UNIVERSITETI I MITROVICËS

Fakulteti Ekonomik

Departamenti: Banka, Financa dhe Kontabilitet

PUNIM DIPLOME

Studente:

Haxhere PINJOLLI

Mentor:

Prof. Dr. Esat DURGUTI

Mitrovicë, Shtator, 2026

UNIVERSITETI I MITROVICËS

Fakulteti Ekonomik

Departamenti: Banka, Financa dhe Kontabilitet

Lënda: Menaxhment Financiar

Tema: Analiza e performancës financiare të kompanive publike në Kosovë përmes treguesve financiarë: Analizë rasti "Trepça SH.A."

Studente:

Haxhere PINJOLLI

Mentor:

Prof. Dr. Esat DURGUTI

Mitrovicë, Shtator, 2026

PUBLIC UNIVERSITY OF MITROVICA "ISA BOLETINI"

FACULTY OF ECONOMICS

DEPARTMENT: BANKING, FINANCE AND ACCOUNTING

BACHELOR THESIS

"Analysis of the financial performance of publicly owned enterprises in Kosovo through financial ratios: A case study of Trepça SH.A."

The candidate:

Haxhere PINJOLLI

Mentor:

Prof. Dr. Esat DURGUTI

Mitrovicë, September, 2026

UNIVERSITETI I MITROVICËS "ISA BOLETINI"

FAKULTETI EKONOMIK

DEPARTAMENTI: BANKA, FINANCA DHE KONTABILITET

PUNIM DIPLOME

Lënda:	**Menaxhment Financiar**
Titulli i punimit:	**"Analiza e performancës financiare të kompanive publike në Kosovë përmes treguesve financiarë: Analizë rasti Trepça SH.A."**
Emri dhe mbiemri:	**Haxhere PINJOLLI**
Statusi i studentit:	**I rregullt**
Numri i amzës (ID Regjistri):	**_____**
Niveli i studimeve:	**Baçelor**
Departamenti:	**Banka, Financa dhe Kontabilitet**
Programi i studimeve:	**Banka, Financa dhe Kontabilitet**
Mentori i punimit:	**Prof. Dr. Esat DURGUTI**

Aprovuar prej komisionit:

- _____ Mentor
  /Emri Mbiemri, Titulli/
- _____ Anëtar
  /Emri Mbiemri, Titulli/
- _____ Anëtar
  /Emri Mbiemri, Titulli/

Data e aprovimit: _____

FALËNDERIMI

Falënderoj sinqerisht mentorin e këtij punimi, Prof. Dr. Esat Durguti, për udhëzimet, vërejtjet dhe mbështetjen e vazhdueshme profesionale gjatë të gjitha fazave të hartimit të temës së diplomës.

Falënderim i veçantë u shkon profesorëve të Fakultetit Ekonomik të Universitetit të Mitrovicës "Isa Boletini", njohuritë e të cilëve gjatë viteve të studimit përbënë bazën mbi të cilën u ndërtua ky punim.

Falënderoj gjithashtu familjen time për durimin dhe mbështetjen e pakursyer gjatë gjithë kohës së studimeve.

DEKLARATA E ORIGJINALITETIT / AUTORËSISË

Ky Punim Diplome i nivelit baçelor është puna ime origjinale duke respektuar autorësinë e çdo burimi të informacioneve dhe rregullave për një punim të mirëfilltë shkencor, dhe nuk është dorëzuar, në tërësi apo pjesërisht, për ndonjë gradë në këtë apo ndonjë universitet tjetër.

Sipas njohurisë time, punimi nuk përmban asnjë material të botuar ose shkruar nga ndonjë person tjetër, përveç siç deklarohet në brendi të tekstit.

Gjithashtu, deklaroj se, në shkrimin e punimit kam respektuar rregullat etike të punës shkencore dhe akademike të UMIB-it.

STATEMENT OF ORIGINALITY / AUTHORSHIP

This Diploma Thesis, bachelor level, is my original work, respecting the authorship of any source of information and rules for a proper scientific work, and has not been submitted in whole or in part to any degree at this or any other university.

According to my knowledge, the paper does not contain any material published or written by any other person except as stated in the text.

Also, I declare that writing the thesis I have respected the ethical rules of the scientific and academic work of UMIB.

