kjo normë e mat aftësinë e kompanisë për t'i shlyer detyrimet e saj vijuese me mjetet më likuide që i posedon. Llogaritet si më poshtë:

$$\text{Norma e keshit} = \frac{\text{Keshi dhe ekuivalentët e keshit}}{\text{Detyrimet vijuese}}$$

$$\text{Norma e keshit} = \frac{\text{Keshi dhe ekuivalentët e keshit} + \text{letrat me vlerë të tregtueshme}}{\text{Detyrimet vijuese}}$$

Formula e parë është më e përdorur në praktikë. Sa më e madhe të jetë norma e keshit aq më mirë është për kompaninë.¹⁹

2.7.2 Cikli neto tregtar

Si pjesë e normave të likuiditetit është edhe cikli neto tregtar, formula për të llogaritur Ciklin Neto tregtar është:

$$\text{Inventarët finale} + \text{KMSH} - \text{Inventarëtnë fillim} - \text{Amortizimi} = \text{Furnizimet}$$

$$\text{Furnizimet përditë} = \text{furnizimet} / 365$$

Cikli neto tregtar =

$$\text{Llogaritë e arkëturshme} = \text{Llogaritë e arkëturshme} / \text{shitjet} * 3655$$

$$+\text{Inventrarët} = \text{Inventarët} / \text{KMSH} * 365$$

$$-\text{Llogaritë e pagueshme} = \text{Llogaritë e pagueshme} / \text{furnizimet për ditë}$$

¹⁹ M. Undral (2018), Financial Analysis of Siemens Group f. 23 – 24, Masaryk University, Brno.

2.7.3 Profitabiliteti

Normat e profitabilitetit janë matës financiarë që përdoren nga analistët dhe investitorët për të matur dhe vlerësuar aftësinë e kompanisë për të realizuar të ardhura (profit) nga të hyrat, mjetet nga bilanci i gjendjes, kostove operative dhe kapitalit aksionar për një periudhë të caktuar kohore. Ato tregojnë sesa mirë i shfrytëzon një kompani mjetet e saja për të realizuar profit dhe vlerë për aksionarët.

Një normë më e lartë zakonisht kërkohet nga shumica e kompanive, sepse kjo zakonisht do të thotë se biznesi është duke performuar mirë duke gjeneruar të hyra, profite dhe rrjedhje të parave (cashflow). Këto norma janë më të dobishme kur analizohen duke i krahasuar me kompani të ngjashme ose duke i krahasuar me periudha të kaluara.²⁰

Dy norma të rëndësishme që përdoren për gjatë analizës së profitabilitetit janë norma e kthimit nga aktivet (NKA) dhe norma e kthimit nga kapitali (NKK). Formulatat për këto dy norma janë paraqitur më poshtë:

Norma e kthimit nga aktivet (NKA) = E ardhura neto / Aktivet

Norma e kthimit nga kapitali (NKK) = E ardhura neto / Kapitali aksionar

2.7.4 Solventiteti

Solventiteti është aftësia e një kompanie të mbulojë detyrimet e saja afatgjate dhe obligimet financiare. Solventiteti mund të jetë një matës i rëndësishëm i gjendjes financiare, sepse është njëra mënyrë për të treguar aftësinë e kompanisë për të menaxhuar operacionet e saja në të ardhmen e parashikueshme. Mënyra më e shpejtë për parë solventitetin e një kompanie është duke e shikuar kapitalin aksionar në bilancin e gjendjes.

Solventiteti e paraqet aftësinë e biznesit për të paguar obligimet e saja financiare. Për këtë arsye vlerësimi më i shpejtë i solventitetit të një kompanie është- mjetet minus detyrimet, që e paraqet kapitalin aksionar. gjithashtu ekzistojnë edhe norma të solventitetit të cilat paraqesin më qartë disa pjesë të solventitetit për analiza më të thella.

Normat e solventitetit

Për kalkulimin e normave të solventitetit përdoren disa formula²¹.

Borxhi ndaj normës së kapitalit aksionar = $\frac{\text{totali i detyrimeve}}{\text{totali i kapitalit aksionar}}$

Norma e borxhit = $\frac{\text{totali i detyrimeve}}{\text{totali i aktiveve}}$

Borxhi afatgjatë ndaj kapitalit aksionar = $\frac{\text{detyrimet afatgjate}}{\text{totali i kapitalit aksionar}}$

²⁰ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/profitability-ratios/>

²¹ R. Osmani (2019), Analiza e Pasqyrave financiare, dispens e autorizuar ,UEJL, Tetovë.

2.8 Treguesit e bankrotit

2.8.1. Modeli Altman Z – Score

Ishte i pari që propozoi metodën MDA (analiza diskriminonte shumëvariable), duke u përpjekur të klasifikojë njësitë ekonomike në të falimentuara dhe jo të falimentuara, mbështetur në llogaritjen e vazhdueshme dhe kombinimin e disa treguesve në një kombinim Z score.

Kampion fillestar ishin 66 njësi ekonomike. Grupi i njësive ekonomike të falimentuara përbëhej nga 33 njësitë që falimentuan gjatë periudhës 1946-1965 me një nivel mesatar të aktiveve prej 6.4miljon \$ (0.7 - 25,9 milion \$). Me këtë grup krahasohej dhe grupi i njësive ekonomike jo të dështuara (33), me kriter kufizimin e madhësisë së aktiveve (1-25 milionë \$), por dhe degën e industrisë.

Për mbledhjen e pasqyrave financiare përdori *Moody's Industrial Manuals* dhe vendosi si vit para falimentimit vitin e deklarimit të bilancit të fundit para falimentimit, me një limit kohor prej 7.5 muaj pas ngjarjes së falimentimit. Zgjedhja e treguesve të cilët do të rezultojnë variablat e pavarur të modelit, erdhi nga zbatimi i MDA në një listë prej 22 treguesish të grupuar në 5 kategori. Lista fillestare u hartua në bazë të: a) shpeshësisë së paraqitjes në literaturë, b) përkatësisë potenciale me studimin që disponojmë c) si dhe disa tregues “të rinj”, të cilët i përcaktoi në mënyrë empirike Altman.

Kategoritë e grupimit të treguesve ishin:

- Të likuiditetit,
- Të profitabilitetit,
- Të leverixhit (solventitetit),
- Të aftësisë pagese,
- Të aktivitetit²².

Formulat e Altman Z – Score janë paraqitur më poshtë.

Altman Z- Score 1

$$6.56 \times (\text{Kapitali punues} / \text{Aktiva}) + 3.26 \times (\text{Fitimi Neto} / \text{Aktiva}) + 6.72 \times (\text{Fitimi Bruto} / \text{Aktiva}) + 1.05 \times (\text{Vlera kontabël e kapitalit aksionar} / \text{Vlera kontabël e borxhit}) = \text{Altman Z – score}$$

Rezultati: > 2.99 jashtë bankrotit

1.88 – 2.99 zona e përhimët

< 1.80 zona e bankrotit

Altman Z – Score 2

$$1.2 \times (\text{Kapitali punues} / \text{Aktiva}) + 1.4 \times (\text{Fitimi i akumuluar} / \text{Aktiva})$$

²² A. Polo (2015), Metodën dhe modelet e vlerësimit të njësive ekonomike mbështetur në treguesit ekonomiko-financiarë f. 82 – 83, *Universiteti i Tiranës, Tiranë*.

+ 3.3 x (EBIT / Aktiva)+ 0.6 x (Vlera e tregut e kapitalit / Vlera Kontabël e kapitalit)

+ 1.0 x (Të hyrat nga shitja / Aktiva= Altman Z – score

Rezultati: < 1,23 zona e bankrotit

1,23–2,90 zona e përhimët

> 2,90 jashtë zonës së bankrotit

Altman Z – Score 3

0.717 x (Neto kapitali punues / Aktiva)+ 0.8447 x (Fitimi akumuluar / Aktiva)+0,317x (EBIT / Aktiva)+ 0,420x (Vl.e tregut e kapitalit/Vl. kont. e borxhit)= Altman Z - score

Rezultati = < 1,1 gjendje bankroti ,

1.1 -2,6 zona e përhimët,

> 2,6 jashtë bankrotit.²³

2.8.2 Modeli KonanHolder

Modeli i Konan dhe Holderit u krijua për të analizuar degradimin e situatës financiare në bizneset e vogla dhe të mesme. Vlerësimet e rezultateve të propozuara u bazuan fillimisht në 50 indikatorë të studiuar nga kategoritë: struktura e mjeteve, varësia financiare, thesari, fondet punuese, profitabiliteti etj.

Formulimi dhe modelimi i rezultateve është bazuar në analizën e 31 normave (variablaive financiarë), të cilat u aplikuan në 190 ndërmarrje të vogla dhe të mesme, të industrive të ndryshme: prodhuese, tregtare, shërbimeve dhe transportuese në vitet 1970 – 1975. Nga 190 kompanitë e analizuara, 95 ishin të bankrotuara dhe 95 të tjerat ishin biznese jashtë bankrotit. Formula për përlllogaritjen e këtij modeli është:

$$Z = 0.24 T1 + 0.22T2 + 0.16T3 - 0.87T4 - 0.10T5$$

T1 = Bruto të hyrat / Bruto obligimet; T2 = Kapitali / Aktiva; T3 = (Aktive vijuese – Stoqet) / Borxhet vijuese; T4 = Të dalat e financimit / të hyrat bruto; T5 = Shpenzimet e bruto pagave / Bruto të hyrat

E lartë: $Z > 0.16$ (Deri 10% rreziku i bankrotit)

E mirë: $0.1 < Z < 0.16$ (10% - 30% rreziku i bankrotit)

E pasigurt: $0.04 < Z < 0.10$ (30% - 65% rreziku i bankrotit)

Jo e favorshme: $(-0.05) < Z < 0.10$ (65% - 90 % rreziku i bankrotit)

²³ R. Osmani (2019), Analiza e Pasqyrave financiare, dispens e autorizuar ,UEJL, Tetovë.

2.8.3 Tafler modeli

Taffler (1983) propozoi një model të bazuar në analizën e gjerë të më shumë të dhënave. Modeli i parë u krijua për të analizuar kompanitë e prodhimit dhe ndërtimit dhe një model të veçantë për kompanitë tregtare dhe të shërbimeve.²⁴

Modeli i Tafflerit parashikon rrezikun e kompanisë nga bankroti. Ky model është i njohur në formën e tij origjinale dhe të modifikuar. Forma e modifikuar përdoret kur mungojnë të dhëna të detajuara dhe përdoren indikatorë të tjerë. Në formulën bazë indikator më i rëndësishëm është raporti i mjeteve financiare neto nga detyrimet vijuese të kostot operative; te modeli i modifikuar ky indikator është zëvendësuar me normën e shitjeve nga mjetet. Kur përdoret modeli fillestar i Tafflerit zonë e përhimët nuk përdoret.

$$Z = 0.53R1 + 0.13R2 + 0.18R3 + 0.16R4$$

R1 = Bruto fitimi / Detyrimet vijuese; R2 = Aktivët vijuese / Bruto detyrimet;

R3 = Detyrimet vijuese / Aktiva; R4 = Të hyrat nga shitja / Aktiva.²⁵

3. Bursa e letrave me vlerë e RMV-së

3.1 Historiku i bursës së letrave me vlerë

Bursa e letrave me vlerë është institucioni ndërmjetësues financiar në Republikën e Maqedonisë Veriore. Është e organizuar si një shoqëri aksionare me seli në Shkup dhe merret me organizimin, ekzekutimin dhe rregullativën e tregtisë së letrave me vlerë. Ajo është institucioni i parë dhe i vetëm financiar në vend i këtij lloji në historinë e Maqedonisë dhe puna e saj bazohet në ligjin për letra me vlerë.

Historia e bursës së letrave me vlerë të Maqedonisë Veriore ka filluar më 13 shtator 1995 në kuvendin e Maqedonisë Veriore në Shkup u mbajt mbledhje për themelimin e këtij institucioni. Bursa u themelua si një shoqëri aksionare e cila do të operojë si një shoqëri joprofitabile, me një kapital themelor prej 1,000,000 markash gjermane.

Fillimisht ka pasur 19 kompani të listuara (13 banka, 3 kompani sigurimesh dhe 3 kompani kursimesh). Këto 19 kompani u bënë anëtarët e saj të parë që kishin të drejtë të regëtojnë në bursë. I gjithë projekti i themelimit të bursës së letrave me vlerë të Maqedonisë Veriore u realizua me ndihmën teknike të Brithish Know-How Fund. Në korniza të këtij projekti u realizua edhe trajnimi i gjeneratës së parë të brokerave.

²⁴ N. Misu, M. Madaleno (2020), Assessment of Bankruptcy Risk of Large Companies: European countries Evolution f. 8 – 9, University of Galati, Galati.

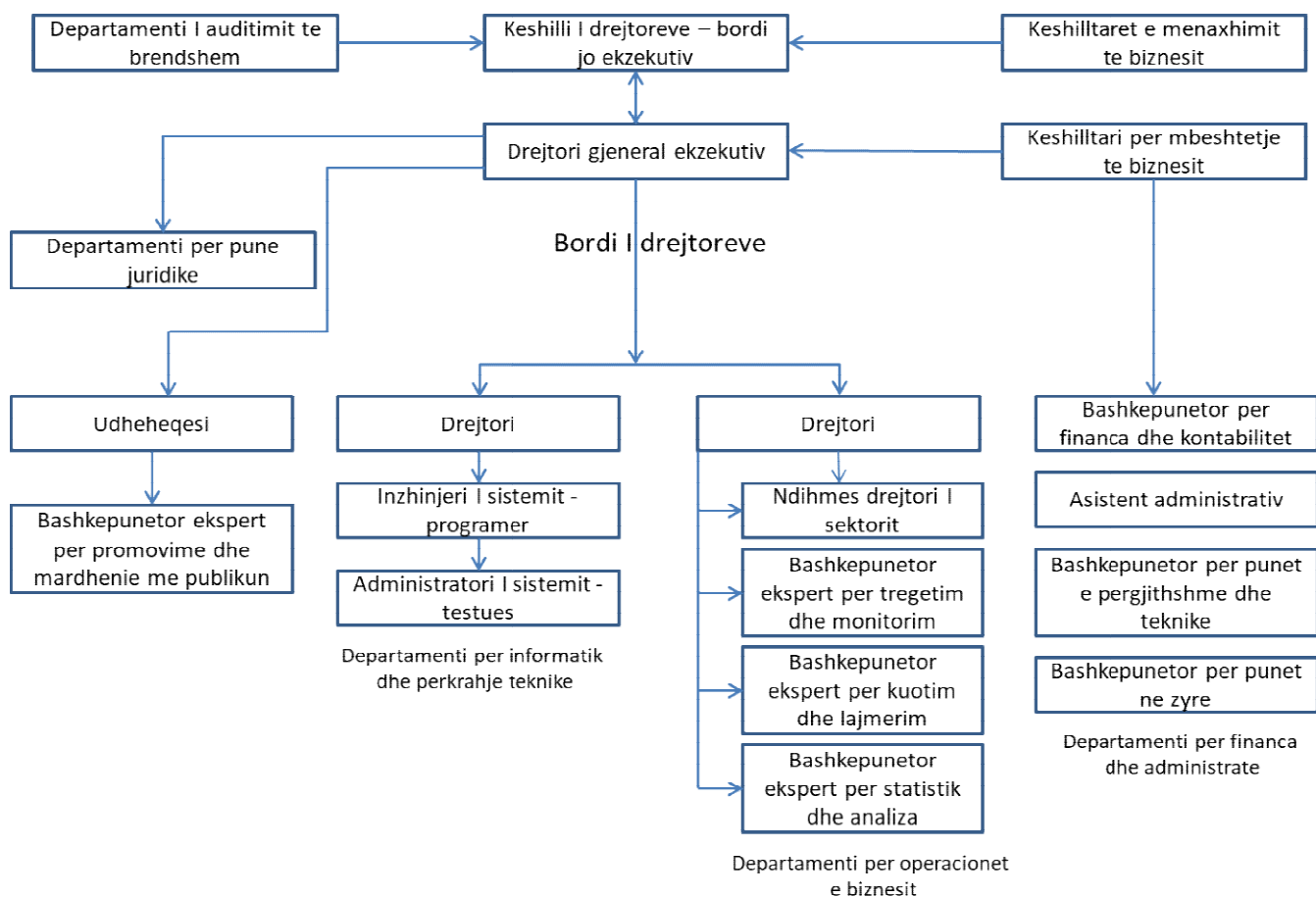
²⁵ J. Kubecova, J. Vrchota (2014), The Taffler's Model and Strategic Management f. 2, University of South Bohemia, Budejovic.

Edhe pse u themelua në shtator të vitit 1995, ditëlindja e bursës së letrave me vlerë është 28 mars 1996, kur edhe oficialisht filloi tregtimi. Në fazën e saj të zhvillimit fillestar tregtimi është bërë dy herë në javë, të martën dhe të enjten.

Më 16 tetor të vitit 1996, bursa e RMV-së u pranua si anëtare e Federatës Evropiane e bursave (FESE). Në vitin 2001 u miratua ndryshimi në ligjin për letra me vlerë dhe bursa u transferua në një shoqëri aksionarësh profitabile.

Bursa e letrave me vlerë është një shoqëri aksionare profitabile, ndërsa si aksione të saj janë 9 banka, 9 shtëpi kursimoresh, 1 kompani sigurimesh dhe 2 persona fizikë. Bursën e Maqedonisë e udhëheq drejtori ekzekutiv, të cilit drejtpërdrejt i ndihmon këshilltari i menaxhimit të biznesit dhe këshilltarët juridikë. Skema organizative e bursës është paraqitur më poshtë.

Figura 3. Skema organizative e Bursës së letrave me vlerë në Shkup



Burim: Përpunuar nga autori nga të dhënat e bursës së letrave me vlerë në Shkup.

Në bursë tregtohet me instrumente të cilat sipas ligjit të letrave me vlerë definojnë si letra me vlerë, të cilat janë kuotuar në ndonjë nga tregjet e bursës në përputhje me dispozitat ligjore dhe aktet e bursës dhe për tregtimin e tyre bursa siguron sistem të përshtatshëm dhe mbështetje organizative.

Në bursë nuk tregtohet me letra me vlerë në këto raste: kur nuk vinë deri të ndryshimi ligjor i pronësisë së letrave me vlerë dhe kur transmetimi i pronësisë të letrave me vlerë është rezultat i emitimit të letrave të reja me vlerë.

Tregtimi në bursë është komplet i automatizuar, në fakt ai bëhet nëpërmjet Sistemit Elektronik i Tregtimit të Bursës, i ashtuquajtur BEST. Tregtimi zhvillohet “nga larg”, të gjithë brokerat janë të lidhur në mënyrë elektronike nga hapësirat e tyre të biznesit me serverin kompjuterik qendror i vendosur në bursë. Sistemi BEST është i hapur për anëtarët e bursës për punë me urdhëresat për tregtim çdo ditë pune (e hënë – e premte).

3.2 Performanca financiare e bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Tabela 2. Performanca e bursës së letrave me vlerë për periudhën 2015 - 2019

	2015	2016	2017	2018	2019	2019/2015
Tregtimi klasik	2,081,950,989	2,332,462,394	2,907,809,921	4,889,152,889	4,211,358,704	102%
Aksione	1,436,513,948	1,823,563,761	2,728,863,225	4,358,179,597	3,819,148,938	166%
Fletë-bligacione	645,437,041	508,898,633	178,946,696	530,973,292	358,856,286	-44%
Qarkullimi mesatar ditore	8,532,586	9,520,255	11,917,254	19,794,141	17,119,344	101%
Numri mesatar I transaksioneve	48	52	66	96	76	58%
Blllok transaksionet	548,522,150	645,400,593	1,817,744,356	5,261,265,006	2,466,611,817	350%
Ankandet publike të bursave	15,847,214	45,531,185	12,890,642	17,004,352	30,561,751	93%
Ofertat publike të lmv	14,174,160	0	0	246,645,000	992,093,410	6899%
Qarkullimi i përgjithshëm	2,660,494,514	3,023,394,172	4,738,444,919	10,414,067,246	7,700,625,682	189%
Nr. i transaks. - tregtimi klasik	11,746	12,765	16045	23716	18683	59%
Blllok transaksionet	80	145	181	200	176	120%
Ankandet publike të bursave	31	23	1	15	7	-77%
Ofertat publike të letrave me vlerë	16	0	0	1	12	-25%
Totali	11873	12933	16227	23932	18787	58%
Kapitalizimi i tregut - aksionet	102,850,635,856	115,710,274,852	136,338,756,413	162,169,162,195	185,421,433,527	80%
Listimi i bursës - aksionet	99,359,059,424	112,313,643,687	132,942,125,248	158,772,531,030	181,279,391,212	82%
Tregu I ADPOI*	3,491,576,432	3,396,631,165	3,396,631,165	3396631	4142042315	19%
Kapitalizimi i tregut -fletë-oblig.	4,881,457,420	4,438,483,765	3,493,014,932	3389570084	3724334677	-24%
Totali i marketcapitilazion	107,732,093,276	120,148,758,617	139,831,770,805	165,558,732,279	189,458,777,754	76%
MBI10	1,833.26	2,134.91	2,538.86	3,469.03	4,648.89	154%
OMB	128.38	127.83	128.57	131.31	132.91	4%
Numri i kompanive të listuara	114	109	107	102	100	-12%

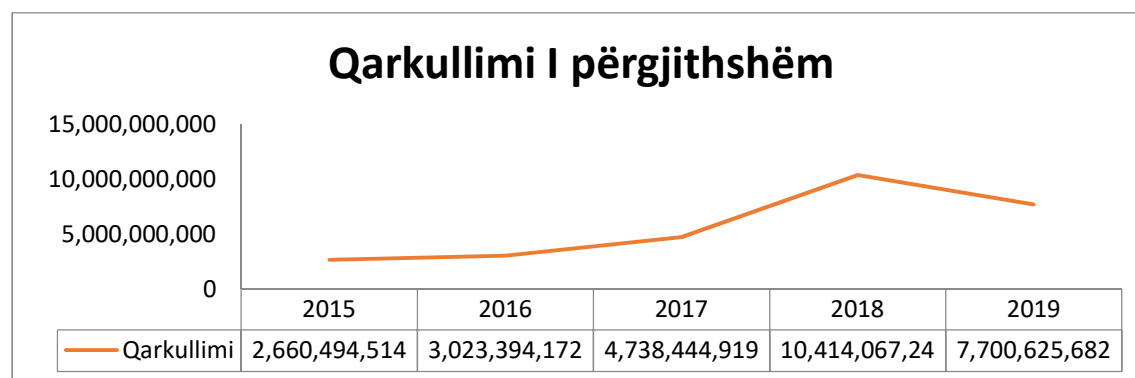
Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga tabela më sipër mund të vërehet se bursa e RMV-së nga viti 2015 në vitin 2019 ka pasur një rritje shumë të madhe të qarkullimit të përgjithshëm nga 2,660,494,514 den në 7,700,625,682 den, një rritje kjo prej 189%. Tregtimi i aksioneve është rritur për 166% nga 1,436,513,948 den në 3,819,148,98 den, ndërsa te fletë-obligacionet kemi një rënie të qarkullimit prej 44% nga 645,437,041 den në 358,856,286 den.