Emri/Name	Nënshkrimi/Signature	Data/Date
Haxhere Pinjolli	_____	_____

ABSTRAKTI

Ndërmarrjet publike kanë peshë të madhe në ekonominë e Kosovës. Ato menaxhojnë asete të konsiderueshme dhe punësojnë mijëra punëtorë. Megjithatë, shumë prej tyre raportojnë humbje dhe varen nga subvencionet e buxhetit të shtetit. Trepça Sh.A. është një shembull tipik i kësaj situate.

Qëllimi i këtij punimi është të analizojë performancën financiare të Trepça Sh.A. përmes treguesve financiarë. Punimi mbështetet në metodën e analizës së raporteve financiare. Të dhënat merren nga pasqyrat financiare vjetore të ndërmarrjes dhe nga raportet e Zyrës Kombëtare të Auditimit për periudhën 2021–2025. Analiza përfshin katër grupe treguesish: likuiditetin, aktivitetin, borxhin dhe rentabilitetin.

Rezultatet tregojnë se ndërmarrja pati humbje në katër nga pesë vite. Humbja u rrit nga 0,6 milionë euro në vitin 2021 në 2,2 milionë euro në vitin 2025. Raporti rrjedhës ra nga 1,42 në 0,84, ndërsa raporti i shpejtë mbeti nën 0,33. Marzha bruto u bë negative në vitet 2024–2025. Pa subvencione, ndërmarrja do të kishte humbje në çdo vit. Opinioni i kundërt i auditorit e ul besueshmërinë e shifrave.

Rëndësia e punimit qëndron në faktin se ai lidh teorinë e analizës financiare me një rast konkret të një ndërmarrjeje publike kosovare. Gjetjet mund të shërbejnë për menaxhmentin, për bordin, për politikëbërësit dhe për studiuesit e tjerë.

Fjalët kyçe: *Kosovë, likuiditet, ndërmarrje publike, performancë financiare, rentabilitet, tregues financiarë, Trepça Sh.A.*

ABSTRACT

Publicly owned enterprises play an important role in the economy of Kosovo. They manage significant assets and employ thousands of workers. However, many of them report losses and depend on state subsidies. Trepça Sh.A. is a typical example of this situation.

The purpose of this thesis is to analyse the financial performance of Trepça Sh.A. through financial ratios. The paper applies the method of financial ratio analysis. Data are taken from the annual financial statements of the enterprise and from the reports of the National Audit Office for the period 2021–2025. The analysis covers four groups of ratios: liquidity, activity, debt and profitability.

The results show that the enterprise reported losses in four out of five years. The loss increased from 0.6 million euros in 2021 to 2.2 million euros in 2025. The current ratio fell from 1.42 to 0.84, while the quick ratio remained below 0.33. The gross margin became negative in 2024–2025. Without subsidies, the enterprise would have reported a loss in every year. The adverse audit opinion reduces the reliability of the reported figures.

The importance of the paper lies in the fact that it links the theory of financial analysis with a concrete case of a Kosovar publicly owned enterprise. The findings may be useful for management, for the board, for policy makers and for other researchers.

Keywords: *financial performance, financial ratios, Kosovo, liquidity, profitability, publicly owned enterprise, Trepça Sh.A.*

PËRMBAJTJA

FALËNDERIMI v
DEKLARATA E ORIGJINALITETIT / AUTORËSISË vi
ABSTRAKTI vii
ABSTRACT viii
PËRMBAJTJA ix
LISTA E TABELAVE xii
LISTA E FIGURAVE xiii
LISTA E SHKURTESAVE xiv
1 HYRJA 1
1.1 Hyrje 1
1.2 Shtruarja dhe definimi i problemit kërkimor 1
1.3 Qëllimi i punimit 2
1.4 Objektivat e studimit 2
1.5 Pyetjet kërkimore 2
1.6 Hipotezat e studimit 3
1.7 Rëndësia e studimit 3
1.8 Metodologjia në përmbledhje 3
1.9 Kufizimet e studimit 4
1.10 Struktura e punimit 4
2 SHQYRTIMI I LITERATURËS 5
2.1 Koncepti i performancës financiare 5
2.2 Pasqyrat financiare si bazë e analizës 5
2.3 Analiza me tregues financiarë 6
2.3.1 Treguesit e likuiditetit 6
2.3.2 Treguesit e aktivitetit 7

2.3.3 Treguesit e borxhit dhe të solvencës 7
2.3.4 Treguesit e rentabilitetit 7
2.3.5 Kufizimet e analizës me tregues 8
2.4 Ndërmarrjet publike: koncepti dhe qeverisja 9
2.5 Korniza ligjore e ndërmarrjeve publike në Kosovë 9
2.6 Trepça Sh.A.: profili dhe konteksti 10
2.7 Studime empirike të mëparshme 11
2.8 Boshllëku kërkimor 12
3 METODOLOGJIA E HULUMTIMIT 13
3.1 Qasja dhe dizajni i hulumtimit 13
3.2 Rasti i studimit dhe periudha e analizës 13
3.3 Burimet dhe mbledhja e të dhënave 13
3.4 Përpunimi dhe përgatitja e të dhënave 14
3.5 Treguesit e përdorur dhe kriteret e interpretimit 15
3.6 Analiza horizontale, vertikale dhe modeli DuPont 15
3.7 Mënyra e testimit të hipotezave 15
3.8 Etika dhe besueshmëria e hulumtimit 16
4 REZULTATET DHE DISKUTIMI 17
4.1 Pasqyra e përgjithshme e rezultatit financiar 17
4.2 Struktura e bilancit të gjendjes 18
4.3 Analiza horizontale dhe vertikale 19
4.4 Analiza e likuiditetit 21
4.5 Analiza e aktivitetit 22
4.6 Analiza e borxhit dhe e solvencës 23
4.7 Analiza e rentabilitetit 24
4.8 Zbërthimi i ROE-së sipas modelit DuPont 25
4.9 Ndikimi i subvencioneve në rezultatin financiar 26

4.10 Ndikimi i gjetjeve të auditimit në besueshmërinë e treguesve 27
4.11 Testimi i hipotezave 28
4.12 Diskutimi i rezultateve 28
5 PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME 29
5.1 Përfundimet kryesore 29
5.2 Përgjigjet e pyetjeve kërkimore 29
5.3 Rekomandime për menaxhmentin e Trepça Sh.A. 30
5.4 Rekomandime për Qeverinë dhe për aksionarët 30
5.5 Kufizimet dhe rekomandime për hulumtime të mëtejshme 31
REFERENCAT 33
SHTOJCAT 35
Shtojca A: Statusi i të dhënave bazë të përdorura 35
Shtojca B: Formulat e llogaritjes në Microsoft Excel 35

LISTA E TABELAVE

Tabela 1: Komponentët e pasqyrave financiare dhe informacioni që ofrojnë 5
Tabela 2: Treguesit financiarë, formulat dhe interpretimi i tyre 8
Tabela 3: Njësitë kryesore biznesore të Trepça Sh.A. 10
Tabela 4: Gjetjet kryesore financiare të auditimit për vitin 2025..... 11
Tabela 5: Përmbledhje e studimeve të mëparshme 12
Tabela 6: Burimet e të dhënave të përdorura në analizë 14
Tabela 7: Kriteret e interpretimit të treguesve financiarë..... 15
Tabela 8: Pasqyra e përmbledhur e të ardhurave të Trepça Sh.A., 2021–2025 (milionë €) 17
Tabela 9: Bilanci i përmbledhur i gjendjes së Trepça Sh.A., 2021–2025 (milionë €)..... 19
Tabela 10: Analiza horizontale e zërave kryesorë (ndryshimi vjetor në %) 20
Tabela 11: Struktura e shpenzimeve totale (analiza vertikale), 2021–2025 (%)..... 20
Tabela 12: Treguesit e likuiditetit, 2021–2025 21
Tabela 13: Treguesit e aktivitetit, 2021–2025..... 22
Tabela 14: Treguesit e borxhit dhe të solvencës, 2021–2025 23
Tabela 15: Treguesit e rentabilitetit, 2021–2025 24
Tabela 16: Zbërthimi i ROE-së sipas modelit DuPont, 2021–2025..... 25
Tabela 17: Ndikimi i subvencioneve në rezultatin financiar, 2021–2025 (milionë €)..... 26
Tabela 18: Ndikimi i korrigjimit të aseteve pa dokumentacion në treguesit e vitit 2025 27
Tabela 19: Përmbledhje e testimit të hipotezave..... 28
Tabela 20: Plani i rekomandimeve sipas përparësisë..... 31
Tabela 21: Statusi i burimit për të dhënat bazë të analizës 35
Tabela 22: Formulat e treguesve në fletën Excel (shembull për vitin 2021, kolona B)..... 36