Tek ofertat publike të letrave me vlerë mund të vërehet një rritje shumë të madhe prej 6899% nga 14,174,160 në 992,093,410 në vitin 2019. Numri i kompanive të listuara është zvogëluar nga 114 kompani në 2015 në 100 kompani në 2019.

Nga tabela më lart vërehet në përgjithësi një performancë pozitive të bursës së letrave me vlerë të RMV-së për periudhën e analizuar.

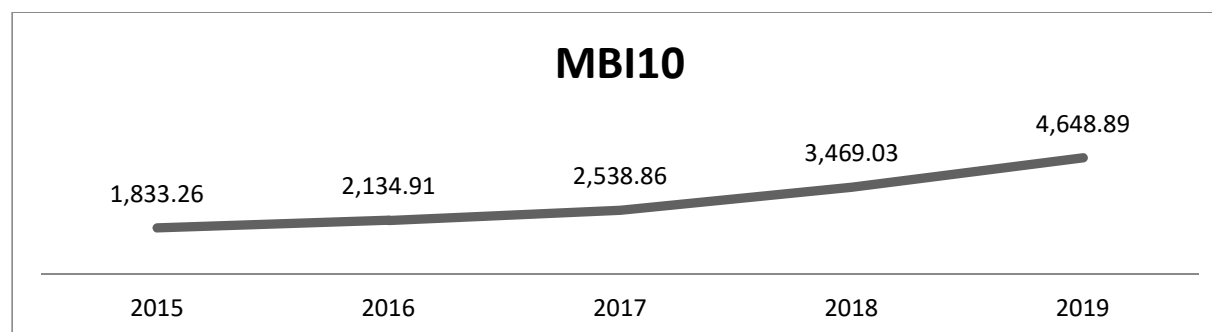
Figura 4. Qarkullimi i përgjithshëm i bursës



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Qarkullimi i përgjithshëm i bursës nga viti 2015 ka pasur një rritje të vazhdueshme për çdo vit deri në vitin 2018 ku edhe e ka arritur kulmin e saj për këtë periudhë me një qarkullim prej 10,414,067,246 den ose rreth 169 milionë euro. Më pas në vitin 2019 kemi një ulje të qarkullimit në krahasim me vitin 2018, por përsëri prej vitin 2015 – 2019 vërehet një rritje të qarkullimit.

Figura 5. Vlera e indeksit MBI10 për periudhën 2015 - 2019



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

MBI10 është indeksi i bursës së letrave me vlerë të Maqedonisë, që do të thotë nëse ne do të donim të diversifikojmë investimin tonë dhe të investojmë në 10 aksionet më mirë të kuotuar të bursës së Maqedonisë, këtë mund ta bëjmë duke i blerë veçmas këto aksione ose do ta blinim indeksin MBI10 dhe në këtë mënyrë ne kemi marrë 10 aksionet më të kuotuar të Maqedonisë Veriore.

Nga grafiku mund të vërejmë se vlera e indeksit MBI10 nga viti 2015 në vitin 2019 ka pasur një rritje permanente dhe në vitin 2019 e ka arritur vlerën prej 4,648.89 den; nëse e krahasojmë me vitin 2015, ku vlera e saj ka qenë 1,833.26 den, do të vërejmë një rritje prej 154%. Që do të thotë se nëse në vitin 2015 kemi investuar 1,000 euro në këtë indeks, në vitin 2019 do të kemi 2,540 euro.

4. Analiza dhe diskutimi i rezultateve

Për këtë analizë janë marrë 20 subjekte ekonomike aksionare nga bursa e letrave me vlerë në Shkup; këto subjekte i përkasin veprimtarive të ndryshme, si: prodhuese (8 kompani), bankare (5 kompani), ndërtimore (2 kompani), tregtare (2 kompani), shërbimesh (3 kompani).

Sipas këtyre veprimtarive edhe janë grupuar subjektet për të analizuar trendët edhe në kuadër të grupeve përkatëse. Të dhënat e nevojshme janë marrë nga bilanci e konsoliduara dhe të reviduara, të publikuara në sistemin elektronik SEINET, ku edhe të gjitha shoqëritë aksionare janë të detyruara me ligj që t'i publikojnë pasqyrat e tyre për të gjitha palët e interesuara që dëshirojnë të dinë më shumë rreth këtyre shoqërive. Për këtë analizë është marrë indeksi MBI10 nga bursa e RMV-së edhe 10 kompani të tjera me ndikim relevant në ekonominë e vendit. Kompanitë e analizuar janë paraqitur në tabelën më poshtë.

Tabela 3. Ndarja e kompanive në grupe sipas veprimtarive kryesore

Nr.	Kompani prodhuese
1	ALKALOID
2	TIKVESH
3	FZC 11 OKTOMVRI
4	REPLEK
5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP
6	CEMENTARA USJE
7	TETEKs
8	VITAMINKA
Nr.	Kompani bankare
1	KOMERCIALNA BANKA
2	TTK BANKA
3	NLB BANKA
4	STB BANKA
5	STB BANKA BITOLA
Nr.	Kompani ndërtimore
1	GRANIT
2	BETON

Nr.	Kompani tregtare
1	MAKPETROL
2	OKTA
Nr.	Kompani shërbimesh
1	TELEKOM
2	MAKEDONIJA TURIST
3	FERSHPED

Burim: Përpunuar nga autori nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Këto kompani realizojnë të hyra shumë të larta për ekonominë e vendit tonë dhe janë kryesore për funksionimin e ekonomisë së vendit. Të hyrat dhe shpenzimet për periudhën e analizuar janë paraqitur në tabelën më poshtë.

Tabela 4. Të hyrat dhe shpenzimet e kompanive të analizuara

Veprimtaria	KOMPANITË	TË HYRAT E PËRGJITHSHE					SHPENZIMET				
	N	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
PRODHUESE	1 ALKALOID	8,244,627	8,593,393	9,423,978	10,087,049	11,347,827	7,479,117	7,751,345	8,516,224	9,118,283	10,146,955
	2 TIKVESH	1,406,783	1,458,246	1,604,763	1,712,696	1,855,094	1,372,162	1,374,257	1,435,293	1,560,989	1,705,796
	3 FZC 11 OKTOMVRI	483,644	1,614,080	1,886,694	1,570,617	1,251,968	1,041,677	1,463,483	1,852,649	1,640,108	1,305,182
	4 REPLEK	830,292	865,131	976,098	1,007,304	1,123,537	725,851	743,179	831,634	897,024	972,989
	5 MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	1,015,662	1,030,706	1,635,953	2,474,374	2,240,162	677,704	787,615	906,271	933,815	868,350
	6 CEMENTARA USJE	4,286,337	4,185,128	4,358,781	4,381,483	4,740,593	2,884,354	2,858,674	3,161,725	3,241,957	3,346,944
	7 TETESK	277,473	376,306	323,685	280,573	236,866	383,920	284,037	262,548	241,804	198,969
	8 VITAMINKA	1,655,624	1,688,972	1,608,917	2,311,605	2,382,655	1,596,381	1,683,194	1,570,521	2,276,604	2,362,766
BANKARE	1 KOMERCIALNA BANKA	5,486,661	5,491,953	5,958,775	5,909,984	5,321,858	4,898,224	4,619,591	5,046,330	3,887,825	3,335,105
	2 TTK BANKA	607,583	641,387	596,167	626,019	601,775	564,987	547,772	484,270	513,228	480,853
	3 NLB BANKA	4,945,426	5,296,367	5,449,178	5,672,681	5,425,970	4,157,479	3,537,573	2,959,607	3,306,834	3,204,691
	4 STB BANKA	5,609,011	5,705,392	6,096,955	6,404,438	6,189,585	3,140,183	2,937,873	3,813,223	3,336,357	3,544,380
	5 STB BANKA BITOLA	583,220	646,540	673,778	689,147	688,307	574,088	611,191	627,403	650,234	668,661
NDËRTIMORE	1 GRANIT	5,783,417	4,657,300	5,766,076	4,901,663	5,652,531	5,358,902	4,418,762	5,612,374	4,822,821	5,317,181
	2 BETON	3,048,416	2,953,598	2,078,427	2,190,029	1,360,542	2,940,098	2,860,066	2,042,193	2,156,587	1,345,379
TREGTARE	1 MAKPETROL	18,687,494	16,738,620	19,011,982	22,179,086	23,064,406	18,665,442	16,313,133	18,668,547	21,328,178	22,096,222
	2 OKTA	20,260,705	19,125,977	23,168,763	27,564,941	27,751,120	20,164,716	18,751,841	22,933,898	27,669,257	27,452,266
SHËRBIMESH	1 TELEKOM	10,790,644	10,638,306	10,414,017	10,603,962	11,001,726	9,369,374	9,414,992	8,824,912	9,008,214	9,282,820
	2 MAKEDONIJA TURIST	413,405	365,538	358,536	375,717	367,348	262,402	234,739	238,793	253,082	260,113
	3 FERSHPED	3,413,799	3,421,564	3,596,245	3,881,985	4,112,236	3,530,181	3,413,526	3,485,515	3,859,207	4,067,162

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga tabela më lart mund të vërejmë se këto kompani realizojnë të hyra dhe shpenzime shumë të larta nga veprimtaritë e tyre të ndryshme. Të hyra më të mëdha për 2019 vërejmë se ka realizuar Okta me 27,751,120,000 denarë ose 450,505,194 euro. Këto janë të hyra shumë të larta për një shtet si Republika e Maqedonisë Veriore.

Pas Oktës në listë vjen Makpetrol që gjithashtu ka realizuar të hyra shumë të larta prej 23,064,406,000 den ose 375,030,991 euro. Do të thotë se të hyrat më të larta janë tek kompanitë me veprimtari tregtare ose më ndryshe, këto kompani mund t'i klasifikojmë edhe në kompani që merren me shitjen e derivateve të naftës.

4.1 Analiza e trendit sipas të hyrave të përgjithshme

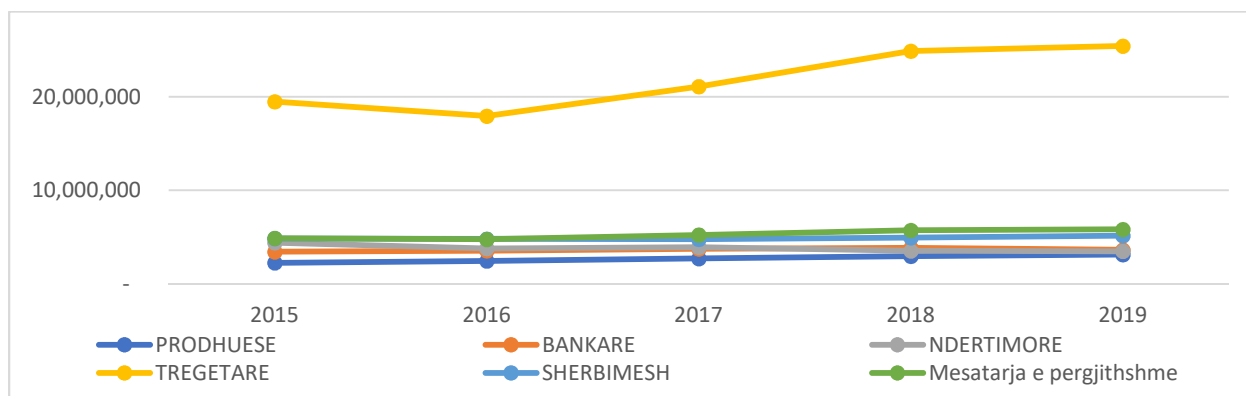
Tabela 5. Trendi i të hyrave të përgjithshme

Veprimtaria		KOMPANITË	TË HYRAT E PËRGJITHSHME									
	N		2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1	ALKALOID	8,244,627	8,593,393	4.2%	9,423,978	9.7%	10,087,049	7.0%	11,347,827	12.5%	37.6%
	2	TIKVESH	1,406,783	1,458,246	3.7%	1,604,763	10.0%	1,712,696	6.7%	1,855,094	8.3%	31.9%
	3	FZU 11 OKTOMVRI	483,644	1,614,080	233.7%	1,886,694	16.9%	1,570,617	-16.8%	1,251,968	-20.3%	158.9%
	4	REPLEK	830,292	865,131	4.2%	976,098	12.8%	1,007,304	3.2%	1,123,537	11.5%	35.3%
	5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	1,015,662	1,030,706	1.5%	1,635,953	58.7%	2,474,374	51.2%	2,240,162	-9.5%	120.6%
	6	CEMENTARA USJE	4,286,337	4,185,128	-2.4%	4,358,781	4.1%	4,381,483	0.5%	4,740,593	8.2%	10.6%
	7	TETEK	277,473	376,306	35.6%	323,685	-14.0%	280,573	-13.3%	236,866	-15.6%	-14.6%
	8	VITAMINKA	1,655,624	1,688,972	2.0%	1,608,917	-4.7%	2,311,605	43.7%	2,382,655	3.1%	43.9%
		Mesatarja e grupit	2,275,055	2,476,495	8.9%	2,727,359	10%	2,978,213	9.2%	3,147,338	5.7%	38%
BANKARE	1	KOMERCIALNA BANKA	5,486,661	5,491,953	0.1%	5,958,775	8.5%	5,909,984	-0.8%	5,321,858	-10.0%	-3.0%
	2	TTK BANKA	607,583	641,387	5.6%	596,167	-7.1%	626,019	5.0%	601,775	-3.9%	-1.0%
	3	NLB BANKA	4,945,426	5,296,367	7.1%	5,449,178	2.9%	5,672,681	4.1%	5,425,970	-4.3%	9.7%
	4	STB BANKA	5,609,011	5,705,392	1.7%	6,096,955	6.9%	6,404,438	5.0%	6,189,585	-3.4%	10.4%
	5	STB BANKA BITOLA	583,220	646,540	10.9%	673,778	4.2%	689,147	2.3%	688,307	-0.1%	18.0%
		Mesatarja e grupit	3,446,380	3,556,328	3.2%	3,754,971	5.6%	3,860,454	2.8%	3,645,499	-5.6%	5.8%
NDËRTIMORE	1	GRANIT	5,783,417	4,657,300	-19.5%	5,766,076	23.8%	4,901,663	-15.0%	5,652,531	15.3%	-2.3%
	2	BETON	3,048,416	2,953,598	-3.1%	2,078,427	-29.6%	2,190,029	5.4%	1,360,542	-37.9%	-55.4%
		Mesatarja e grupit	4,415,917	3,805,449	-14%	3,922,252	3.1%	3,545,846	-10%	3,506,537	-1.1%	-20.6%
TREGTARE	1	MAKPETROL	18,687,494	16,738,620	-10.4%	19,011,982	13.6%	22,179,086	16.7%	23,064,406	4.0%	23.4%
	2	OKTA	20,260,705	19,125,977	-5.6%	23,168,763	21.1%	27,564,941	19.0%	27,751,120	0.7%	37.0%
		Mesatarja e grupit	19,474,100	17,932,299	-7.9%	21,090,373	18%	24,872,014	18%	25,407,763	2%	30%
SHËRBIMESH	1	TELEKOM	10,790,644	10,638,306	-1.4%	10,414,017	-2.1%	10,603,962	1.8%	11,001,726	3.8%	2.0%
	2	MAKEDONIJA TURIST	413,405	365,538	-11.6%	358,536	-1.9%	375,717	4.8%	367,348	-2.2%	-11.1%
	3	FERSHPED	3,413,799	3,421,564	0.2%	3,596,245	5.1%	3,881,985	7.9%	4,112,236	5.9%	20.5%
		Mesatarja e grupit	4,872,616	4,808,469	-1.3%	4,789,599	-0.4%	4,953,888	3.4%	5,160,437	4.2%	5.9%
		Mesatarja e përgjithshme	4,891,511	4,774,725	-2.4%	5,249,388	9.9%	5,741,268	9.4%	5,835,805	1.6%	19.3%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në tabelën më lart janë paraqitur trendët e të hyrave të përgjithshme për kompanitë e analizuar. gjithashtu vërehet edhe trendi i çdo grupi. Mesatarisht të hyra më të larta për vitin 2019 kanë pasur kompanitë tregtare, rritje trendi më të madh ka te kompanitë prodhuese, ku prej vitin 2015 deri në 2019 kemi një rritje prej 38% të të hyrave. Në përgjithësi të gjithë kompanitë e analizuar kemi një rritje të të hyrave prej 19.3% prej vitit 2015 në vitin 2019; gjithashtu vërehet një rritje lineare vit pas viti përveç në vitin 2016 ku kemi një rënie të vogël në krahasim me vitin 2015.

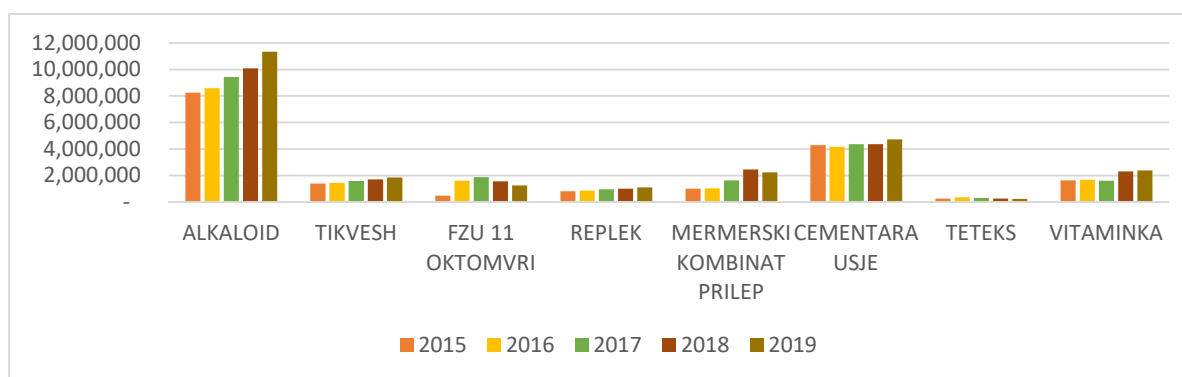
Figura 6. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku më lart vërehet se trendi mesatar i kompanive tregtare është shumë më i lartë se trendi i përgjithshëm i të gjitha kompanive të analizuar; gjithashtu vërehet edhe një rritje e këtij trendi nga viti 2015 në vitin 2019. Trendi më i vogël është trendi i kompanive prodhuese, më i vogli nga gjithë grupet e analizuar.

Figura 7. Të hyrat e përgjithshme të ndërmarrjet prodhuese

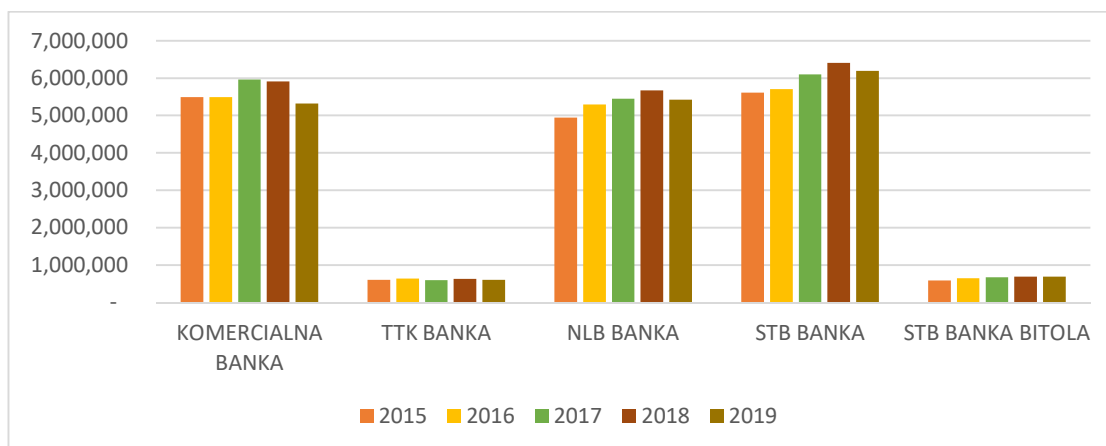


Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku më lartë vërejmë një rritje të të hyrave të kompanitë prodhuese për periudhën e analizuar (2015 – 2019); e vetmja kompani që nuk ka rritje të të hyrave është Teteks që për periudhën 2019 – 2015, të hyrat e saj janë zvogëluar për 14.6%.

Të hyra më të larta në këtë grup ka ALKALOID e cila në vitin 2019 ka realizuar të hyra prej 11,347,827,000 den, ndërsa të hyra më të ulëta ka TETEKs- në vitin 2019 ka realizuar vetëm 236,866,000 den. Mesatarja e trendit 2019 – 2015 të kompanitë prodhuese është 53%, kjo është një rritje shumë e lartë dhe një indikator që kompanitë prodhuese kanë performancë financiare pozitive.

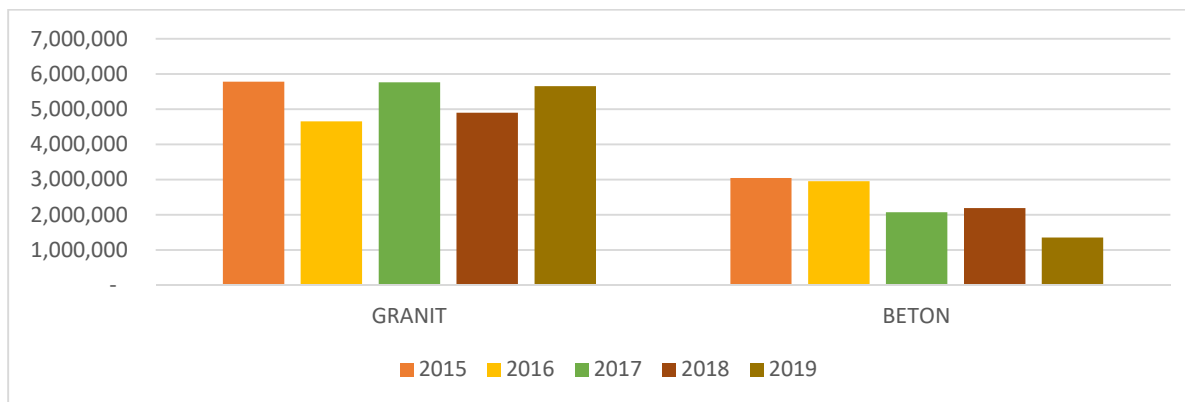
Figura 8. Të hyrat e përgjithshme te ndërmarrjet bankare



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku më lart vërejmë një rritje mesatare prej 7% të të hyrave edhe te kompanitë bankare për periudhën e analizuar (2015 – 2019). Rënie të të hyrave vërejmë te Komerzialna banka për periudhën 2019/2018 prej 10%. Të hyra më të larta në këtë grup ka realizuar STB BANKA, e cila në vitin 2019 ka të hyra prej 6,189,585,000 den, ndërsa të hyra më të vogla ka TTK BANKA, e cila në vitin 2019 ka pasur vetëm 601,775,000 den.

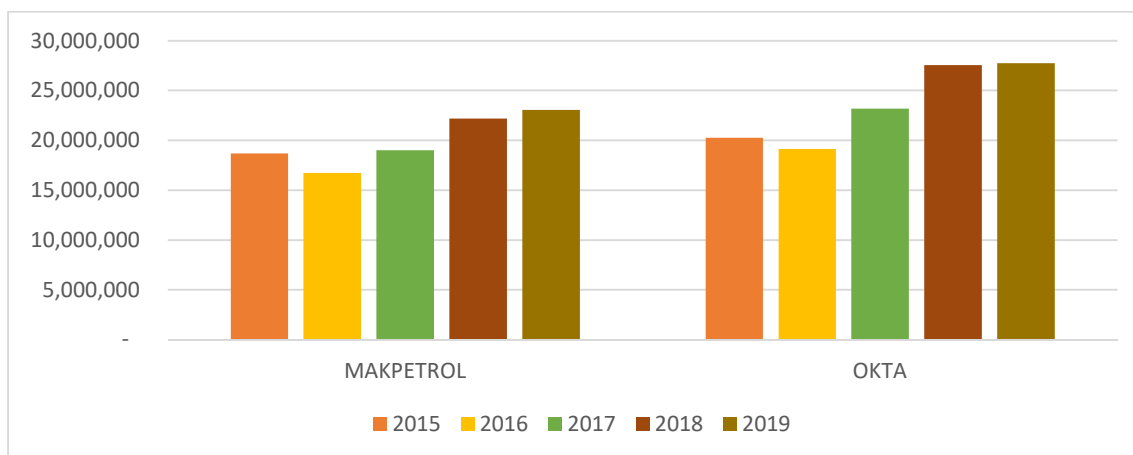
Figura 9. Të hyrat e përgjithshme të kompanive ndërtimore



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku 9. vërejmë rënie mesatare prej 21% të të hyrave të kompanive ndërtimore për periudhën e analizuar; rënia vërehet më shumë të Beton prej 55.4%, ndërsa kompania Granit ka një rënie më të vogël prej 2.3% për periudhën 2019 – 2015. Të hyra më të larta në këtë grup ka GRANIT, e cila në vitin 2019 ka realizuar 5,652,531,000 den, ndërsa të hyra më të vogla ka BETON, në vitin 2019 ka pasur 1,360,542,000 den.

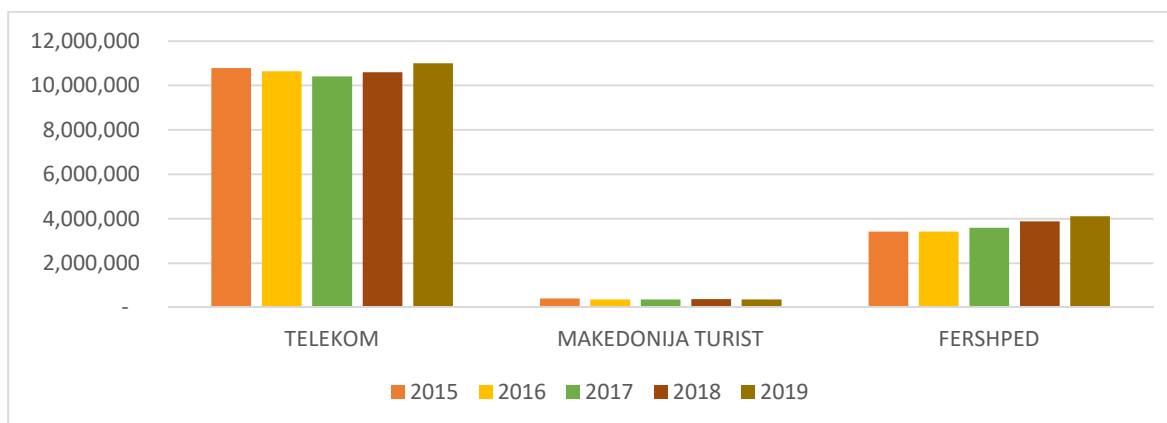
Figura 10. Të hyrat e përgjithshme te kompanitë tregtare



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku 10. vërejmë një rritje pozitive të të hyrave mesatarisht prej 30% për periudhën e analizuar; rritja vërehet tek të dy kompanitë. Okta ka një rritje më të madhe prej 37% në kuadër të këtij grupi. Të hyra më të larta në këtë grup ka OKTA, e cila në vitin 2019 ka realizuar të hyra prej 27,751,120,000 den, ndërsa të hyra më të ulëta ka MAKPETROL, në 2019 ka pasur 23,064,406,000 den.

Figura 11. Të hyrat e përgjithshme te kompanitë e shërbimeve



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku më lart vërejmë një rritje mesatare prej 4% të kompanitë e shërbimeve, e vetmja kompani që ka rënë të të hyrave është Makedonija Turist me mesatare prej -11% për periudhën e analizuar.

Të hyra më të larta në këtë grup kompanive ka TELEKOM, e cila në vitin 2019 ka realizuar të hyra prej 11,001,726,000 den, ndërsa të hyra më të ulëta ka MAKEDONIJA TURIST, e cila në vitin 2019 ka pasur 367,348,000 den.

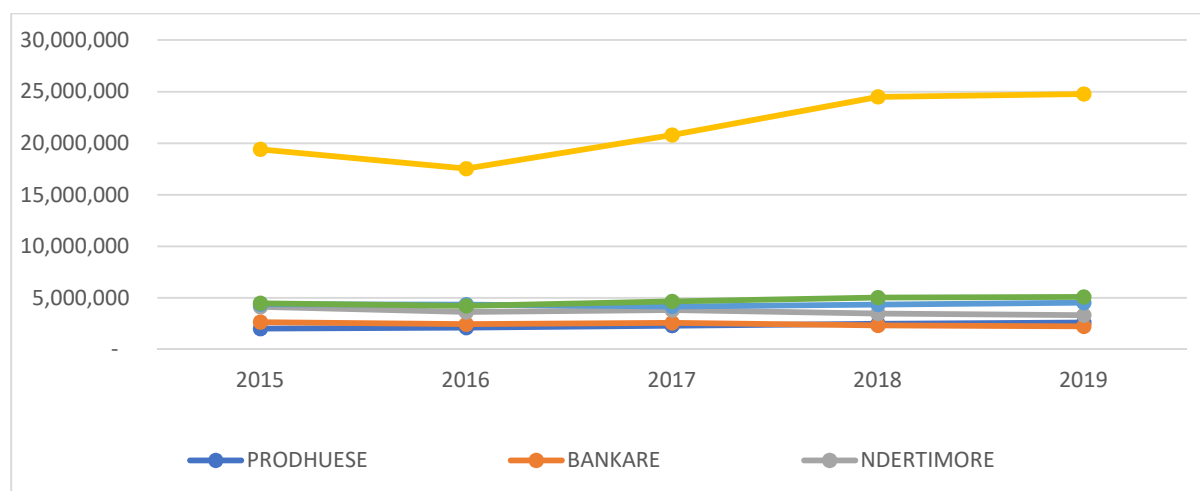
4.2 Analiza e trendit të shpenzimeve

Tabela 6. Trendi i shpenzimeve

Veprimtaria	N	KOMPANITE	SHPENZIMET								
			2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018
PRODHUESE	1	ALKALOID	7,479,117	7,751,345	3.6%	8,516,224	9.9%	9,118,283	7.1%	10,146,955	11.3%
	2	TIKVESH	1,372,162	1,374,257	0.2%	1,435,293	4.4%	1,560,989	8.8%	1,705,796	9.3%
	3	FZC 11 OKTOMVRI	1,041,677	1,463,483	40.5%	1,852,649	26.6%	1,640,108	-11.5%	1,305,182	-20.4%
	4	REPLEK	725,851	743,179	2.4%	831,634	11.9%	897,024	7.9%	972,989	8.5%
	5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	677,704	787,615	16.2%	906,271	15.1%	933,815	3.0%	868,350	-7.0%
	6	CEMENTARA USJE	2,884,354	2,858,674	-0.9%	3,161,725	10.6%	3,241,957	2.5%	3,346,944	3.2%
	7	TETEK	383,920	284,037	-26.0%	262,548	-7.6%	241,804	-7.9%	198,969	-17.7%
	8	VITAMINKA	1,596,381	1,683,194	5.4%	1,570,521	-6.7%	2,276,604	45.0%	2,362,766	3.8%
		Mesatarja e grupit	2,020,146	2,118,223	5%	2,317,108	9%	2,488,823	7%	2,613,494	5%
BANKARE	1	KOMERCIALNA BANKA	4,898,224	4,619,591	-5.7%	5,046,330	9.2%	3,887,825	-23.0%	3,335,105	-14.2%
	2	TTK BANKA	564,987	547,772	-3.0%	484,270	-11.6%	513,228	6.0%	480,853	-6.3%
	3	NLB BANKA	4,157,479	3,537,573	-14.9%	2,959,607	-16.3%	3,306,834	11.7%	3,204,691	-3.1%
	4	STB BANKA	3,140,183	2,937,873	-6.4%	3,813,223	29.8%	3,336,357	-12.5%	3,544,380	6.2%
	5	STB BANKA BITOLA	574,088	611,191	6.5%	627,403	2.7%	650,234	3.6%	668,661	2.8%
		Mesatarja e grupit	2,666,992	2,450,800	-8%	2,586,167	6%	2,338,896	-10%	2,246,738	-4%
NDERTIMORE	1	GRANIT	5,358,902	4,418,762	-17.5%	5,612,374	27.0%	4,822,821	-14.1%	5,317,181	10.3%
	2	BETON	2,940,098	2,860,066	-2.7%	2,042,193	-28.6%	2,156,587	5.6%	1,345,379	-37.6%
		Mesatarja e grupit	4,149,500	3,639,414	-12%	3,827,284	5%	3,489,704	-9%	3,331,280	-5%
TREGETARE	1	MAKPETROL	18,665,442	16,313,133	-12.6%	18,668,547	14.4%	21,328,178	14.2%	22,096,222	3.6%
	2	OKTA	20,164,716	18,751,841	-7.0%	22,933,898	22.3%	27,669,257	20.6%	27,452,266	-0.8%
		Mesatarja e grupit	19,415,079	17,532,487	-10%	20,801,223	19%	24,498,718	18%	24,774,244	1%
SHERBIMESH	1	TELEKOM	9,369,374	9,414,992	0.5%	8,824,912	-6.3%	9,008,214	2.1%	9,282,820	3.0%
	2	MAKEDONIJA TURIST	262,402	234,739	-10.5%	238,793	1.7%	253,082	6.0%	260,113	2.8%
	3	FERSHPED	3,530,181	3,413,526	-3.3%	3,485,515	2.1%	3,859,207	10.7%	4,067,162	5.4%
		Mesatarja e grupit	4,387,319	4,354,419	-1%	4,183,073	-4%	4,373,501	5%	4,536,698	4%
		Mesatarja e pergjithshme	4,489,362	4,230,342	-6%	4,663,697	10%	5,035,120	8%	5,098,139	1%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Figura 12. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në tabelën më lart ku janë paraqitur shpenzimet të kompanitë të analizuar, vërejmë trend rritës 2019/2015 të kompanitë prodhuese, tregtare dhe shërbimesh. Ndërsa rënie të shpenzimeve kemi të kompanitë bankare dhe ndërtimore. Shërbime më të larta nga të gjithë grupet e analizuar kemi të kompanitë tregtare ku për vitin 2019 mesatarisht shpenzimet kanë qenë 24,774,000,000 den ose rreth 402,000,000 euro, ndërsa shpenzime më të ulëta vërejmë të kompanitë prodhuese dhe bankare.

Te kompanitë prodhuese vërejmë një rritje të trendit të shpenzimeve për 29%, rritje të shpenzimeve ka të gjitha kompanitë e këtij grupi, përveç kompanisë TETEKs, të cilat shpenzimet janë zvogëluar për 48.2% për periudhën 2019/2015. Shpenzime më të larta në këtë grup ka kompania ALKALOID, ndërsa shpenzime më të vogla ka TETEKs.

Te kompanitë bankare trendi i shpenzimeve 2019/2015 është zvogëluar për 16%; zvogëlim të shpenzimeve kemi të KOMERCIALNA BANKA, TTK BANKA dhe NLB Banka, ndërsa rritje të shpenzimeve ka të STB BANKA dhe STB BANKA BITOLA. Shpenzime më të larta në këtë grup ka STB BANKA, ndërsa shpenzime më të ulëta ka TTK BANKA.

Te kompanitë ndërtimore trendi i shpenzimeve 2019/2015 është zvogëluar për 20%, ulje të shpenzimeve kemi të dy kompanitë të analizuar, të BETON vërehet një ulje e shpenzimeve për 50%. Shpenzime më të larta në këtë grup ka kompania GRANIT, ndërsa më të ulëta BETON.

Te kompanitë tregtare vërejmë rritje të shpenzimeve për periudhën 2019/2015 për 28%, rritje kemi të dy kompanitë të analizuar-MAKPETROL dhe OKTA. Shpenzime më të larta ka OKTA ndërsa më të ulëta MAKPETROL.

Te kompanitë të shërbimeve vërejmë rritje shumë të vogël për periudhën 2019/2015 për 3%, rritje vërejmë të FERSHPED, ndërsa të kompanitë të tjera kemi ulje të shpenzimeve. Shpenzime më të larta në këtë grup ka TELEKOM, ndërsa më të ulëta MAKEDONIJA TURIST.

Nga grafiku vërehet se trendi i kompanive tregtare është shumë më i lartë se trendi i mesatares së përgjithshme dhe trendit të të gjitha grupeve të kompanive të analizuar, trend më të ulët kanë kompanitë prodhuese dhe bankare.

4.3 Analiza e trendit të tatimit në fitim

Tatimi mbi fitimin argumentohet si një nga instrumentet aktive të politikave ekonomike dhe si instrument i rishpërndarjes së të ardhurave për t'u siguruar dhe përmbushur parimi i drejtësisë ekonomike në shoqëri. Përveç kësaj, tatimi në fitim duhet të nënkuptohet edhe si instrument i përshtatshëm për kontrollin e bizneseve të mëdha në funksion të rishpërndarjes së të ardhurave dhe pasurisë në shoqëri.

Gjithashtu në legjislacionin tatimor janë të përcaktuara mirë kriteret e njohjes së burimit për të ardhurat si dhe kriteret për mosnjohjen e disa zërave të shpenzimeve për efekte të llogaritjes së detyrimit të tatimit mbi fitimin.

Nga neni 1, i tatimit mbi fitimin rregullohen mënyra e tatimit mbi fitimin, shkalla sipas së cilës llogaritet tatimi mbi fitimin, detyrë për pagesë të tatimit mbi fitim, baza tatimore për llogaritje të tatimit mbi fitimin, afatet për pagesën e tatimit mbi fitimin, si dhe çështje të tjera që janë të rëndësishme për përcaktimin dhe pagesën e tatimit mbi fitimin. Kurse nga neni 2 i TF përcaktohet shkalla e tatimit mbi fitimin e cila është 10%.

Sipas Deklaratës Tatimore (Gazeta Zyrtare e RM, nr 174/14, Shkup, 2015) që është njëra palë detyrueshëm për të gjitha subjektet ekonomike dhe jo ekonomike dhe që rrjedh nga Ligji mbi tatimin mbi fitimin, ka 26 lloje shpenzimesh operative të cilat konsiderohen si të parëndësishme dhe madje këto kosto tejkalojnë kufijtë minimalë të përcaktuar nga rregullat tatimore dhe pjesërisht ose tërësisht taten me tatimin mbi fitimin dhe pjesërisht me tatimin mbi të ardhurat personale.

Shpenzimet e papranuara siç janë: (shpenzimet që nuk janë të lidhura me veprimtarinë e subjektit, ushqim dhe transport i organizuar mbi vlerat e lejuara, shpenzime të reprezentacionit, pagesa për bursa, shpenzimet e kallos-prishjes-derdhjes-thyerjes, çregjistrim i kërkesave dhe huave të pa arkëtuara etj...) kanë ndikim direkt mbi bazën tatimore duke e rritur atë dhe duke e zhvendosur nga norma formale-ligjore në një normë të lartë, e cila kushtimisht thënë është dhe normë reale e tatimit mbi fitim.²⁶

Tabela 7. Profiti bruto, tatimi në fitim, profiti neto dhe % e tatimit në fitim

Veprimtaria	N	PROFITI BRUTO					TATIMI NË FITIM					PROFITI NETO					% E TATIMIT NË FITIM				
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
PRODHUESE	1 ALKALOID	765,510	842,048	907,754	968,766	1,200,872	99,043	110,230	98,477	106,355	12,561	666,467	731,818	809,277	862,411	1,188,311	13%	13%	11%	11%	1%
	2 TIKVESH	34622	83989	169470	151707	149,298	11406	16,641	26,585	17,945	24,225	23,216	67,348	142,885	133,762	125,073	33%	20%	16%	12%	16%
	3 FZU 11 OKTOMVRI	(558,033)	150597	34045	(69,491)	(53,214)	-	-	-	-	-	(558,033)	150,597	35,462	(69,491)	(53,214)	0%	0%	0%	0%	0%
	4 REPLEK	104,441	121,952	144,464	110,280	150,548	12,287	11,631	15,310	10,328	16,618	92,154	110,321	129,154	99,952	133,930	12%	10%	11%	9%	11%
	5 MERMERISKI KOMBINAT PRILEP	337,958	243,091	729,682	1,540,559	1,371,812	36,910	29,570	76,626	137,001	134,031	301,048	213,521	653,056	1,403,558	1,237,781	11%	12%	11%	9%	10%
	6 CEMENTARA USJE	1,401,983	1,326,454	1,197,056	1,139,526	1,393,649	132,218	125,061	103,637	92,366	120,276	1,269,765	1,201,393	1,093,419	1,047,160	1,273,373	9%	9%	9%	8%	9%
	7 TETEK	(106,447)	92,269	61,137	38,769	37,897	947	6,639	2,416	334	184	(107,394)	85,630	58,721	38,435	37,713	-1%	7%	4%	1%	0%
	8 VITAMINKA	59,243	5,778	38,396	35,001	19,889	7,542	2,208	5,534	6,169	1,795	51,701	3,570	32,862	28,832	18,094	13%	38%	14%	18%	9%
	Mesatarja e grupit	254,910	358,272	410,251	489,390	533,844	37,544	37,748	41,073	46,312	38,711	217,366	320,525	369,355	443,077	495,133	11%	14%	9%	8%	7%
BANKARE	1 KOMERCIALNA BANKA	588,437	872,362	912,445	2,022,159	1,986,753	63,329	92,973	91,864	215,944	179,997	525,108	779,389	820,581	1,806,215	1,806,756	11%	11%	10%	11%	9%
	2 TTK BANKA	42,596	93,615	111,897	112,791	120,922	4,465	9,936	11,769	11,515	12,553	38,129	83,680	100,128	101,276	108,396	10%	11%	11%	10%	10%
	3 NLB BANKA	787,947	1,758,794	2,489,571	2,365,847	2,221,279	77,796	166,921	254,349	236,624	197,652	710,151	1,591,873	2,235,222	2,129,223	2,023,627	10%	9%	10%	10%	9%
	4 STB BANKA	2,468,828	2,767,519	2,283,732	3,068,081	2,645,205	225,239	263,930	239,612	321,735	274,076	243,589	2,503,589	2,044,120	2,746,346	2,371,129	9%	10%	10%	10%	10%
	5 STB BANKA BITOLA	9,132	35,349	46,375	38,913	19,646	1,290	5,282	3,362	4,483	2,678	7,842	30,067	43,013	34,430	16,968	14%	15%	7%	12%	14%
	Mesatarja e grupit	779,388	1,105,528	1,168,804	1,521,558	1,398,761	74,424	107,808	120,191	158,060	133,391	304,964	997,720	1,048,613	1,363,498	1,265,375	11%	11%	10%	11%	10%
NDËRTIMORE	1 GRANIT	424,515	238,538	153,702	78,842	335,400	53,292	4,510	15,314	3,608	31,365	371,222	234,028	138,388	75,234	304,035	13%	2%	10%	5%	9%
	2 BETON	108318	93,532	36,233	33,442	15,163	18,222	7,643	771	6,355	1,065	90,096	85,889	35,462	27,087	14,098	17%	8%	2%	19%	7%
	Mesatarja e grupit	266,417	166,035	94,968	56,142	175,282	35,757	6,077	8,043	4,982	16,215	230,659	159,959	86,925	51,161	159,067	15%	5%	6%	12%	8%
TREGTARE	1 MAKPETROL	22,052	425,487	343,435	850,908	968,184	19,976	35,343	28,943	77,717	92,406	2,076	390,144	314,492	773,191	875,778	91%	8%	8%	9%	10%
	2 OKTA	95,989	374,136	234,865	(104,316)	301,854	14,816	42,954	31,625	(4,198)	39,062	81,173	331,182	203,240	(100,127)	262,792	15%	11%	13%	-4%	13%
	Mesatarja e grupit	59,021	399,812	289,150	373,296	635,019	17,396	39,149	30,284	36,760	65,734	41,625	360,663	258,866	336,532	569,285	53%	10%	11%	3%	11%
SHËRBIMESH	1 TELEKOM	1,421,270	1,223,314	1,589,105	1,624,648	1,718,906	178,555	187,372	208,257	203,084	213,511	1,242,715	1,035,942	1,380,848	1,421,564	1,505,395	13%	15%	13%	13%	12%
	2 MAKEDONIA TURIST	151003	130799	119743	122,635	107,235	15,245	13,171	9,795	10,571	1,127	135,758	117,628	109,948	112,064	106,108	10%	10%	8%	9%	1%
	3 FERESHPE	(116,382)	8038	110730	22,778	45,074	3963	6,760	13,078	18,482	16,801	(120,345)	1,278	97,652	4,296	28,273	3%	84%	12%	81%	37%
	Mesatarja e grupit	485,297	454,050	606,526	590,020	623,738	65,921	69,101	77,043	77,379	77,146	419,376	384,949	529,483	512,641	546,592	9%	36%	11%	34%	17%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

²⁶ V. Xhila, (2018) EFEKTET NGA NDIKIMI I BILANCIT TATIMOR NË PERFORMANCËN E NDËRMARRJEVE f. 24 - 26.