LISTA E FIGURAVE

Figura 1: Korniza konceptuale e analizës së performancës financiare 6
Figura 2: Zbërthimi i ROE-së sipas modelit DuPont 8
Figura 3: Të hyrat nga shitjet dhe shpenzimet totale, 2021–2025 18
Figura 4: Raporti rrjedhës dhe raporti i shpejtë, 2021–2025 21
Figura 5: Asetet rrjedhëse dhe detyrimet afatshkurtra, 2021–2025 22
Figura 6: Marzha neto me dhe pa subvencione, 2021–2025 (%) 25
Figura 7: Subvencionet qeveritare dhe pesha e tyre në të ardhurat totale, 2021–2025 26

LISTA E SHKURTESAVE

Shkurtesa	Kuptimi i plotë
AKP	Agjencia Kosovare e Privatizimit
ATK	Administrata Tatimore e Kosovës
BQK	Banka Qendrore e Republikës së Kosovës
NP	Ndërmarrje Publike
NVM	Ndërmarrje të Vogla dhe të Mesme
OECD	Organizata për Bashkëpunim dhe Zhvillim Ekonomik
ROA	Kthimi nga asetet (Return on Assets)
ROE	Kthimi nga kapitali (Return on Equity)
SNRF	Standardet Ndërkombëtare të Raportimit Financiar
UMIB	Universiteti i Mitrovicës “Isa Boletini”
ZKA	Zyra Kombëtare e Auditimit

1 HYRJA

1.1 Hyrje

Çdo ndërmarrje ka nevojë të dijë se si po ecën financiarisht. Për këtë përdoret analiza e performancës financiare. Kjo analizë tregon nëse ndërmarrja fiton apo humb. Ajo tregon gjithashtu nëse ndërmarrja i paguan dot detyrimet në kohë. Mjeti kryesor i kësaj analize janë treguesit financiarë. Treguesit financiarë janë raporte të thjeshta mes zërave të pasqyrave financiare (Brigham & Houston, 2022).

Analiza me tregues është e thjeshtë dhe e kuptueshme. Ajo i kthen shifrat e mëdha në raporte të krahasueshme. Në këtë mënyrë mund të krahasohen vite të ndryshme. Mund të krahasohen edhe ndërmarrje me madhësi të ndryshme (Ross, Westerfield & Jordan, 2022). Prandaj kjo metodë përdoret gjerësisht në praktikë dhe në kërkime shkencore.

Ndërmarrjet publike kanë një rol të veçantë në ekonominë e Kosovës. Ato ofrojnë shërbime bazë si energjia, uji, telekomi dhe transporti. Disa prej tyre menaxhojnë burime natyrore. Pronësia e tyre është në duart e shtetit. Për këtë arsye ato ndjekin edhe objektiva sociale, jo vetëm objektiva fitimi (OECD, 2024a).

Ky dualitet krijon sfida në matjen e performancës. Një ndërmarrje private matet kryesisht me fitimin. Një ndërmarrje publike duhet të matet edhe me përmbushjen e misionit publik. Megjithatë, qëndrueshmëria financiare mbetet kusht për të dyja. Nëse ndërmarrja publike humbet vazhdimisht, barra bie mbi buxhetin e shtetit (OECD, 2024b).

Trepça Sh.A. është ndërmarrja më e njohur publike në Kosovë. Ajo ka një histori të gjatë në minierat e plumbit dhe të zinkut. Pjesa më e madhe e njësive të saj ndodhet në rajonin e Mitrovicës. Sot ajo funksionon si shoqëri aksionare. Qeveria e Kosovës zotëron 80% të aksioneve. Punëtorët zotërojnë 20% të tyre (Ligji Nr. 05/L-120, 2016; Trepça Sh.A., 2026).

Pavarësisht potencialit të madh mineral, Trepça përballet me vështirësi financiare. Raportet e auditimit tregojnë humbje të vazhdueshme dhe probleme në raportim. Për vitin 2025 ndërmarrja raportoi humbje rreth 2,2 milionë euro. Ajo mori edhe 5,3 milionë euro subvencione qeveritare (Zëri, 2026). Kjo situatë e bën Trepçën një rast të përshtatshëm studimi.

1.2 Shtruarja dhe definimi i problemit kërkimor

Problemi kryesor është performanca e dobët financiare e ndërmarrjeve publike në Kosovë. Shumë prej tyre raportojnë humbje vit pas viti. Ato mbahen në këmbë me subvencione publike. Kjo krijon presion mbi financat e shtetit.