Nga tabela më lart vërejmë se % (përqindja) reale e tatimit në fitim në Republikën e Maqedonisë Veriore nuk është 10%, por ajo është më e lartë ose më e ulët, kjo vjen si rezultat i 26 llojeve të shpenzimeve që nuk pranohen dhe ndikojnë në rritjen e bazës për përlogaritjen e tatimit në fitim dhe i politikës së riinvestimit të profitit.

Te kompanitë prodhuese për vitin 2015 tatimi në fitim ka qenë 11% që do të thotë se krahas normës prej 10% kemi edhe shpenzime të papranuara që e kanë rritur bazën për tatim në fitim dhe ndryshon prej vitit në vit deri në vitin 2019 ku arrin në 7%, ku në këtë rast kompania ka marrë vendim që fitimin ta riinvestojë, ku norma e tatimit në fitim është 0%, por për shkak të shpenzimeve të papranuara kemi normën prej 7%.

Kompanitë bankare gjithashtu në vitin 2015 normën reale të tatimit në fitim e kanë 11%, ku kemi të njëjtën situatë si te kompanitë prodhuese, deri në vitin 2019 ku norma e tatimit ka rënë në 10%.

Kompanitë ndërtimore në vitin 2015 normën e tatimit në fitim e kanë pasur 15%, që do të thotë se norma është rritur nga shpenzimet e papranuara, më pas në 2016 kemi një rënie të madhe, ku norma e tatimit në fitim është bërë 5%, në këtë rast kompanitë kanë vendosur ta riinvestojnë profitin e tyre. Në vitin 2018 norma është rritur përsëri në 12% dhe në vitin 2019 kemi rënie në 8%.

Kompanitë tregtare në vitin 2015 kanë pasur normë reale të tatimit në fitim shumë të lartë prej 53%; kjo situatë ka ardhur për shkak se MAKPETROL në vitin 2015 ka pasur normë reale të tatimit në fitim prej 91%.

Kompanitë e shërbimeve në vitin 2015 normën mesatare të tatimit në fitim e kanë pasur 9%, më pas në vitin 2016 kjo normë është rritur në 36% ku edhe e ka arritur kulmin e saj te ky grup i kompanive, në 2017 norma ka qenë 11%, më pas në 2018 është rritur përsëri në 34% dhe në fund në vitin 2019 ka qenë 17%. Në të gjithë vitet e analizuara vërehet se përkrah normës së tatimit në fitim prej 10%, kemi edhe shpenzime të papranuara të bilancit tatimor të cilat i kanë rritur këto norma.

Tabela 8. Tatimi në fitim

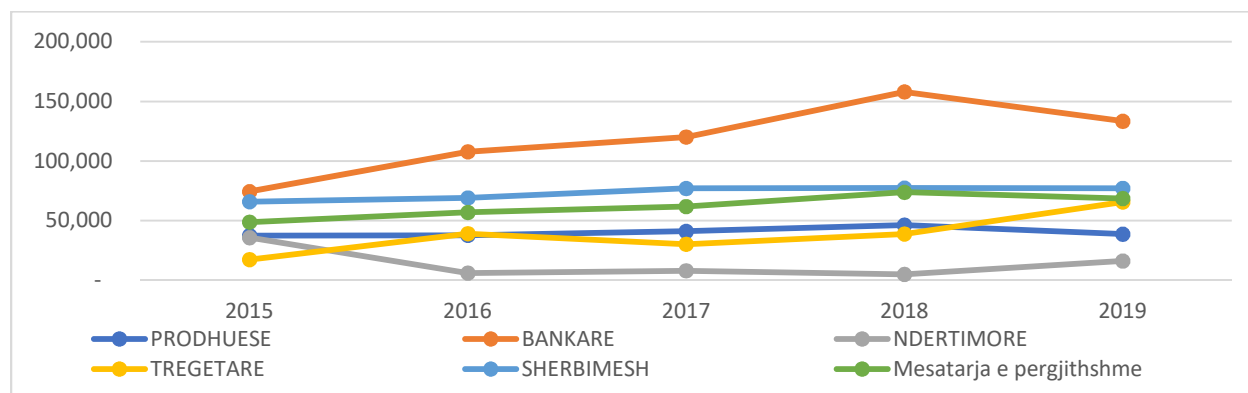
Veprimtaria	N	KOMPANITË	TATIMI NË FITIM									
			2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1	ALKALOID	99,043	110,230	11.3%	98,477	-10.7%	106,355	8.0%	12,561	-88.2%	-87.3%
	2	TIKVESH	11406	16,641	45.9%	26,585	59.8%	17,945	-32.5%	24,225	35.0%	112.4%
	3	FZC 11 OKTOMVRI	0	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
	4	REPLEK	12,287	11,631	-5.3%	15,310	31.6%	10,328	-32.5%	16,618	60.9%	35.2%
	5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	36910	29,570	-19.9%	76,626	159.1%	137,001	78.8%	134,031	-2.2%	263.1%
	6	CEMENTARA USJE	132218	125,061	-5.4%	103,637	-17.1%	92,366	-10.9%	120,276	30.2%	-9.0%
	7	TETESK	947	6,639	601.1%	2,416	-63.6%	334	-86.2%	184	-44.9%	-80.6%
	8	VITAMINKA	7,542	2,208	-70.7%	5,534	150.6%	6,169	11.5%	1,795	-70.9%	-76.2%
		Mesatarja e grupit	37,544	37,748	0.5%	41,073	8.8%	46,312	13%	38,711	-16%	3.1%
BANKARE	1	KOMERCIALNA BANKA	63,329	92,973	46.8%	91,864	-1.2%	215,944	135.1%	179,997	-16.6%	184.2%
	2	TTK BANKA	4,465	9,936	122.5%	11,769	18.4%	11,515	-2.2%	12,553	9.0%	181.1%
	3	NLB BANKA	77,796	166,921	114.6%	254,349	52.4%	236,624	-7.0%	197,652	-16.5%	154.1%
	4	STB BANKA	225,239	263,930	17.2%	239,612	-9.2%	321,735	34.3%	274,076	-14.8%	21.7%
	5	STB BANKA BITOLA	1,290	5,282	309.5%	3,362	-36.3%	4,483	33.3%	2,678	-40.3%	107.6%
		Mesatarja e grupit	74,424	107,808	45%	120,191	11%	158,060	32%	133,391	-16%	79%
NDËRTIMORE	1	GRANIT	53,292	4,510	-91.5%	15,314	239.6%	3,608	-76.4%	31,365	769.3%	-41.1%
	2	BETON	18,222	7,643	-58.1%	771	-89.9%	6,355	724.3%	1,065	-83.2%	-94.2%
		Mesatarja e grupit	35,757	6,077	-83%	8,043	32%	4,982	-38%	16,215	226%	-55%
TREGTARE	1	MAKPETROL	19,976	35,343	76.9%	28,943	-18.1%	77,717	168.5%	92,406	18.9%	362.6%
	2	OKTA	14,816	42,954	189.9%	31,625	-26.4%	-	-100.0%	39,062	100.0%	163.6%
		Mesatarja e grupit	17,396	39,149	125%	30,284	-23%	38,859	28%	65,734	69%	278%
SHËRBIMESH	1	TELEKOM	178,555	187,372	4.9%	208,257	11.1%	203,084	-2.5%	213,511	5.1%	19.6%
	2	MAKEDONIJA TURIST	15,245	13,171	-13.6%	9,795	-25.6%	10,571	7.9%	1,127	-89.3%	-92.6%
	3	FERSHPED	3,963	6,760	70.6%	13,078	93.5%	18,482	41.3%	16,801	-9.1%	323.9%
		Mesatarja e grupit	65,921	69,101	4.8%	77,043	11%	77,379	0.4%	77,146	-0.3%	17%
		Mesatarja e përgjithshme	48,827	56,939	16.6%	61,866	9%	73,821	19.3%	68,599	-7.1%	40%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Në tabelën më lartë është paraqitur tatimi në fitim në kuadër të grupeve të analizuar.

Te kompanitë prodhuese vërejmë se mesatarisht për vitin 2019 paguajnë 38,711,000 den ose rreth 630,000 euro tatim në fitim dhe nga viti 2015 në 2019 kemi një rritje të tatimit në fitim për 3%, që paraqet një rritje shumë të vogël. Kompania FZC 11 OKTOMVRI për periudhën e analizuar nuk ka paguar tatim në fitim, kjo vjen sepse në vitin 2015 kompania ka treguar humbje shumë të lartë prej 558,033,000 den. gjithashtu edhe në vitin 2018 dhe 2019 ka treguar humbje. Për vitin 2016 dhe 2017 nuk ka paguar tatim në fitim për shkak të humbjes së akumuluar në vitet paraprake që në vitin 2017 kjo humbje ka qenë 1,996,521,000 den.

Figura13. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Grupi i kompanive bankare për vitin 2019 është grupi që ka paguar më shumë tatim në fitim se grupet tjera; kompanitë bankare për vitin 2019 mesatarisht kanë paguar 133,391,000 den ose rreth 2,170,000 euro. Nga viti 2015 në vitin 2019 tatimi në fitim te këto kompani është rritur për 79% dhe ka pasur një rritje lineare të tatimit në fitim përveç se në vitin 2019.

Grupi i kompanive ndërtimore është i vetmi grup që ka rënie të tatimit në fitim për periudhën e analizuar, nga 2015 në 2019 ka rënie prej 55%. Kjo situatë ka ardhur si pasojë e zvogëlimit të profitit në këto kompani. gjithashtu mesatarja e këtyre kompanive është shumë më e vogël se mesatarja e përgjithshme e kompanive të analizuara.

Te kompanitë tregtare vërehet një rritje shumë e lartë e tatimit në fitim; prej vitin 2015 në 2019 kemi një rritje prej 278% dhe kjo situatë ka ardhur për shkak të rritjes së profitit në këto kompani. gjithashtu edhe te këto kompani vërehet se mesatarja e grupit është më e vogël se mesatarja e përgjithshme e kompanive të analizuara.

Kompanitë e shërbimeve në vitin 2015 kanë paguar mesatarisht 65,921,000 den tatim në fitim, në vitet në vazhdim kemi një rritje lineare të tatimit në fitim ku edhe në vitin 2019 ka arritur në 77,146,000 den, trendi i 2019/2015 është rritur për 17%. Mesatarja e grupit e këtyre kompanive është më e lartë se mesatarja e përgjithshme.

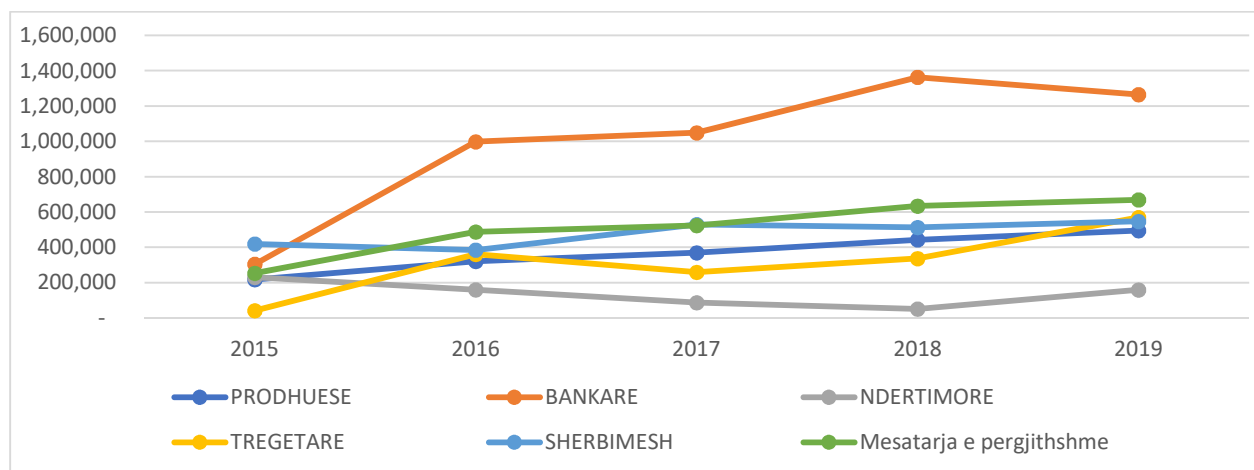
4.4 Analiza e trendit sipas profitit neto

Tabela 9. Profiti neto

Veprimtaria		KOMPANITË	PROFITI NETO									
	N		2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1	ALKALOID	666,467	731,818	9.8%	809,277	10.6%	862,411	6.6%	1,188,311	37.8%	78.3%
	2	TIKVESH	23,216	67,348	190.1%	142,885	112.2%	133,762	-6.4%	125,073	-6.5%	438.7%
	3	FZC 11 OKTOMVRI	(558,033)	150,597	127.0%	35,462	-76.5%	(69,491)	-296.0%	(53,214)	23.4%	90.5%
	4	REPLEK	92,154	110,321	19.7%	129,154	17.1%	99,952	-22.6%	133,930	34.0%	45.3%
	5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	301,048	213,521	-29.1%	653,056	205.9%	1,403,558	114.9%	1,237,781	-11.8%	311.2%
	6	CEMENTARA USJE	1,269,765	1,201,393	-5.4%	1,093,419	-9.0%	1,047,160	-4.2%	1,273,373	21.6%	0.3%
	7	TETEKs	(107,394)	85,630	179.7%	58,721	-31.4%	38,435	-34.5%	37,713	-1.9%	135.1%
	8	VITAMINKA	51,701	3,570	-93.1%	32,862	820.5%	28,832	-12.3%	18,094	-37.2%	-65.0%
		Mesatarja e grupit	217,366	320,525	47.5%	369,355	15.2%	443,077	20.0%	495,133	11.7%	127.8%
BANKARE	1	KOMERCIALNA BANKA	525,108	779,389	48.4%	820,581	5.3%	1,806,215	120.1%	1,806,756	0.0%	244.1%
	2	TTK BANKA	38,129	83,680	119.5%	100,128	19.7%	101,276	1.1%	108,396	7.0%	184.3%
	3	NLB BANKA	710,151	1,591,873	124.2%	2,235,222	40.4%	2,129,223	-4.7%	2,023,627	-5.0%	185.0%
	4	STB BANKA	243,589	2,503,589	927.8%	2,044,120	-18.4%	2,746,346	34.4%	2,371,129	-13.7%	873.4%
	5	STB BANKA BITOLA	7,842	30,067	283.4%	43,013	43.1%	34,430	-20.0%	16,968	-50.7%	116.4%
		Mesatarja e grupit	304,964	997,720	227.2%	1,048,613	5.1%	1,363,498	30.0%	1,265,375	-7.2%	314.9%
NDËRTIMORE	1	GRANIT	371,222	234,028	-37.0%	138,388	-40.9%	75,234	-45.6%	304,035	304.1%	-18.1%
	2	BETON	90,096	85,889	-4.7%	35,462	-58.7%	27,087	-23.6%	14,098	-48.0%	-84.4%
		Mesatarja e grupit	230,659	159,959	-30.7%	86,925	-45.7%	51,161	-41.1%	159,067	210.9%	-31.0%
TREGTARE	1	MAKPETROL	2,076	390,144	18693.1%	314,492	-19.4%	773,191	145.9%	875,778	13.3%	42085.8%
	2	OKTA	81,173	331,182	308.0%	203,240	-38.6%	(100,127)	-149.3%	262,792	362.5%	223.7%
		Mesatarja e grupit	41,625	360,663	766.5%	258,866	-28.2%	336,532	30.0%	569,285	69.2%	1267.7%
SHËRBIMESH	1	TELEKOM	1,242,715	1,035,942	-16.6%	1,380,848	33.3%	1,421,564	2.9%	1,505,395	5.9%	21.1%
	2	MAKEDONIJA TURIST	135,758	117,628	-13.4%	109,948	-6.5%	112,064	1.9%	106,108	-5.3%	-21.8%
	3	FERSHPED	(120,345)	1,278	101.1%	97,652	7541%	4,296	-95.6%	28,273	558.1%	123.5%
		Mesatarja e grupit	419,376	384,949	-8.2%	529,483	37.5%	512,641	-3.2%	546,592	6.6%	30.3%
		Mesatarja e përgjithshme	253,322	487,444	92.4%	523,897	7.5%	633,771	21.0%	669,221	5.6%	164.2%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Figura 14. Trendi i mesatares së grupeve dhe mesatares së përgjithshme

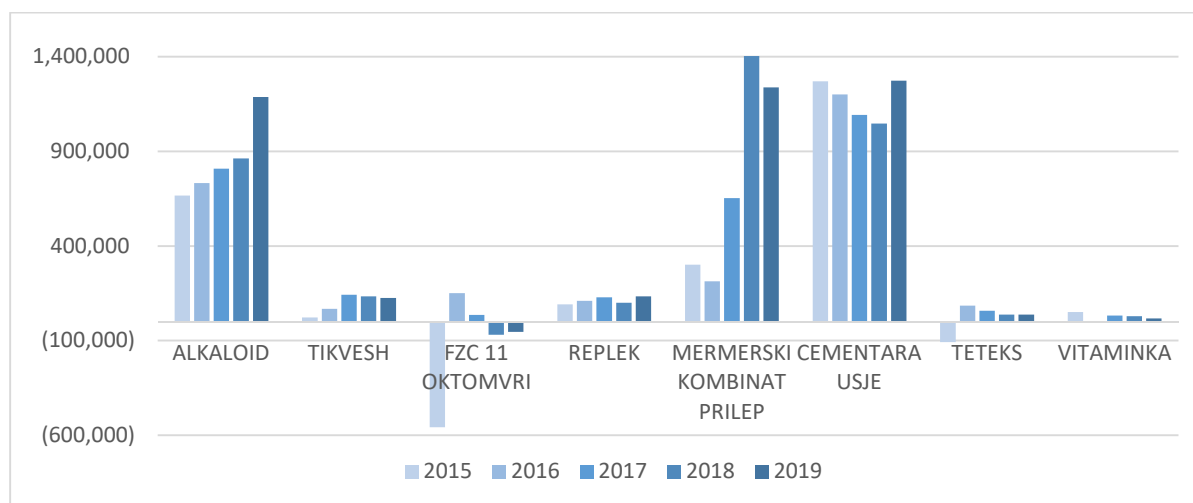


Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në tabelën më lart është paraqitur profiti neto të kompanitë e analizuar për periudhën 2015 – 2019. Kryesisht vërejmë një rritje pozitive në të gjitha grupet e kompanive të analizuar, përveç në kompanitë ndërtimore. Rritje pozitive të profitit neto më të lartë për këtë periudhë kanë kompanitë tregtare, me një rritje prej 1268%; kjo rritje kaq e madhe vjen si rezultat i rritjes së profitit neto të Makpetrolit prej vitit 2015 në vitin 2019 me një rritje prej 42085.8%, ndërsa rënie të profitit neto vërejmë vetëm të kompanitë ndërtimore me 31%.

Nga grafiku mund të vërejmë një rritje shumë të madhe të profitit neto në kompanitë bankare, të cilat në vitin 2019 janë shumë mbi mesataren e përgjithshme dhe nga grupet e kompanive të tjera të analizuar tregon se kompanitë bankare në Maqedoni janë shumë profitabile, krahasuar me kompanitë e tjera të analizuar në këtë punim, edhe pse grupi i kompanive bankare kanë shpenzimet më të ulëta nga të gjitha grupet e analizuar.

Figura 15. Profiti neto të kompanitë prodhuese



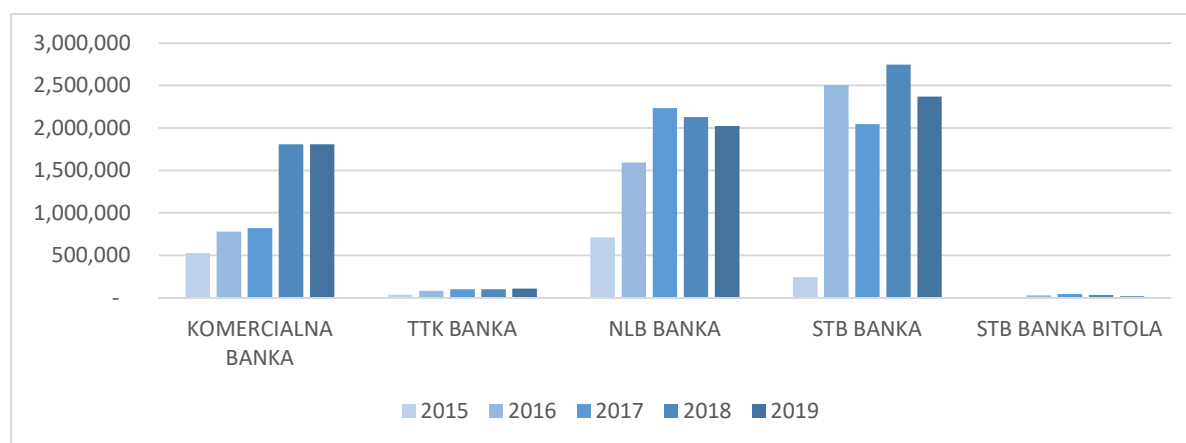
Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku më lart vërejmë se të kompanitë prodhuese kemi një rritje pozitive të profitit neto për periudhën e analizuar, kjo rritje e shprehur në përqindje për grupin është 128%.

Tek kompania FZC 11 OKTOMVRI vërehet një humbje prej 558,000,000 denarësh në vitin 2015, por kjo humbje ndër vite është stabilizuar dhe në vitin 2019 kompania ka pasur humbje prej 53,000,000 denarësh, që paraqet një përmirësim të gjendjes prej 90%.

Kompania e vetme që ka pasur një zvogëlim të profitit neto është Vitaminka, që për periudhën e analizuar ka pasur 65% zvogëlim të profitit neto.

Figura 16. Profiti neto te kompanitë bankare

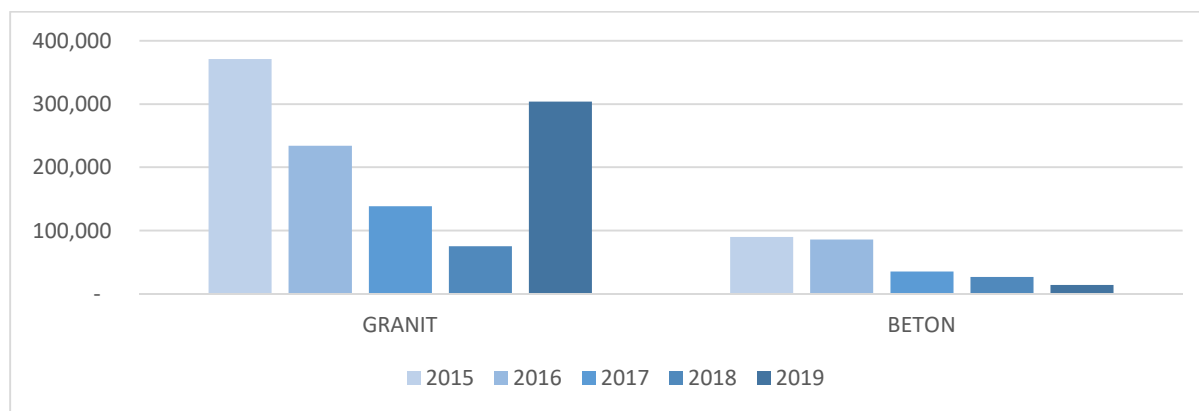


Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Te sektori bankar vërejmë një rritje pozitive të profitit mesatarisht prej 315%, nga të gjithë bankat e analizuar. Stopanska Banka ka pasur një rritje më të madhe të profitit në krahasim me bankat e tjera, një rritje prej 873% për periudhën 2015 – 2019, që paraqet një rritje shumë të lartë.

Vërejmë se Stopanska Banka, NLB Banka dhe Komercialna Banka kanë paraqitur profite shumë më të larta se dy bankat e tjera, Stopanska Banka Bitola dhe TTK Banka; kjo vjen për shkak se këto dy banka janë shumë më të vogla se bankat e tjera të analizuar si për nga të hyrat, numrit të punësuarve, shpenzimeve etj.

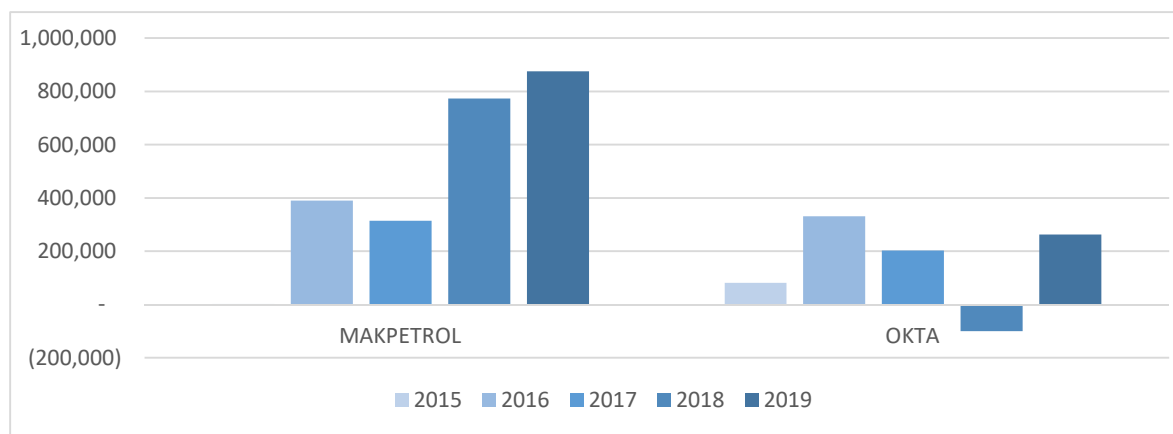
Figura 17. Profiti neto te kompanitë ndërtimore



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku më lart vërejmë një ulje të profitit për periudhën e analizuar të kompanitë ndërtimore prej 31% dhe ky grup është i vetmi nga të gjitha kompanitë e analizuara që paraqet një rënie të trendit të profitit. Te kompania GRANIT prej vitin 2015 vërejmë një rënie vit pas viti deri në vitin 2018, më pas në vitin 2019 kemi një përmirësim të dukshëm në krahasim me 2018. Ndërsa te BETON, vit pas viti, kemi vetëm rënie të trendit të profitit.

Figura 18. Profiti neto te kompanitë tregtare

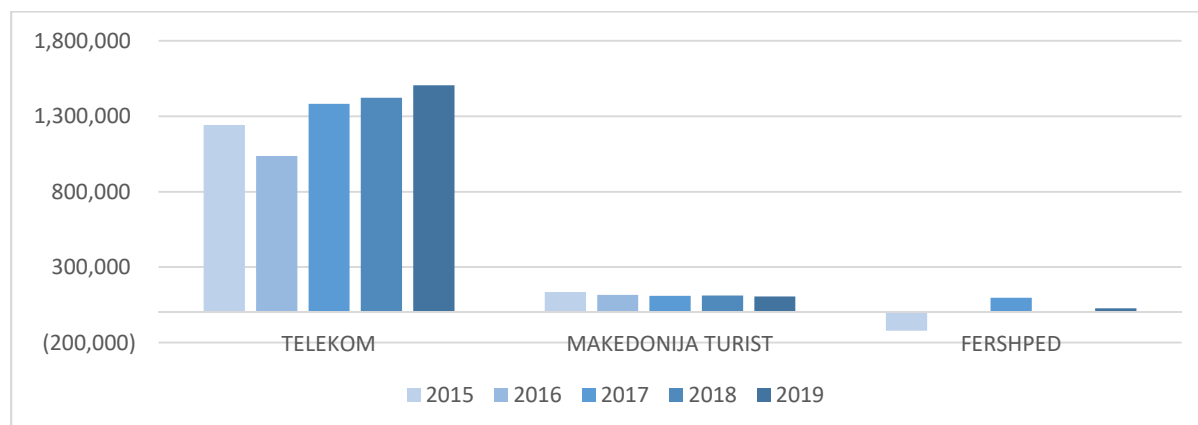


Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Kompanitë tregtare për periudhën e analizuar kanë pasur rritje pozitive të profitit neto prej 1267.7% mesatarisht, që paraqet një rritje shumë të madhe të trendit dhe gjithashtu edhe rritjen më të madhe krahasuar me grupet e tjera të kompanive të analizuara.

Në këtë grup të kompanive vetëm OKTA ka treguar humbje në vitin 2018 prej 100,127,000 den, ndërsa në vitin 2019, kompania tregon përsëri performancë pozitive dhe një trend më të lartë të profitit krahasuar me vitin 2015.

Figura 19. Profiti neto te kompanitë e shërbimeve



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Kompanitë e shërbimeve kanë pasur rritje pozitive të trendit të profitit neto prej 30.3% për periudhën e analizuar, e vetmja kompani që ka pasur rënie është MAKEDONIJA TURIST me 21.8%. Te TELEKOM vërejmë një rritje të trendit prej 21.1% nga 2015 në 2019 dhe nga viti 2016 vërejmë një trend rritës vit pas viti.

Te FERSHPED në vitin 2015 vërejmë një performancë financiare negative (humbje), ndërsa më pas kemi një përmirësim të performancës dhe në vitin 2019 arrin 123% rritje të trendit krahasuar me vitin 2015.

Dy norma të rëndësishme që përdoren për gjatë analizës së profitabilitetit janë norma e kthimit nga aktivet (NKA) dhe norma e kthimit nga kapitali (NKK).

Tabela 10. Norma e Kthimit nga Aktivet (NKA)

NKA					
Kategoritë e kompanive	2015	2016	2017	2018	2019
PRODHUESE	2.5%	8.9%	11.5%	11.3%	11.8%
BANKARE	0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	1.5%
NDËRTIMORE	3.1%	2.5%	1.3%	0.8%	2.2%
TREGËTARE	0.6%	5.1%	3.8%	3.8%	7.4%
SHËRBIMESH	3.0%	3.3%	4.6%	3.9%	4.2%
Mesatarja e përgjithshme	2.0%	5.2%	6.2%	6.0%	6.7%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në tabelën më lart është paraqitur Norma e kthimit nga aktivet (NKA) si mesatare për çdo veprimtari për periudhën e analizuar. Norma e kthimit nga aktivet tregon raportin në mes të ardhurës neto dhe aktiveve.

Te kompanitë prodhuese vërejmë se NKA në vitin 2015 ka qenë 2.5%, ndërsa ndër vite kjo normë është rritur dhe në vitin 2019, kemi NKA prej 11.8%. Këto kompani kanë normë më të lartë të NKAsë nga të gjithë grupet e analizuara. Te kompanitë bankare vërejmë për 2015 një

normë të NKA-së prej 0.5%, ndërsa ndër vite është rritur dhe në 2019 ka arritur në 1.5%; ky grup i kompanive ka NKA për 2019 më të ulët se të gjitha grupet e tjera. Te kompanitë ndërtimore NKA në 2015 ka qenë 3.1%, ndërsa në vitet e tjera është zvogëluar dhe në 2019 ka qenë 2.2%. Te kompanitë tregtare në 2015 NKA ka qenë 0.6%, ndërsa ndër vite është rritur dhe në 2019 ka arritur në 7.4%. Te kompanitë e shërbimeve NKA në 2015 ka qenë 3%, ndërsa në vitet e ardhshme është rritur dhe në 2019 ka arritur në 4.2%. Mesatarja e përgjithshme e NKA-së prej 2% në 2015 është rritur dhe në 2019 ka arritur në 6.7%.

Tabela 11. Norma e Kthimit nga Kapitali (NKK)

NKK					
Kategoritë e kompanive	2015	2016	2017	2018	2019
PRODHUESE	5.7%	22.5%	47.5%	78.5%	73.7%
BANKARE	19.0%	44.8%	65.5%	84.2%	79.4%
NDËRTIMORE	25.2%	17.6%	9.5%	5.6%	17.1%
TREGËTARE	1.7%	12.3%	8.8%	6.8%	19.1%
SHËRBIMESH	7.0%	11.1%	16.5%	12.2%	13.3%
Mesatarja e përgjithshme	10.5%	24.0%	39.5%	56.6%	56.1%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në tabelën më lartë është paraqitur Norma e kthimit nga kapitali (NKK) si mesatare për çdo veprimtari për periudhën e analizuar. Norma e kthimit nga kapitali tregon raportin në mes të ardhurës neto dhe kapitalit.

Te kompanitë prodhuese, NKK për vitin 2015 ka qenë 5.7%, kjo normë në vitet në vazhdim është rritur në mënyrë drastike dhe në vitin 2019 ka arritur në 73.7%. Te kompanitë bankare, NKK për 2015 ka qenë 19%, ndërsa edhe te ky grup kompanish NKK është rritur më një shkallë shumë të lartë dhe në vitin 2019 ka arritur 79.4%, që njëkohësisht paraqet normën më të lartë të NKK nga të gjithë grupet e analizuara. Te kompanitë ndërtimore, NKK për 2015 ka qenë 25.2%, ndërsa në vitet në vazhdim është zvogëluar dhe në 2019 ka arritur në 17.1%, ky grup i kompanive është i vetmi që ka një zvogëlim te normës së NKK-së. Te kompanitë tregtare, NKK për 2015 ka qenë 1.7%, ndërsa në vitet në vazhdim është rritur dhe në 2019 ka arritur në 19.1%. Te kompanitë e shërbimeve, NKK për vitin 2015 ka qenë 7%, ndërsa në vitet në vazhdim është rritur dhe në 2019 ka arritur në 13.3%. Mesatarja e përgjithshme e NKK-së për 2015 ka qenë 10.5%, ndërsa në vitet në vijim është rritur dhe në 2019 ka arritur në 56.1%.

4.5 Analiza likuiditetit

Likuiditeti momental e mat aftësinë e trilion për t'i shlyer detyrimet e saja afatshkurta ose vijuese me mjetet vijuese, llogaritet si më poshtë:

$$\text{Likuiditeti momental} = \frac{\text{aktivet vijuese}}{\text{detyrimet vijuese}}$$

Rregulla e gishtit të madh thotë se kompanitë duhet të kenë 2 herë më shumë aktive vijuese se detyrime vijuese, ose ndryshime likuiditeti momental preferohet të jetë 2.

Tabela 12. Likuiditeti momental

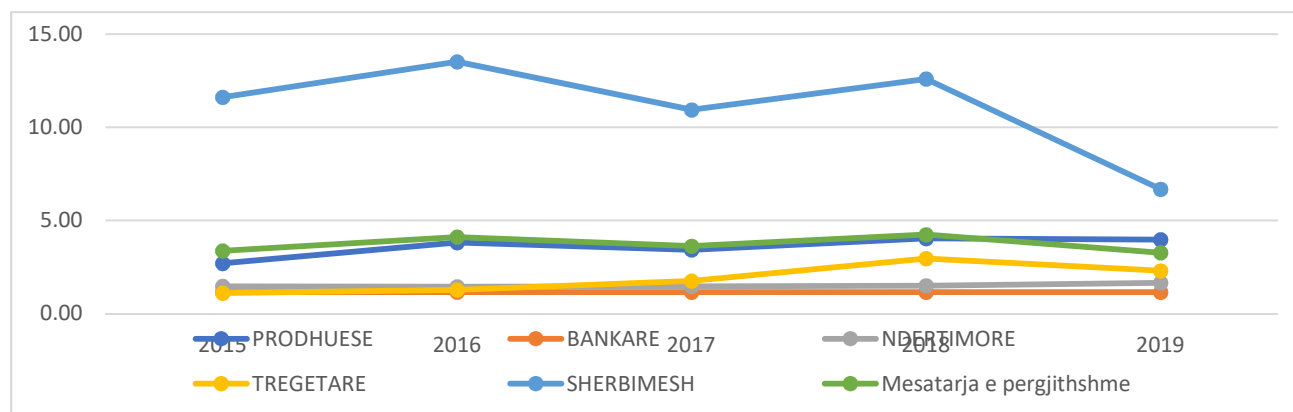
Veprimtaria	N	KOMPANITË	Likuiditeti momental									
			2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1	ALKALOID	2.74	2.51	-8.5%	2.57	2.6%	2.45	-5.0%	2.14	-12.3%	-21.8%
	2	TIKVESH	1.74	1.74	-0.1%	1.93	10.9%	1.88	-2.6%	2.42	29.2%	39.4%
	3	FZU 11 OKTOMVRI	0.94	1.11	17.4%	1.11	0.5%	1.08	-2.9%	1.05	-3.0%	11.1%
	4	REPLEK	2.36	2.20	-6.8%	2.33	6.0%	1.88	-19.4%	1.72	-8.3%	-27.0%
	5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	2.47	5.65	128.8%	5.24	-7.4%	12.80	144.5%	13.58	6.1%	449.8%
	6	CEMENTARA USJE	4.27	4.65	9.0%	4.21	-9.4%	3.77	-10.6%	3.83	1.7%	-10.2%
	7	TETEK	5.12	11.13	117.5%	8.36	-24.9%	7.19	-14.0%	5.71	-20.6%	11.6%
	8	VITAMINKA	1.95	1.51	-22.5%	1.65	9.2%	1.22	-26.4%	1.30	7.2%	-33.3%
		Mesatarja e grupit	2.70	3.81	41.3%	3.42	-10.2%	4.03	17.7%	3.97	-1.5%	47.1%
BANKARE	1	KOMERCIALNA BANKA	1.12	1.12	0.2%	1.12	0.1%	1.12	0.4%	1.12	-0.1%	0.5%
	2	TTK BANKA	1.18	1.17	-0.7%	1.17	-0.6%	1.16	-1.0%	1.15	-0.8%	-3.1%
	3	NLB BANKA	1.12	1.13	1.2%	1.14	1.2%	1.16	1.2%	1.15	-0.4%	3.2%
	4	STB BANKA	1.22	1.21	-0.7%	1.19	-2.1%	1.17	-1.8%	1.18	1.2%	-3.3%
	5	STB BANKA BITOLA	1.15	1.14	-0.9%	1.14	-0.3%	1.15	1.4%	1.12	-2.6%	-2.4%
		Mesatarja e grupit	1.16	1.16	-0.2%	1.15	-0.4%	1.15	0.0%	1.14	-0.5%	-1.1%
NDËRTIMORE	1	GRANIT	1.28	1.59	23.4%	1.67	5.5%	1.69	1.1%	1.90	12.2%	47.6%
	2	BETON	1.65	1.31	-20.9%	1.26	-3.4%	1.31	3.7%	1.41	8.2%	-14.3%
		Mesatarja e grupit	1.47	1.45	-1.5%	1.47	1.5%	1.50	2.2%	1.66	10.4%	12.8%
TREGTARE	1	MAKPETROL	0.50	0.53	6.9%	0.53	-0.4%	0.51	-4.3%	0.66	30.0%	32.6%
	2	OKTA	1.70	2.02	18.4%	2.97	47.5%	5.41	82.0%	3.93	-27.3%	131.1%
		Mesatarja e grupit	1.10	1.27	15.8%	1.75	37.5%	2.96	69.0%	2.30	-22.3%	108.8%
SHËRBIMESH	1	TELEKOM	1.10	1.08	-2.3%	1.21	11.9%	1.30	7.7%	1.32	1.7%	19.8%
	2	MAKEDONIJA TURIST	31.58	37.36	18.3%	29.35	-21.4%	34.06	16.1%	17.52	-48.5%	-44.5%
	3	FERSHPED	2.17	2.13	-1.8%	2.26	6.1%	2.44	8.2%	1.19	-51.2%	-45.0%
		Mesatarja e grupit	11.62	13.52	16.4%	10.94	-19.1%	12.60	15.2%	6.68	-47.0%	-42.5%
		Mesatarja e përgjithshme	3.37	4.11	22.1%	3.62	-12.0%	4.24	17.0%	3.27	-22.8%	-2.9%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Në tabelën më lart është paraqitur likuiditeti i përgjithshëm në kuadër të grupeve të analizuara. Te kompanitë prodhuese vërejmë një rritje të likuiditetit për 47.1% nga viti 2015 në 2019, që paraqet një rritje të lartë. Te këto kompani likuiditeti ka qenë afër 4 në vitin 2019, kjo do të thotë se kompanitë 4 herë mund të mbulojnë detyrimet afatshkurta nga mjetet afatshkurta dhe është një indikator shumë pozitiv.

Te kompanitë bankare likuiditeti për vitin 2019 ka qenë 1.14 dhe ky sektor ka një normë të likuiditetit më të vogël nga të gjithë sektorët e tjerë të analizuar. Nga viti 2015 në vitin 2019 likuiditeti ka rënë për 1.1%, ku në vitin 2015 ka qenë 1.15.

Figura 20. Trendi i mesatares së likuiditetit momental



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Në tabelën më lartë dhe në grafikun e mësipërm të kompanitë ndërtimore likuiditeti për vitin 2019 ka qenë 1.65, ndërsa në vitin 2015 ka qenë mesatarisht 1.46 që kemi një rritje shumë të lartë prej 12.8%. Te kompanitë tregtare për vitin 2019 likuiditeti ka qenë 2.29 ndërsa në vitin 2016 1.09, ku edhe vërejmë një rritje shumë të madhe të këtij indikatorit prej 108.8%.

Te kompanitë e shërbimeve vërehet një normë e likuiditetit shumë më e lartë nga të gjitha grupet e analizuara; në vitin 2016 likuiditeti e ka pasur edhe kulminacionin e tij me një normë prej 13.5. Nga viti 2015 në 2019, me një zvogëlim të likuiditetit prej 42.5%, por përsëri kjo normë është më e larta - 6.67 nga të gjithë sektorët e analizuar.

4.6 Analiza e trendit e solventiteti

Krahas likuiditetit një tregues tjetër financiar shumë i rëndësishëm për analizën e qëndrueshmërisë financiare të kompanive është edhe solventiteti; për llogaritjen e saj përdoren disa formula të ndryshme, për analizën e këtij punimi është përdorur formula në vijim:

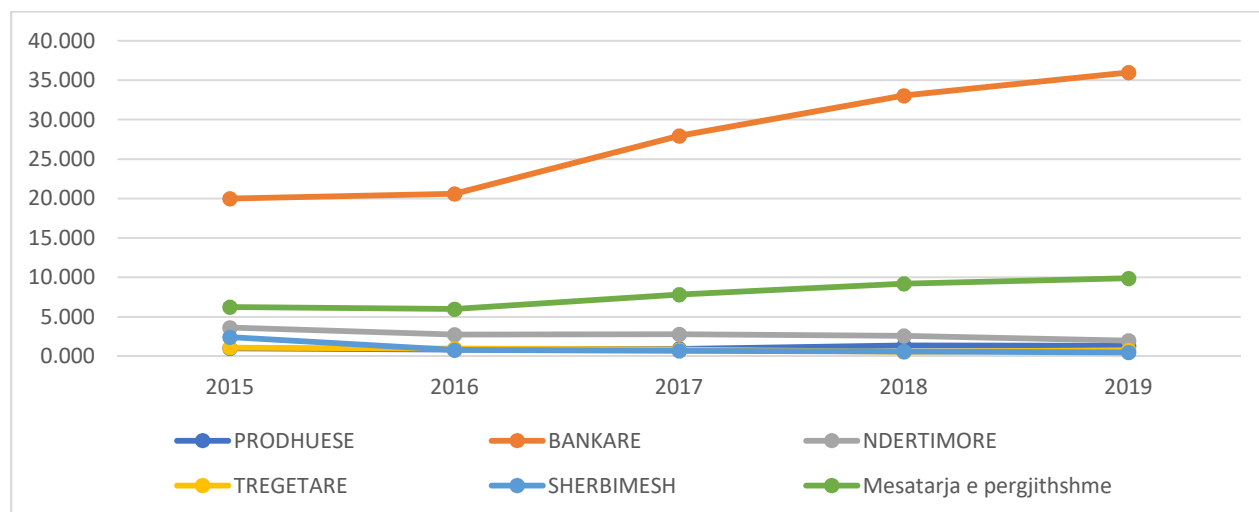
$$\text{Solventiteti} = \frac{\text{totali i detyrimeve}}{\text{totali i kapitalit akcionar}}$$

Tabela 13. Solventiteti

Veprimtaria	KOMPANITË	SOLVENTITETI									
N		2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1 ALKALOID	0.78	0.98	24.8%	1.11	13.7%	1.20	7.6%	1.51	26.2%	92.7%
	2 TIKVESH	1.76	1.58	-10.4%	1.39	-11.8%	1.51	8.2%	0.70	-53.4%	-60.1%
	3 FZC 11 OKTOMVRI	2.17	0.72	-66.8%	0.91	26.5%	0.94	3.3%	0.77	-18.3%	-64.5%
	4 REPLEK	0.32	0.36	10.4%	0.36	0.5%	0.41	13.7%	0.50	22.4%	54.3%
	5 MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	0.63	0.62	-2.8%	0.92	49.8%	0.82	-11.7%	0.63	-22.3%	0.0%
	6 CEMENTARA USJE	0.29	0.27	-5.8%	0.31	14.7%	0.36	15.0%	0.42	17.7%	46.2%
	7 TETEKs	0.10	0.05	-51.8%	0.05	12.7%	0.06	10.1%	0.07	15.5%	-31.0%
	8 VITAMINKA	2.18	2.33	7.1%	2.52	8.0%	5.59	122.0%	6.01	7.4%	175.9%
	Mesatarja e grupit	1.03	0.86	-16.2%	0.95	9.9%	1.36	43.4%	1.33	-2.5%	28.8%
BANKARE	1 KOMERCIALNA BANKA	8.67	8.53	-1.6%	41.16	382.3%	44.72	8.7%	48.14	7.6%	455.3%
	2 TTK BANKA	6.48	7.02	8.4%	7.37	4.9%	7.91	7.3%	8.49	7.4%	31.1%
	3 NLB BANKA	72.68	74.23	2.1%	77.55	4.5%	82.82	6.8%	89.61	8.2%	23.3%
	4 STB BANKA	5.01	5.30	5.7%	5.33	0.6%	22.10	314.4%	24.05	8.8%	379.7%
	5 STB BANKA BITOLA	7.13	7.91	10.8%	8.30	5.0%	7.65	-7.8%	9.61	25.6%	34.8%
	Mesatarja e grupit	19.99	20.60	3.0%	27.94	35.7%	33.04	18.2%	35.98	8.9%	79.9%
NDËRTIMORE	1 GRANIT	4.93	3.20	-35.1%	3.24	1.2%	2.88	-11.0%	2.12	-26.4%	-57.0%
	2 BETON	2.35	2.32	-1.1%	2.36	1.7%	2.32	-1.8%	1.87	-19.4%	-20.4%
	Mesatarja e grupit	3.64	2.76	-24.2%	2.80	1.4%	2.60	-7.1%	2.00	-23.2%	-45.2%
TREGTARE	1 MAKPETROL	1.15	1.07	-7.6%	1.17	10.0%	0.87	-26.1%	1.10	27.4%	-4.4%
	2 OKTA	1.06	0.86	-19.2%	0.50	-41.9%	0.26	-47.2%	0.45	69.6%	-58.0%
	Mesatarja e grupit	1.11	0.96	-13.2%	0.84	-13.2%	0.56	-32.4%	0.77	37.2%	-30.1%
SHËRBIMESH	1 TELEKOM	0.59	0.52	-12.3%	0.46	-11.2%	0.43	-6.3%	0.47	9.8%	-19.9%
	2 MAKEDONIJA TURIST	4.54	0.07	-98.5%	0.09	33.7%	0.07	-22.0%	0.12	69.0%	-97.4%
	3 FERSHPED	2.16	1.80	-16.6%	1.56	-13.4%	1.35	-13.3%	0.91	-33.1%	-58.1%
	Mesatarja e grupit	2.43	0.80	-67.3%	0.70	-11.6%	0.62	-12.2%	0.50	-19.3%	-79.5%
	Mesatarja e përgjithshme	6.25	5.99	-4.2%	7.83	30.9%	9.21	17.6%	9.88	7.2%	58.0%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Figura 21. Trendi i mesatares së solventitetit



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Te kompanitë prodhuese vërejmë se mesatarisht kemi një rritje të trendit të solventitetit për periudhën 2019/2015 për 28.8%, solventiteti mesatarisht për 2019 ka qenë 1.03. Solventitetet më të lartë në këtë grup ka VITAMINKA, e cila në vitin 2019 ka pasur normë të solventitetit prej 6.0, ndërsa normë më të vogël të solventitetit në këtë grup ka pasur kompania TETEKs.

Te kompanitë bankare vërejmë se mesatarisht kemi një rritje shumë të madhe të trendit të solventitetit prej 79.9%; solventiteti mesatarisht për 2019 ka qenë 35.98 që është një normë e lartë dhe tregon se kompanitë bankare detyrimet e tyre i mbulojnë rreth 36 herë nga kapitali aksionar. Solventitetet më të lartë në këtë grup ka kompania NLB BANKA, ndërsa më të ulët TTK BANKA.

Te kompanitë ndërtimore vërejmë se mesatarisht kemi një ulje të trendit të solventitetit prej 45.2%; solventiteti mesatarisht për 2019 ka qenë 2.0. Solventitetet më të lartë të ky grup i kompanive ka pasur kompania GRANIT, ndërsa më të ulët kompania BETON.

Te kompanitë tregtare vërejmë se mesatarisht kemi një ulje të trendit të solventitetit prej 30.1%, mesatarisht për 2019 ka qenë 0.77. Solventitetet më të lartë të ky grup i kompanive ka shënuar kompania MAKPETROL, ndërsa më të ulët OKTA.

Te kompanitë e shërbimeve vërejmë se mesatarisht kemi një ulje të trendit të solventitetit prej 79.5%, solventiteti mesatarisht për 2019 ka qenë 0.5 që paraqet një normë shumë të ulët të solventitetit dhe tregon se këto kompani kanë probleme me mbulimin e detyrimeve nga kapitali aksionar. Solventitetet më të lartë në këtë grup të kompanive ka FERSHPED, ndërsa më të ulët MAKEDONIJA TURIST.

Nga grafiku vërehet se trendi i mesatares së kompanive bankare është shumë më e lartë se trendi i përgjithshëm i kompanive, trend më të ulët kemi të kompanitë prodhuese dhe shërbimeve.

4.7 Bankroti sipas Altman Z-Score

Për shkak se kompanitë e analizuara janë kompani aksionare, formula e Altman Z – Score 3 është më e përshtatshme për të analizuar çështjen e bankrotit.

Formula për modelin Altman Z-Score M3 është:

$$\begin{aligned}
 &0.717 \times (\text{Neto kapitali punues} / \text{Aktiva}) \\
 &+ 0.8447 \times (\text{Fitimi akumuluar} / \text{Aktiva}) \\
 &+ 0.317 \times (\text{EBIT} / \text{Aktiva}) \\
 &+ 0.420 \times (\text{Vlera e tregut e kapitalit} / \text{Vlera kontabël e borxhit}) \\
 &= \text{Altman Z - score}
 \end{aligned}$$

Rezultati = < 1,1 gjendje bankroti ,

1.1 -2,6 zona e përhimët,

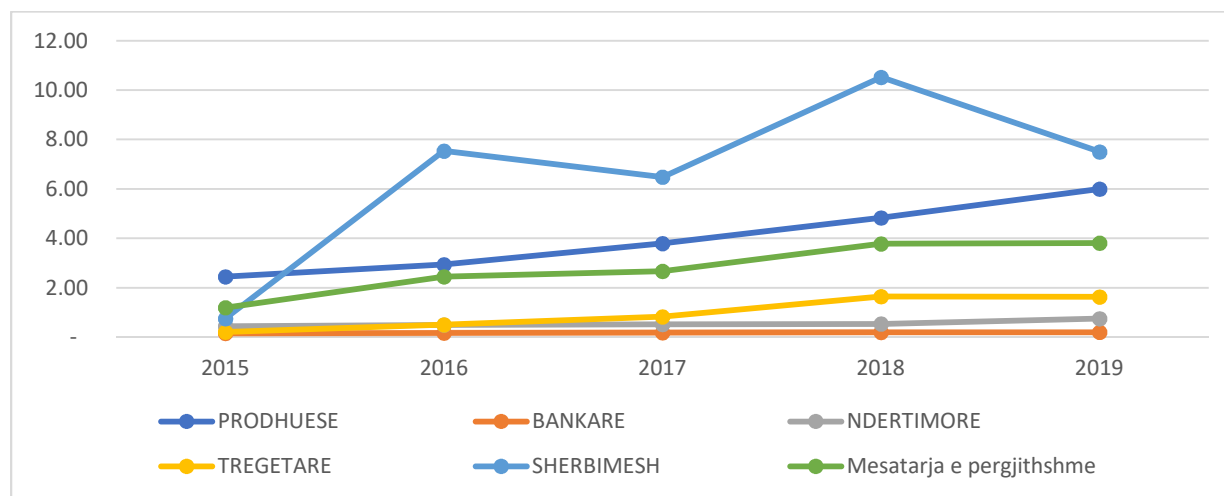
> 2,6 jashtëbankrotit

Tabela 14. Altman Z Score 3

Veprimtaria		KOMPANITË	ALTMAN Z SCORE 3									
	N		2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1	ALKALOID	2.571	2.172	-16%	2.522	16%	2.494	-1%	2.736	10%	6%
	2	TIKVESH	0.463	0.485	5%	0.628	29%	0.854	36%	0.940	10%	103%
	3	FZC 11 OKTOMVRI	-1.429	-0.770	-46%	-0.574	-25%	-0.524	-9%	-0.912	74%	-36%
	4	REPLEK	1.880	1.795	-5%	2.207	23%	2.371	7%	2.140	-10%	14%
	5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	3.977	4.215	6%	8.310	97%	18.329	121%	29.208	59%	634%
	6	CEMENTARA USJE	9.994	11.771	18%	11.286	-4%	9.145	-19%	8.562	-6%	-14%
	7	TETEKs	1.146	3.012	163%	5.246	74%	5.564	6%	4.831	-13%	322%
	8	VITAMINKA	0.961	0.797	-17%	0.699	-12%	0.404	-42%	0.463	15%	-52%
		Mesatarja e grupit	2.445	2.935	20%	3.790	29%	4.830	27%	5.996	24%	145%
BANKARE	1	KOMERCIALNA BANKA	0.106	0.115	8%	0.114	-1%	0.145	27%	0.156	8%	47%
	2	TTK BANKA	0.159	0.162	2%	0.166	3%	0.179	7%	0.183	3%	15%
	3	NLB BANKA	0.137	0.165	21%	0.204	23%	0.210	3%	0.211	1%	54%
	4	STB BANKA	0.269	0.285	6%	0.299	5%	0.306	2%	0.315	3%	17%
	5	STB BANKA BITOLA	0.117	0.115	-2%	0.125	9%	0.140	12%	0.130	-8%	11%
		Mesatarja e grupit	0.158	0.169	7%	0.182	8%	0.196	8%	0.199	2%	26%
NDËRTIMORE	1	GRANIT	0.503	0.658	31%	0.740	13%	0.771	4%	1.161	51%	131%
	2	BETON	0.376	0.327	-13%	0.292	-11%	0.302	3%	0.334	11%	-11%
		Mesatarja e grupit	0.440	0.492	12%	0.516	5%	0.536	4%	0.748	39%	70%
TREGTARE	1	MAKPETROL	0.020	0.236	1086%	0.204	-13%	0.542	165%	1.108	104%	5479%
	2	OKTA	0.396	0.765	93%	1.441	88%	2.743	90%	2.147	-22%	442%
		Mesatarja e grupit	0.208	0.500	141%	0.823	64%	1.643	100%	1.628	-1%	682%
SHËRBIMESH	1	TELEKOM	0.564	0.940	67%	1.041	11%	3.632	249%	3.261	-10%	479%
	2	MAKEDONIJA TURIST	1.046	20.917	1900%	17.473	-16%	26.827	54%	18.036	-33%	1625%
	3	FERSHPED	0.638	0.744	17%	0.928	25%	1.094	18%	1.202	10%	88%
		Mesatarja e grupit	0.749	7.534	906%	6.481	-14%	10.518	62%	7.500	-29%	901%
		Mesatarja e përgjithshme	1.195	2.445	105%	2.667	9%	3.776	42%	3.811	1%	219%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Figura 22. Trendi i mesatares së bankrotit sipas ALTMAN Z SCORE 3



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga tabela më lart vërehet se te kompanitë prodhuese për vitin 2019, koeficienti i Altman z score 3 ka qenë mesatarisht 5.99, që paraqet një gjendje jashtë bankroti për këto kompani, gjithashtu kjo situatë është edhe për vitet tjera përveç se në vitin 2015 ku këto kompani kanë qenë në zonën e përhimë. Koeficient më të lartë ka pasur kompania MERMERSKI KOMBINAT PRILEP, e cila në 2019 ka pasur koeficient prej 29, ndërsa më të vogël në këtë grup ka kompania FZC 11 OKTOMVRI, e cila në 2019 ka koeficient negativ prej -0.91 dhe paraqet një rrezik shumë të lartë për bankrotim.

Te kompanitë bankare vërehet një koeficient shumë i vogël, ku mesatarisht për 2019 këto kompani kanë pasur koeficient prej 0.199, që sipas ALTMAN Z SCORE 3, këto kompani kanë rrezik bankroti, gjithashtu edhe në vitet tjera të analizuar kemi rast të njëjtë ku këto kompani paraqesin rrezik për bankrotim. Koeficient më të lartë ka pasur STB BANKA, e cila në vitin 2019 ka pasur koeficient prej 0.31, që do të thotë se edhe kjo kompani ka rrezik bankroti, koeficient më të vogël në këtë grup ka STB BANKA BITOLA.

Te kompanitë ndërtimore vërehet një koeficient i vogël i bankrotit, ku mesatarisht për 2019 këto kompani e kanë pasur 0.74, që paraqet gjendje bankroti, gjithashtu edhe në vitet tjera të analizuar vërehet rrezik për bankrotim. Koeficient më të lart ka pasur kompania GRANIT, e cila në vitin 2019 ka pasur koeficient prej 1.108 që është jashtë bankrotit, ndërsa më të ulët kemi te kompania BETON, e cila në vitin 2019 e ka pasur koeficientin 0.334, që paraqet një koeficient shumë të ulët.

Te kompanitë tregtare për vitin 2019, koeficienti i Altman z score 3 ka qenë mesatarisht 1.62, që është në zonën jashtë rrezikut nga bankroti, gjithashtu edhe në vitin 2018 këto kompani janë jashtë rrezikut nga bankroti, ndërsa në vitet 2017, 2016 dhe 2015 edhe këto kompani kanë koeficient të ulët dhe hynë në grupin e kompanive me rrezik bankroti sipas Altman. Koeficient më të lartë në këtë grup ka kompania OKTA, e cila në 2019 e ka pasur 2.14, ndërsa më të vogël ka kompania MAKPETROL, e cila në 2019 e ka pasur 1.10.

Te kompanitë e shërbimeve për vitin 2019 koeficienti i Altman z score 3 ka qenë mesatarisht 7.5, që paraqet një koeficient shumë të lartë dhe një gjendje shumë larg bankrotit, gjithashtu kjo situatë paraqitet edhe në vitet tjera përveç se në vitin 2015, ku kemi rrezik nga bankroti, kjo mesatare kaq e lartë në këtë grup ka ardhur si rezultat i kompanisë MAKEDONIJA TURIST, e cila ka koeficient shumë të lartë dhe ka ndikuar që edhe mesatarja e grupit të jetë jashtë bankrotit. Koeficient më të vogël të këtë grup ka kompania FERSHPED, e cila në 2019 ka pasur koeficientin 1.20.

Nga grafiku më lartë vërehet se kompanitë e shërbimeve kanë koeficient më të lartë nga të gjithë grupet e analizuar, të cilat së bashku me kompanitë e prodhimeve janë mbi mesataren e përgjithshme. Koeficient më të vogël ka te kompanitë tregtare, ndërtimore dhe bankare.

4.8 Analiza e trendit sipas numrit të punësuarve

Tabela 15. Numri i të punësuarve

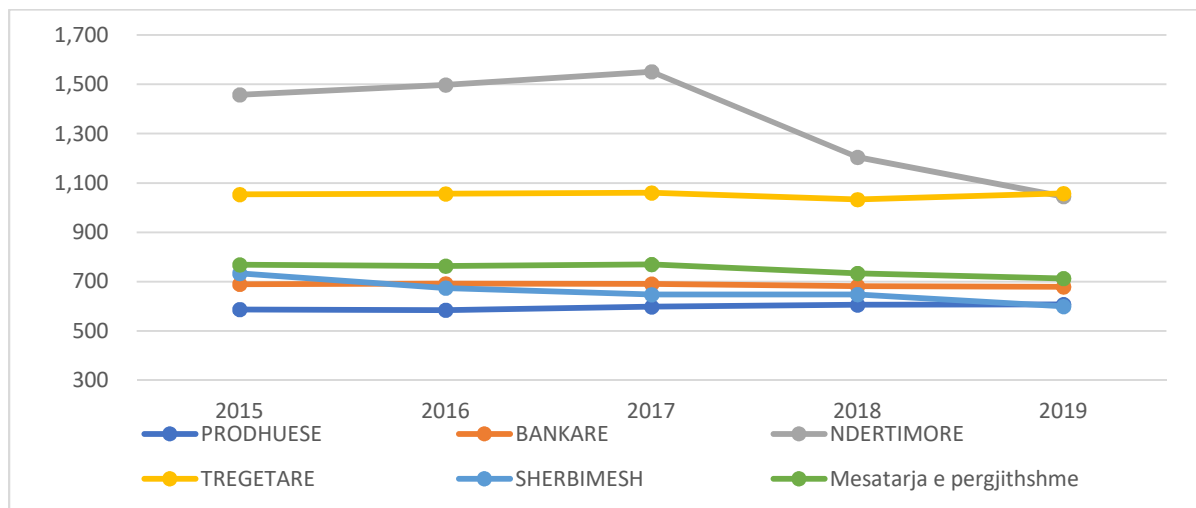
Veprimtaria	N	KOMPANITË	NUMRI I TË PUNËSUARVE									
			2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1	ALKALOID	1,610	1,725	7.1%	1,856	7.6%	2,022	8.9%	2,227	10.1%	38.3%
	2	TIKVESH	201	192	-4.5%	222	15.6%	233	5.0%	236	1.3%	17.4%
	3	FZU 11 OKTOMVRI	813	683	-16.0%	618	-9.5%	551	-10.8%	436	-20.9%	-46.4%
	4	REPLEK	369	367	-0.5%	408	11.2%	421	3.2%	441	4.8%	19.5%
	5	MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	351	382	8.8%	382	0.0%	370	-3.1%	366	-1.1%	4.3%
	6	CEMENTARA USJE	301	284	-5.6%	275	-3.2%	258	-6.2%	245	-5.0%	-18.6%
	7	TETESK	423	417	-1.4%	395	-5.3%	309	-21.8%	228	-26.2%	-46.1%
	8	VITAMINKA	630	627	-0.5%	627	0.0%	682	8.8%	682	0.0%	8.3%
		Mesatarja e grupit	587	585	-0.4%	598	2.3%	606	1.3%	608	0.3%	3.5%
BANKARE	1	KOMERCIALNA BANKA	1,080	1,055	-2.3%	1,041	-1.3%	1,020	-2.0%	1,012	-0.8%	-6.3%
	2	TTK BANKA	272	269	-1.1%	280	4.1%	238	-15.0%	246	3.4%	-9.6%
	3	NLB BANKA	835	855	2.4%	865	1.2%	893	3.2%	903	1.1%	8.1%
	4	STB BANKA	1,038	1,047	0.9%	1,040	-0.7%	1,028	-1.2%	1,026	-0.2%	-1.2%
	5	STB BANKA BITOLA	224	231	3.1%	227	-1.7%	229	0.9%	209	-8.7%	-6.7%
		Mesatarja e grupit	690	691	0.2%	691	-0.1%	682	-1.3%	679	-0.4%	-1.5%
NDËRTIMORE	1	GRANIT	1,827	1,869	2.3%	2,011	7.6%	1,466	-27.1%	1,385	-5.5%	-24.2%
	2	BETON	1,089	1,127	3.5%	1,092	-3.1%	943	-13.6%	706	-25.1%	-35.2%
		Mesatarja e grupit	1,458	1,498	2.7%	1,552	4%	1,205	-22%	1,046	-13%	-28%
TREGTARE	1	MAKPETROL	1,688	1,693	0.3%	1,716	1.4%	1,700	-0.9%	1,779	4.6%	5.4%
	2	OKTA	419	419	0.0%	404	-3.6%	366	-9.4%	336	-8.2%	-19.8%
		Mesatarja e grupit	1,054	1,056	0.2%	1,060	0%	1,033	-2.5%	1,058	2.4%	0.4%
SHËRBIMESH	1	TELEKOM	1,335	1,162	-13.0%	1,117	-3.9%	1,129	1.1%	1,060	-6.1%	-20.6%
	2	MAKEDONIJA TURIST	255	246	-3.5%	230	-6.5%	233	1.3%	235	0.9%	-7.8%
	3	FERSHPED	610	615	0.8%	595	-3.3%	582	-2.2%	503	-13.6%	-17.5%
		Mesatarja e grupit	733	674	-8.0%	647	-4.0%	648	0.1%	599	-7.5%	-18%
		Mesatarja e përgjithshme	769	763	-1%	770	0.9%	734	-4.7%	713	-2.8%	-7%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në tabelën më lart kemi të paraqitur numrin e të punësuarve te kompanitë e analizuar, kompania me numër më të lartë të të punësuarve për vitin 2019 është Alkaloid me 2,227 të punësuar, ndërsa me numër më të vogël është Stopanska Banka AD Bitola me 209 të punësuar. Në kuadër të grupeve të analizuar numër më të lartë për vitin 2019 ka në kompanitë tregtare dhe ndërtimore, ndërsa numër më të vogël në kompanitë e shërbimeve.

Te të gjitha grupet e analizuar vërehet rënie e numrit të të punësuarve, rënie më të madhe ka te kompanitë ndërtimore me 28% për 2019/2015, kjo ka ardhur si rezultat i rënies së të hyrave dhe profitit të këto kompani, gjithashtu kanë ndikuar edhe teknologjitë e reja të cilat zëvendësojnë një numër të punëtorëve.

Figura 23. Trendi i mesatares të numrit të punëtorve



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Nga grafiku më lart vërejmë se trendi i kompanive ndërtimore dhe tregtare është shumë më i lartë se trendi i përgjithshëm i kompanive të analizuara, ndërsa trend më të ulët ka në kompanitë prodhuese.

4.9 Analiza e trendit e pagës neto/punëtor, profitit neto/punëtor dhe vlerës së aksioneve/punëtor

Tabela 16. Paga neto / punëtor, profiti neto / punëtor

Veprimtaria	KOMPANITË	PAGA NETO/PUNËTOR										PROFITI NETO / PUNËTOR									
		2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015	2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1 ALKALOID	877	814	-7.2%	766	-5.8%	700	-8.6%	641	-8.4%	-26.9%	414	424	2.5%	436	2.8%	427	-2.2%	534	25.1%	28.9%
	2 TIKVESH	322	340	5.7%	316	-7.1%	347	9.7%	509	46.9%	58.2%	116	351	203.7%	644	83.5%	574	-10.8%	530	-7.7%	358.8%
	3 FZU 11 OKTOMVRI	157	203	29.5%	267	31.4%	241	-9.7%	309	28.5%	97.4%	-686	220	132.1%	57	-74.0%	(126)	-319.8%	(122)	3.2%	82.2%
	4 REPLEK	251	256	2.3%	249	-3.0%	275	10.7%	288	4.4%	14.7%	250	301	20.4%	317	5.3%	237	-25.0%	304	27.9%	21.6%
	5 MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	383	336	-12.1%	431	28.1%	442	2.4%	423	-4.2%	10.5%	858	559	-34.8%	1,710	205.9%	3,793	121.9%	3,382	-10.8%	294.3%
	6 CEMENTARA USJE	686	657	-4.2%	662	0.7%	696	5.1%	701	0.8%	2.3%	4218	4,230	0.3%	3,976	-6.0%	4,059	2.1%	5,197	28.1%	23.2%
	7 TETESK	141	147	4.4%	164	11.5%	199	21.3%	235	18.1%	66.7%	-254	205	180.9%	149	-27.6%	124	-16.3%	165	33.0%	-165.2%
	8 VITAMINKA	386	401	4.0%	404	0.6%	467	15.7%	506	8.2%	31.1%	82	6	-93.1%	52	820.5%	42	-19.3%	27	-37.2%	-67.7%
	Mesatarja e grupit	400	394	-1.4%	407	3.3%	421	3.3%	452	7.3%	12.8%	625	787	26.0%	918	16.6%	1,141	24.4%	1,252	9.7%	100.4%
BANKARE	1 KOMERCIALNA BANKA	525	548	4.4%	564	2.8%	661	17.3%	660	-0.1%	25.8%	486	739	51.9%	788	6.7%	1,771	124.6%	1,785	0.8%	267.2%
	2 TTK BANKA	358	392	9.7%	362	-7.9%	428	18.4%	408	-4.6%	14.1%	140	311	121.9%	358	15.0%	426	19.0%	441	3.5%	214.3%
	3 NLB BANKA	557	566	1.6%	589	4.0%	597	1.5%	615	3.0%	10.4%	850	1,862	118.9%	2,584	38.8%	2,384	-7.7%	2,241	-6.0%	163.5%
	4 STB BANKA	427	424	-0.7%	429	1.1%	446	3.8%	452	1.4%	5.8%	235	2,391	919.0%	1,966	-17.8%	2,672	35.9%	2,311	-13.5%	884.8%
	5 STB BANKA BITOLA	484	559	15.5%	552	-1.3%	544	-1.4%	587	7.8%	21.2%	35	130	271.8%	189	45.6%	150	-20.7%	81	-46.0%	131.9%
	Mesatarja e grupit	470	498	5.9%	499	0.2%	535	7.3%	544	1.7%	15.8%	349	1,087	211.1%	1,177	8.3%	1,481	25.8%	1,372	-7.3%	292.7%
NDËRTIMORE	1 GRANIT	252	255	1.0%	274	7.5%	339	23.6%	328	-3.3%	29.8%	203	125	-38.4%	69	-45.0%	51	-25.4%	220	327.8%	8.0%
	2 BETON	235	248	5.8%	260	4.9%	251	-3.7%	275	9.7%	17.2%	83	76	-7.9%	32	-57.4%	29	-11.5%	20	-30.5%	-75.9%
	Mesatarja e grupit	244	252	3.3%	267	6.2%	295	10.3%	301	2.3%	23.8%	143	101	-29.6%	51	-49.7%	40	-21.0%	120	199.2%	-16.2%
TREGTARE	1 MAKPETROL	332	331	-0.5%	325	-1.9%	337	3.9%	337	-0.1%	1.3%	1	230	18637.6%	183	-20.5%	455	148.2%	492	8.2%	39927.9%
	2 OKTA	495	491	-0.9%	514	4.8%	535	4.0%	506	-5.4%	2.2%	194	790	308.0%	503	-36.4%	(274)	-154.4%	782	-385.9%	303.7%
	Mesatarja e grupit	414	411	-0.8%	419	2.1%	436	4.0%	422	-3.3%	1.8%	97	510	423.6%	343	-32.8%	91	-73.6%	637	603.1%	553.7%
SHËRBIMESH	1 TELEKOM	587	625	6.4%	606	-2.9%	614	1.2%	612	-0.3%	4.3%	931	892	-4.2%	1,236	38.7%	1,259	1.9%	1,420	12.8%	52.6%
	2 MAKEDONIJA TURIST	222	215	-3.2%	232	7.8%	247	6.5%	255	3.4%	15.0%	532	478	-10.2%	478	0.0%	481	0.6%	452	-6.1%	-15.2%
	3 FERSHPED	356	339	-4.7%	345	1.6%	359	4.1%	410	14.0%	15.0%	(197)	2	101.1%	164	7797.8%	7	-95.5%	56	661.5%	128.5%
	Mesatarja e grupit	388	393	1.2%	394	0.3%	407	3.1%	426	4.7%	9.6%	422	457	8.4%	626	36.9%	582	-7.0%	643	10.3%	52.3%
	Mesatarja e përgjithshme	402	407	1.5%	416	2.0%	436	5.0%	453	3.8%	12.8%	425	716	68.7%	795	10.9%	927	16.7%	1,016	9.6%	139.3%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në tabelat më lart është paraqitur paga neto për punëtor, profiti neto për punëtor dhe vlera e aksioneve për punëtor për secilin grup të analizuar të kompanive.

Te kompanitë prodhuese vërejmë se mesatarisht profiti neto për punëtor është më i lartë se paga neto për punëtor, për vitin 2015 paga neto ka qenë 400,000 den, ndërsa profiti neto 625,000 den për punëtor, dallimi është prej 57%. E njëjta situatë vazhdon edhe për vitet e ardhshme, ku në vitin 2019 paraqitet dallimi më i madh me 452,000 den dhe 1,252,000 den, dallimi prej 177%. Vlera e aksioneve për punëtor për të gjitha vitet është shumë më e vogël edhe se paga neto edhe profiti neto. Në vitin 2015 kemi vlerën e aksioneve për punëtor 29.2 den, ndërsa në vitin 2019 ka arritur në 40.9 den. Trendi 2019/2015 i pagës neto për punëtor është rritur për 12.8%, trendi i profitit neto për punëtor është rritur për 100%, ndërsa trendi i vlerës së aksioneve për punëtor është rritur për 40%.

Te kompanitë bankare për vitin 2015 është situatë e kundërt me kompanitë prodhuese ku paga neto për punëtor ka qenë 470,000 den, ndërsa profiti neto për punëtor 349,000 den, dallimi është prej -26%. Më pas prej vitit 2016 deri 2019 profiti neto për punëtor është më i lartë se paga neto

për punëtor, në vitin 2019 paga neto është 544,000 den, ndërsa profiti neto për punëtor është 1,327,000 den, kemi dallim prej 144%.

Vlera e aksioneve për punëtor për vitin 2015 ka qenë 3.3 den dhe më pas në vitin 2019 është rritur në 8.4 den. Trendi 2019/2015 i pagës neto të këto kompani është rritur për 15.8%, trendi i profitit neto për 292.7%, ndërsa trendi i vlerës së aksioneve për punëtor është rritur për 152.7%.

Tabela 17. Vlera e aksioneve / punëtor

Veprimtaria	N	VLERE E AKSIONEVE / PUNËTOR									
		2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	1 ALKALOID	3.1	3.0	-3.1%	3.4	11.9%	4.0	16.6%	4.3	7.2%	35.5%
	2 TIKVESH	6.6	13.0	98.2%	11.9	-8.5%	19.0	59.6%	22.7	19.5%	246.0%
	3 FZU 11 OKTOMVRI	0.6	0.6	8.5%	1.5	134.0%	1.8	19.8%	1.8	-2.6%	196.4%
	4 REPLEK	138.6	107.1	-22.7%	115.8	8.1%	150.8	30.2%	170.1	12.8%	22.7%
	5 MERMERSKI KOMBINAT PRILEP	1.7	1.6	-8.1%	2.0	25.3%	3.6	83.4%	6.7	84.8%	290.3%
	6 CEMENTARA USJE	68.0	74.8	10.0%	83.8	12.0%	92.6	10.5%	95.4	2.9%	40.2%
	7 TETESK	1.5	1.7	16.1%	3.7	111.9%	7.2	95.4%	10.2	42.8%	586.2%
	8 VITAMINKA	13.8	13.3	-3.6%	13.6	2.7%	12.4	-8.7%	16.5	32.6%	19.7%
	Mesatarja e grupit	29.2	26.9	-8.0%	29.5	9.5%	36.4	23.6%	40.9	12.4%	40.0%
BANKARE	1 KOMERCIALNA BANKA	1.8	2.3	28.9%	2.7	16.4%	4.4	66.5%	5.5	23.7%	209.2%
	2 TTK BANKA	2.0	2.3	18.0%	2.8	21.3%	4.4	58.3%	5.6	27.4%	188.7%
	3 NLB BANKA	7.2	8.8	23.4%	13.5	52.4%	15.6	15.6%	17.8	14.4%	148.8%
	4 STB BANKA	0.3	0.5	45.5%	0.9	75.0%	1.0	16.1%	1.1	9.6%	224.1%
	5 STB BANKA BITOLA	5.3	4.9	-8.1%	7.4	50.0%	9.1	23.4%	11.8	30.1%	121.2%
	Mesatarja e grupit	3.3	3.8	13.7%	5.4	44.2%	6.9	27.1%	8.4	21.3%	152.7%
NDËRTIMORE	1 GRANIT	0.3	0.3	-1.7%	0.4	37.1%	0.6	47.4%	0.7	18.7%	135.9%
	2 BETON	5.4	7.1	32.8%	10.4	46.7%	10.2	-2.3%	12.3	20.1%	128.7%
	Mesatarja e grupit	2.8	3.7	31.1%	5.4	46.3%	5.4	-0.6%	6.5	20.1%	129.1%
TREGTARE	1 MAKPETROL	11.2	12.8	13.8%	16.4	28.6%	22.8	38.6%	34.7	52.5%	209.5%
	2 OKTA	1.4	3.3	138.9%	7.3	123.4%	11.4	56.3%	13.8	21.2%	911.2%
	Mesatarja e grupit	6.3	8.0	27.4%	11.8	47.8%	17.1	44.0%	24.2	42.1%	285.4%
SHËRBIMESH	1 TELEKOM	0.2	0.2	14.9%	0.2	2.5%	0.3	6.8%	0.3	12.5%	41.5%
	2 MAKEDONIJA TURIST	14.3	14.6	2.3%	17.5	19.9%	19.6	11.9%	22.3	14.2%	56.8%
	3 FERSHPED	79.4	65.8	-17.1%	82.7	25.7%	104.1	25.9%	150.9	44.9%	90.1%
	Mesatarja e grupit	31.3	26.9	-14.1%	33.5	24.6%	41.3	23.4%	57.8	40.0%	85.0%
	Mesatarja e përgjithshme	18.1	16.9	19.3%	19.9	39.8%	24.7	33.6%	30.2	24.5%	195.1%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Te kompanitë ndërtimore profiti neto për punëtor është më i vogël se paga neto për punëtor për të gjitha vitet e analizuara, në vitin 2015 paga neto për punëtor ka qenë 244,000 den, ndërsa profiti neto për punëtor 143,000 den, dallimi është për -41.4%.

Ky trend ka vazhduar edhe në vitet në vazhdim ku në vitin 2019 kemi pagë neto për punëtor prej 301,000 den dhe profit neto për punëtor prej 120,000 den, dallimi prej -60%.

Vlera e aksioneve për punëtor në vitin 2015 ka qenë 2.8 den, ndërsa në vitin 2019 ka arritur në 6.5 den. Trendi 2019/2015 i pagës neto për punëtor është rritur për 23.8%, i profitit neto për punëtor është zvogëluar për 16.2%, ndërsa trendi i vlerës së aksioneve për punëtor është rritur për 129.1%.

Te kompanitë tregtare profiti neto për punëtor dhe paga neto për punëtor dallojnë prej vitit në vit, në disa vite kemi profit neto për punëtor më të lartë se paga neto për punëtor, ndërsa në disa vite është e kundërta.

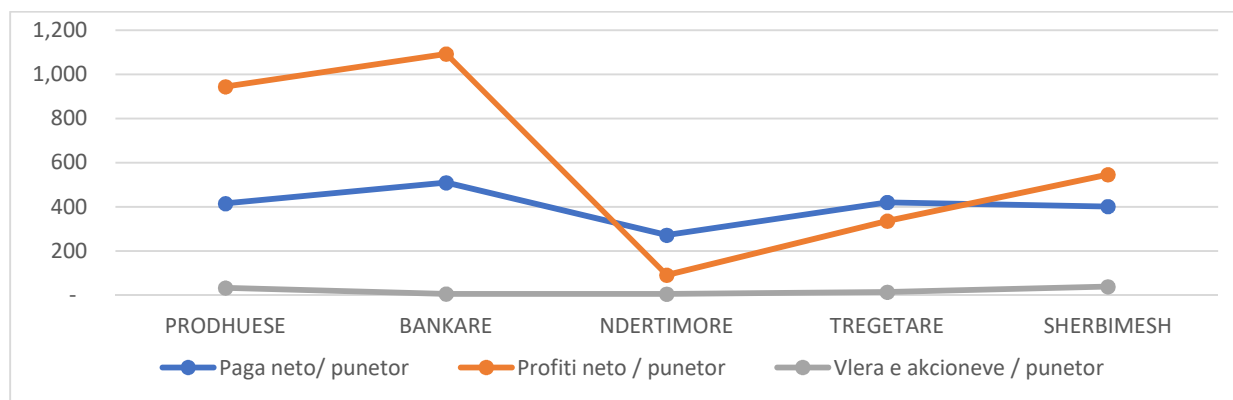
Në vitin 2015 paga neto për punëtor ka qenë 414,000 den, ndërsa profiti neto për punëtor 97,000, dallimi prej 76.5%, në vitin 2016 paga neto për punëtor ka qenë 411,000 den, ndërsa profiti neto për punëtor 510,000 den, dallimi prej 24%, në vitin 2017 paga neto për punëtor ka qenë 419,000 den, ndërsa profiti neto për punëtor 343,000 den, dallimi prej -18.1%, në vitin 2018 kemi pagë neto për punëtor prej 436,000 den, ndërsa profit neto për punëtor 91,000 den, dallimi prej -79.1%.

Dhe në vitin 2019 kemi paga neto për punëtor prej 422,000 den dhe profit neto për punëtor prej 637,000 den, dallimi prej 50.9%. Vlera e aksioneve për punëtor në vitin 2015 ka qenë 6.3 den, ndërsa në vitin 2019 është arritur në 24.2 den. Trendi 2019/2015 i pagës neto për punëtor është rritur për 1.8%, i profitit neto për punëtor është rritur për 533.7%, ndërsa i vlerës së aksioneve për punëtor është rritur për 285.4%.

Te kompanitë e shërbimeve profiti neto për punëtor është më i lartë se paga neto për punëtor për të gjitha vitet e analizuar; në vitin 2015 paga neto për punëtor ka qenë 388,000 den, ndërsa profiti neto për punëtor 422,000 den, dallimi është për 8.7% dhe në vitin 2019 ka arritur paga neto për punëtor në 426,000 den dhe profiti neto për punëtor 643,000 den, dallimi është për 50.9%.

Vlera e aksioneve për punëtor për vitin 2015 ka qenë 31.3 den, ndërsa në vitin 2019 ka arritur në 57.8 den; këto kompani kanë vlerë të aksioneve për punëtor më të lartë se të gjitha grupet e tjera të kompanive të analizuar. Trendi 2019/2015 i pagës neto për punëtor është rritur për 9.6%, i profitit neto për punëtor është rritur për 52.3%, ndërsa i vlerës së aksioneve për punëtor është rritur për 85%.

Figura 24. Paga neto, profiti neto dhe vlera e aksioneve për punëtor



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së.

Në grafikun më lart është paraqitur paga neto për punëtor, profiti neto për punëtor dhe vlera e aksioneve për punëtor. Te kompanitë prodhuese dhe bankare profiti neto për punëtor është shumë më i lartë se paga neto për punëtor, ndërsa të kompanitë ndërtimore dhe tregtare kemi situatë të kundërt ku paga neto për punëtor është më e lartë se profiti neto për punëtor, ndërsa të kompanitë e shërbimeve profiti neto për punëtor është më i lartë se paga neto. Vlera e aksioneve për punëtor është shumë më e ulët se dy raportet e tjera.

Tabela 18. Paga neto / punëtor në nivel mujor

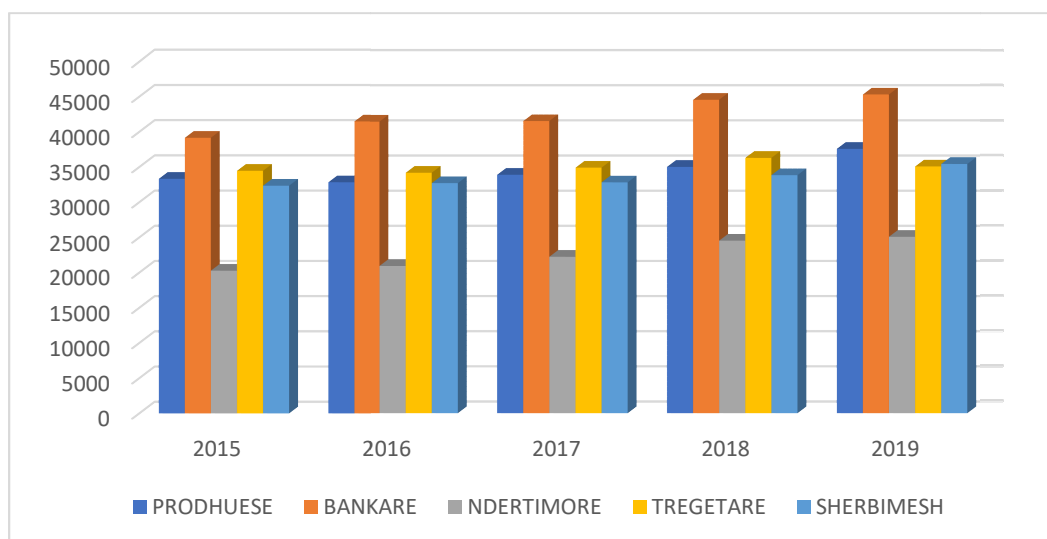
	PAGA NETO / PUNËTOR (NË NIVEL MUJOR)									
	2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PAGA MESATARE NETO E KOMPANIVE	33,469	33,955	1.5%	34,626	2.0%	36,353	5.0%	37,741	3.8%	12.8%
PAGA MESATARE NETO E RMV	21,906	22,342	2.0%	22,928	2.6%	24,276	5.9%	25,213	3.9%	15.1%
DALLIMI NË %	53%	52%	-1.5%	51%	-1.8%	50%	-2.5%	50%	-0.1%	-5.87%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Nga tabela më lart vërejmë se paga mesatare neto për punëtor të kompanitë e analizuar është më e lartë në krahasim me pagat neto të Republikës së Maqedonisë Veriore; në vitin 2015 paga mesatare neto ka qenë 33,469den dhe në vitin 2019 kjo pagë është rritur dhe ka arritur në 37,741den. Ndërsa paga neto e RMV-së ka qenë 21,906 den, në vitin 2015 dhe 25,213 den, nga kjo del se paga mesatare neto të këto kompani është më e lartë se paga mesatare neto e Maqedonisë. E shprehur në përqindje në vitin 2015 paga mesatare të këto kompani është 53% më e lartë, në vitin 2016 52%, 2017 51%, 2018 50% dhe 2019 50%.

Prej vitin 2015 në vitin 2019 kemi një rritje të pagës mesatare të kompanitë e analizuar për 12.8%, ndërsa paga mesatare e RMV-së është rritur për 15.1%. Vërehet një rënie e vogël e dallimit në paga prej 2015 – 2019 për 5.87%.

Figura 25. Paga neto për punëtor të secila kategori për 2015 – 2019



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Nga grafiku më lart vërejmë se kompanitë bankare për periudhën e analizuar kanë pasur paga më të larta se kategoritë e tjera të kompanive, pagat më të ulëta vërehen të kompanitë ndërtimore për të gjitha vitet e analizuar.

Tabela 19. Analiza e disa treguesve financiar

	NKA					NKK					LIKUIDITETI				
Kategoritë e kompanive	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
PRODHUESE	2.5%	8.9%	11.5%	11.3%	11.8%	5.7%	22.5%	47.5%	78.5%	73.7%	2.70	3.81	3.42	4.03	3.97
BANKARE	0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	1.5%	19.0%	44.8%	65.5%	84.2%	79.4%	1.16	1.16	1.15	1.15	1.14
NDËRTIMORE	3.1%	2.5%	1.3%	0.8%	2.2%	25.2%	17.6%	9.5%	5.6%	17.1%	1.47	1.45	1.47	1.50	1.66
TREGËTARE	0.6%	5.1%	3.8%	3.8%	7.4%	1.7%	12.3%	8.8%	6.8%	19.1%	1.10	1.27	1.75	2.96	2.30
SHËRBIMESH	3.0%	3.3%	4.6%	3.9%	4.2%	7.0%	11.1%	16.5%	12.2%	13.3%	11.62	13.52	10.94	12.60	6.68
Mesatarja e përgjithshme	2.0%	5.2%	6.2%	6.0%	6.7%	10.5%	24.0%	39.5%	56.6%	56.1%	3.37	4.11	3.62	4.24	3.27
	SOLVENTITETI					BANKROTI ALTMAN Z SCORE 3					VLERA E AKSIONEVE				
Kategoritë e kompanive	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
PRODHUESE	1.03	0.86	0.95	1.36	1.33	2.45	2.93	3.79	4.83	6.00	11,050	9,800	11,368	14,109	16,254
BANKARE	19.99	20.60	27.94	33.04	35.98	0.16	0.17	0.18	0.20	0.20	1,997	2,451	3,559	4,524	5,331
NDËRTIMORE	3.64	2.76	2.80	2.60	2.00	0.44	0.49	0.52	0.54	0.75	3,172	4,265	6,076	5,215	4,780
TREGËTARE	1.11	0.96	0.84	0.56	0.77	0.21	0.50	0.82	1.64	1.63	9,755	11,494	15,561	21,428	33,201
SHËRBIMESH	2.43	0.80	0.70	0.62	0.50	0.75	7.53	6.48	10.52	7.50	26,021	22,026	26,617	32,573	40,576
Mesatarja e përgjithshme	6.25	5.99	7.83	9.21	9.88	1.19	2.45	2.67	3.78	3.81	8,827	8,325	10,276	12,710	15,705

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Në tabelën më lartë vërehet se te kompanitë prodhuese, Norma e Kthimit nga Aktivet (NKK) është rritur dukshëm nga viti 2015 në vitin 2019, nga 2.5% në 11.8%; gjithashtu te ky grup i kompanive kemi një rritje shumë të madhe të Normës së Kthimit nga Kapitali (NKA), nga 5.7% në 73.7%, likuiditeti ka pasur rritje

Në tabelën më lartë vërehet se te kompanitë prodhuese për periudhën e analizuar (2015 – 2019), kemi rritje te Normës së Kthimit nga Aktivet (NKA), Normës së Kthimit nga Kapitali (NKK), likuiditetit, solventitetit, gjithashtu edhe koeficienti Altman Z score 3 është rritur duke e vendosur në një pozitë më larg bankrotit, edhe vlera e aksioneve është rritur.

Te kompanitë bankare për periudhën e analizuar kemi rritje te NKA, NKK, , rritje të solventitetit, koeficientit Altman Z Score 3, dhe vlerës së aksioneve, por një ulje shumë të vogël të likuiditetit.

Te kompanitë ndërtimore kemi ulje të NKA, NKK, solventitetit, por rritje të likuiditetit, koeficientit të Altman Z Score 3 dhe vlerës së aksioneve. Vlera e aksioneve është rritur te ky grup kompanive edhe pse treguesit e profitabilitetit dhe solventitetit kanë shënuar rrënje.

Te kompanitë tregtare kemi rritje të NKA, NKK, likuiditetit, koeficientit të bankrotit dhe një rritje shumë të madhe të vlerës së aksioneve, por vërehet ulje e solventitetit. Që do të thotë se ky grup kompanive e ka rritur likuiditetin duke ulur solventitetin.

Te kompanitë e shërbimeve kemi rritje të NKA, NKK, koeficientit të bankrotit dhe vlerës së aksioneve, por vërehet ulje të likuiditetit dhe solventitetit.

Mesatarisht të gjithë grupet e kompanive të analizuara kanë rritje të NKA, NKK, solventitetit, koeficientit të bankrotit dhe vlerës së aksioneve, por kanë ulje shumë të vogël të likuiditetit.

5 Konkluzione dhe rekomandime

Punimi në masë të konsiderueshme verifikon objektivat dhe hipotezat e parashtruara duke pasur parasysh mangësinë kryesore të punimit që konsiston në mospasje qasje në informatat insajdere të kompanive të analizuara, përkundër tentativës për të kontaktuar personat përgjegjës në kompanitë në fjalë dhe në bursën e letrave me vlerë dhe në komisionin e letrave me vlerë.

H1-Kompanitë e veprimtarive ndërtimore dhe shërbyese që kuotojnë në bursën e Shkupit kanë evidentuar performancë financiare negative në periudhën e analizuar.

Nga analizat e bëra në këtë punim konstatohet se te kompanitë ndërtimore kemi evidentuar performancë financiare negative në periudhën e analizuar; këtë e dëshmojmë duke e analizuar trendin e fitimit neto.

Figura 26. Profiti neto te kompanitë ndërtimore



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Nga grafiku vërejmë një rënie të profitit neto në këto kompani. Nga viti 2015 në vitin 2019 kemi një rënie të profitit prej 31% te këto kompani, dhe kjo rënie është prezent pothuajse çdo vit nga viti 2015, përveç në vitin 2019 kur kemi një trend rritës, mirëpo ky trend është zhbërë nën ndikimin e Covid 19 - krizës gjatë vitit 2020 dhe në vitin vijues 2021. Rënia e profitit te këto kompani ka ardhur si rezultat i rënies së të hyrave. Të hyrat te kompanitë ndërtimore në periudhën e analizuar janë zvogëluar për shkak të dy faktorëve: rritjes së konkurrencës dhe zvogëlimit të investimeve. Te kompanitë me veprimtari ndërtimore vërtetohet se këto kompani kanë performancë financiare negative në periudhën e analizuar.

Në figurat në vijim është paraqitur profiti neto te kompanitë me veprimtari shërbyese.

Figura 27. Profiti neto te kompanitë e shërbimeve



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Nga grafiku vërejmë se te kompanitë e shërbimeve kemi një rritje të profitit neto për 30.3% nga viti 2015 në vitin 2019, që do të thotë se te këto kompani evidentohet performancë financiare pozitive.

Rritje më të madhe të profitit kemi të Fershpedit e cila në vitin 2015 nga humbja prej 120,345,000 denarësh ka arritur që të tregojë profit prej 28,273,000 den në vitin 2019. Profite shumë të larta vërehen të Telekomit e cila në vitin 2019 ka pasur 1,505,395,000 den profit neto, ose rreth 24,500,000 euro.

Nga të dhënat më lart konstatojmë se hipoteza 1 pjesërisht pranohet të kompanitë ndërtimore, sepse nga viti 2015 deri në 2018 kemi një trend të performancës financiare negative në këto kompani dhe pjesërisht nuk verifikohet te kompanitë shërbyese, sepse trendi 2019/2015 është pozitiv. Mirëpo këta trendë të pasqyruar janë zhbërë nën dikimin e Covid -19, krizës gatë vitit 2020 dhe në vitin vijues 2021.

H2- Kompanitë bankare, tregtare dhe prodhuese që kuotojnë në bursën e Shkupit kanë evidentuar performancë financiare pozitive në periudhën e analizuar.

Figura 28. Profiti neto te kompanitë bankare



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Nga grafiku më lart vërejmë një trend pozitiv të profitit neto në kompanitë bankare e cila nga 305,000,000 den në vitin 2015, ka arritur në 1,265,000,000 den në vitin 2019, kjo paraqet një rritje prej 315%.

Vlen të përmendet me këtë rast se kompanitë e këtij sektori kanë treguar performancë mjaft pozitive edhe gjatë viteve 2020 dhe 2021, përkundër ndikimit shumë negativ në sektorin real të ekonomisë, përkundër faktit që sektori bankar ka pasur politikë adaptabile si pasojë e krizës nga Covid -19.

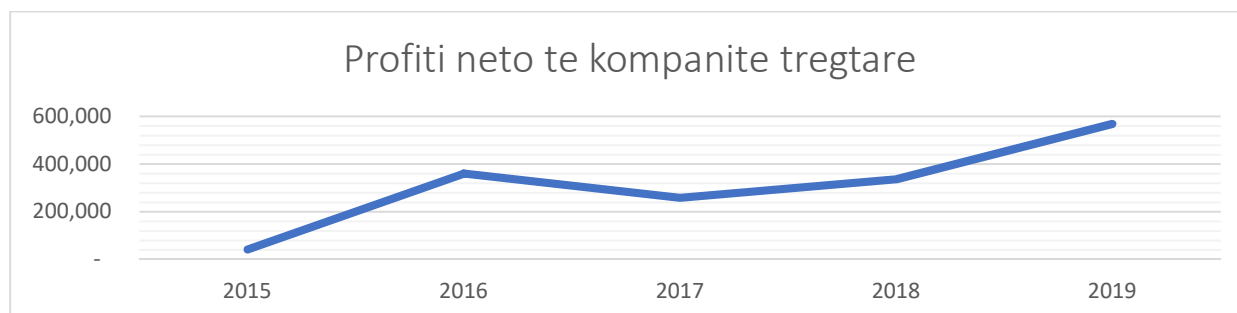
Figura 29. Profiti neto të kompanitë prodhuese



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Nga grafiku më lartë vërejmë një trend rritës linear të kompanitë prodhuese për periudhën e analizuar, ku në vitin 2015 prej 217,366,00 den është arritur në 495,133,000 den në vitin 2019, që paraqet një trend rritës prej 127.8% për periudhën e analizuar. Kjo tregon se industria prodhuese në vend është e qëndrueshme me përjashtim të vitit 2020 dhe 2021 si rezultat i ndikimit të Covid -19, krizës gjatë vitit 2020 dhe në vitin vijues 2021.

Figura 30. Profiti neto të kompanitë tregtare



Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Te kompanitë tregtare vërejmë një rritje shumë të lartë të profitit neto për periudhën e analizuar edhe atë për 1267%. Kjo situatë ka ardhur si rezultat i faktit që Makpetrol, e cila në vitin 2015 ka pasur profit neto prej 2,076,000 den, ndërsa në vitin 2019 e ka rritur këtë profit në 875,778,000 den, që është një rritje e jashtëzakonshme që ka ndikuar drejtpërdrejt edhe të kompanitë e tjera analizuar si mesatare e grupit.

Nga të dhënat e përpunuara nga ky punim mund që të konstatojmë se hipoteza e dytë pranohet plotësisht, sepse të tri grupet e kompanive vërejmë performancë financiare pozitive në periudhën e analizuar duke pasuar parasysh distinkcionin e bërë për rastin e trilion „Makpetroll” që është kompani me pozicion monopoli në tregun e karburanteve në vend.

H3- të gjitha kompanitë e analizuar që kuotojnë në bursën e Shkupit kanë evidentuar korrelacion pozitiv në mes të trendit të neto fitimit dhe vlerës së aksioneve në periudhën e analizuar.

Tabela 20. Profiti neto dhe vlera e aksioneve

PROFITI - VLERA E AKSIONEVE	2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
Profiti neto (mesatar)	253,322	487,444	92.4%	523,897	7.5%	633,771	21.0%	669,221	5.6%	164.2%
Vlera e aksioneve (mesatar)	8,827	8,325	-5.7%	10,276	23.4%	12,710	23.7%	15,705	23.6%	77.9%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Në tabelën më lart është paraqitur profiti neto mesatar i të gjitha kompanive të analizuar dhe vlerës së aksioneve mesatare të tyre. Vërejmë se prej 2015 deri në 2019 kemi një rritje pozitive edhe të profitit edhe të vlerës së aksioneve, profiti është rritur për 164.2% ndërsa vlera e aksioneve për 77.9%.

Tabela 21. Korrelacioni në mes profitit neto dhe vlerës së aksioneve

Përshkrimi	Profiti neto	Vlera e aksioneve
Profiti neto	1	
Vlera e aksioneve	0.782834209	1

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Në tabelën më lart të prezantuar është paraqitur korrelacioni në mes të profitit neto dhe vlerës së aksioneve; vërehet një koeficient korrelacioni pozitiv prej 0.782. Që do të thotë se për çdo 1 den të rritjes së profitit do të rritet edhe vlera e aksioneve për 0.78 den. Nga tabelat më lart konstatojmë se hipoteza e 3 pranohet plotësisht, që do të thotë se ka një korrelacion pozitiv në mes të profitit neto dhe vlerës së aksioneve në kompanitë e analizuar.

H4- Paga mesatare neto në të gjitha kompanitë e analizuar është shumë më e lartë se paga mesatare neto në sektorin ekonomik në Maqedoninë e Veriut.

Nga të dhënat e prezantuara në punim konstatojmë se paga mesatare neto për punëtor në kompanitë e analizuar është më e lartë në krahasim me pagat neto të Republikës së Maqedonisë

Veriore, në vitin 2015 paga mesatare neto ka qenë 33,469 den (544 euro) dhe në vitin 2019 kjo pagë është rritur ende dhe ka arritur në 36,353 den (591 euro).

Ndërsa paga neto e RMV-së ka qenë 21,906 den në vitin 2015 (343 euro) dhe 25,213 den (410 euro), nga kjo del se paga mesatare neto në këto kompani është shumë më e lartë se paga mesatare neto e Maqedonisë. Bazuar në këto rezultate konstatohet se Hipoteza 4 pranohet plotësisht.

Tabela 22. Mesatarja e vlerës së aksioneve

Veprimtaria	VLERA E AKSIONEVE									
	2015	2016	2016/2015	2017	2017/2016	2018	2018/2017	2019	2019/2018	2019/2015
PRODHUESE	11,050	9,800	-11.3%	11,368	16%	14,109	24.1%	16,254	15.2%	47%
BANKARE	1,997	2,451	22.7%	3,559	45%	4,524	27.1%	5,331	17.8%	167%
NDËRTIMORE	3,172	4,265	34.5%	6,076	42%	5,215	-14.2%	4,780	-8.3%	51%
TREGTARE	9,755	11,494	17.8%	15,561	35%	21,428	37.7%	33,201	54.9%	240%
SHËRBIMESH	26,021	22,026	-15.4%	26,617	21%	32,573	22.4%	40,576	24.6%	56%
Mesatarja e përgjithshme	8,827	8,325	-5.7%	10,276	23%	12,710	23.7%	15,705	23.6%	78%

Burim: Kalkulimet e autorit nga raportet vjetore të bursës së letrave me vlerë të RMV-së

Nga tabela më lart vërehet se vlera e aksioneve është rritur te të gjitha kompanitë e analizuar, rritje më të madhe kemi të kompanitë tregtare ku prej vitit 2015 deri 2019 vlera e aksioneve të tyre është rritur për 240%, më pas rritje të madhe ka edhe të kompanitë bankare prej 167%. Nëse do të kishim investuar te këto dy grupe në vitin 2015, në vitin 2019 do të kishim rritje shumë të madhe të vlerës së aksioneve.

Në tabelën më lart vërehet një dukuri ku te kompanitë ndërtimore edhe pse kemi rënie të të hyrave dhe profitit, vlera e aksioneve të tyre përsëri është rritur për 51% prej vitit 2015 në vitin 2019, por megjithatë nga viti 2018 kemi një rënie të vlerës së aksioneve në këto kompani dhe në vitet e ardhshme nëse s'do ketë përmirësim të gjendjes financiare, me siguri edhe vlera e aksioneve të tyre do të bjerë.

Mesatarisht te të gjitha kompanitë e analizuar kemi një rritje të vlerës së aksioneve për 78% prej vitin 2015 në vitin 2019.

Nga analizat e bëra në këtë punim mund të konstatohet se në kompanitë prodhuese, tregtare dhe shërbimesh, ia vlen të investohet në bursën e letrave me vlerë në Shkup, e vetmja kategori që tregon trendë negative të rënies si të profitit dhe të hyrave janë kompanitë ndërtimore përkundër faktit që ndërtimi si veprimtari ka pasur ekspansion në kryeqytet dhe në qytete me të mëdha në vend. Në rastin e kompanive ndërtimore rekomandohet të investohet në kompani të caktuara që kryesisht ndërtojnë në qytetet e mëdha dhe që kanë aktivitet afarist jashtë vendit.

6 Referencat

1. A. Chisholm, (2009) An Intruduction to International Capital Markets: Products, Strategies, Participants, West Sussex
2. A. POLO, (2015) *Metodat dhe modelet e vlerësimit të njësisve ekonomike mbështetur në treguesit ekonomiko-financiarë*, Tiranë
3. Ali, A. and L-S.Hwang. (2000) ‘‘Country-specific factors related to financial reporting and the, value relevance of accounting data’’, SHBA
4. E. Bloch, (1989) Inside Investment Banking, SHBA
5. G. Vintila, (2015), An Analysis of Determinants of Corporate Financial Performance, Bukuresht
6. H. Xhafa (2010). " Analiza e pasqyrave Financiare". Botimi 3, Tiranë
7. <http://www.stat.gov.mk/>
8. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/profitability-ratios/>
9. <https://finance.gov.mk/>
10. <https://www.investopedia.com/>
11. <https://www.investopedia.com/terms/s/solvency.asp>
12. <https://www.mse.mk/>
13. <https://www.seinet.com.mk/>
14. J. Graham (2003), The Intelligent Investor, SHBA
15. J. Kubecova, J. Vrchota (2014), The Taffler’s Model and Strategic Management, Budejovic
16. K. R. Subramanyam, (2009) Financial Statement Analysis, New York
17. Ligji për Letrat me Vlerë, Gazeta zyrtare e Republikës së Maqedonisë Veriore nr. 43/14, Shkup
18. M. McMillan, (2011) Investments Principles of Portfolio and Equity Analysis, New Jersey
19. M. Undral (2018), Financial Analysis of Siemens Group, Brno
20. N. Misu, M. Madaleno (2020), Assessment of Bankruptcy Risk of Large Companies: European countries Evolution Analysis
21. P.Healy B,(2013) *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*, SHBA

- 22.** R. Osmani, (2016), Firms' financial performances and economic recession, Tetovë
- 23.** R.Osmani & F.Morina. Institutional reforms and improving the business climate in Southeast European countries: an empirical analysis. In *7th ISC "Contemporary Economic Trends"*, University of Tetova, Tetovë,
- 24.** R.Osmani & V.Xhila (2018), The changes in profit tax policies has had a negative impact on the economic performance of businesses in the region of Struga. In *2nd ISCBE'18*) Tetovë,
- 25.** R.Osmani (2011), Kontabiliteti Menaxherial për Biznes, UEJL, Botimi 2, Tetovë,
- 26.** R.Osmani (2015), Improved Business Climate and FDI in the W.Balkans. JES Studies, Sarajevë,
- 27.** Raportet vjetore të kompanive të analizuara
- 28.** V.Xhila (2018), Efektet Nga Ndikimi I Bilancit Tatimor Në Performancën E Ndërmarrjeve, Tetovë