Në rastin e Trepça Sh.A. problemi është edhe më i theksuar. Ndërmarrja ka asete me vlerë të madhe, por rezultatet financiare janë negative. Zyra Kombëtare e Auditimit ka dhënë opinion të kundërt për pasqyrat financiare të vitit 2025. Ky është opinioni më i rëndë i mundshëm. Auditori gjeti 42,7 milionë euro asete pa dokumentacion të plotë dhe 36,7 milionë euro detyrime afatshkurtra (Zëri, 2026).

Deri më tani nuk ka studime të mjaftueshme akademike që analizojnë sistematikisht treguesit financiarë të Trepça Sh.A. Literatura ekzistuese për Kosovën fokusohet kryesisht te ndërmarrjet e vogla dhe të mesme ose te sektori bankar (Shabani, Morina & Berisha, 2021; Ahmeti, Ahmeti & Ahmeti, 2022). Kjo krijon një boshllëk kërkimor që ky punim synon ta plotësojë.

1.3 Qëllimi i punimit

Qëllimi i punimit është të analizojë performancën financiare të Trepça Sh.A. për periudhën 2021–2025. Analiza bëhet përmes treguesve financiarë të likuiditetit, aktivitetit, borxhit dhe rentabilitetit. Punimi synon të tregojë se ku qëndrojnë pikat e forta dhe të dobëta të ndërmarrjes. Gjithashtu, ai synon të japë rekomandime praktike për përmirësimin e gjendjes financiare.

1.4 Objektivat e studimit

Punimi ka këto objektiva konkrete:

1. Të shpjegojë konceptin e performancës financiare dhe rolin e treguesve financiarë.
2. Të përshkruajë kornizën ligjore dhe institucionale të ndërmarrjeve publike në Kosovë.
3. Të llogarisë treguesit kryesorë financiarë të Trepça Sh.A. për periudhën 2021–2025.
4. Të krahasojë rezultatet ndër vite dhe të identifikojë trendet kryesore.
5. Të vlerësojë ndikimin e subvencioneve dhe të gjetjeve të auditimit në performancë.
6. Të japë rekomandime praktike për përmirësimin e performancës financiare.

1.5 Pyetjet kërkimore

Punimi përpiqet t'u përgjigjet këtyre pyetjeve:

- Si ka qenë niveli i likuiditetit të Trepça Sh.A. gjatë periudhës 2021–2025?

- Sa efikase ka qenë ndërmarrja në përdorimin e aseteve të saj?
- Sa e varur është ndërmarrja nga borxhi dhe nga subvencionet publike?
- Cili ka qenë niveli i rentabilitetit, i matur me ROA dhe ROE?
- Cilët faktorë kanë ndikuar më shumë në rezultatin financiar të ndërmarrjes?

1.6 Hipotezat e studimit

Në bazë të literaturës dhe të të dhënave fillestare ngrihen këto hipoteza:

H1: Trepça Sh.A. ka pasur nivel të ulët likuiditeti gjatë periudhës 2021–2025.

H2: Treguesit e rentabilitetit (ROA dhe ROE) kanë qenë negativë gjatë pjesës më të madhe të periudhës.

H3: Subvencionet qeveritare kanë ndikim të rëndësishëm në rezultatin financiar vjetor të ndërmarrjes.

H4: Cilësia e dobët e raportimit financiar e vështirëson vlerësimin e saktë të performancës.

1.7 Rëndësia e studimit

Punimi ka rëndësi teorike dhe praktike. Nga ana teorike, ai zbaton modelet klasike të analizës financiare në kontekstin e një ndërmarrjeje publike. Nga ana praktike, ai jep një pamje të qartë të gjendjes financiare të Trepça Sh.A.

Rezultatet janë të dobishme për disa grupe. Menaxhmenti mund t'i përdorë ato për të përmirësuar planifikimin. Bordi dhe aksionari shtetëror mund t'i përdorin për mbikëqyrje më të mirë. Politikëbërësit mund t'i përdorin për të vendosur mbi subvencionet. Studentët dhe studiuesit mund ta përdorin punimin si bazë për hulumtime të mëtejshme.

Punimi ka rëndësi edhe për rajonin e Mitrovicës. Trepça është punëdhënësi më i madh industrial në këtë rajon. Prandaj gjendja e saj financiare ka ndikim të drejtpërdrejtë social dhe ekonomik.

1.8 Metodologjia në përmbledhje

Punimi përdor qasje sasiore dhe përshkruese. Metoda kryesore është analiza e raporteve financiare. Të dhënat janë dytësore. Ato merren nga pasqyrat financiare vjetore të Trepça Sh.A., nga raportet e Zyrës Kombëtare të Auditimit dhe nga publikimet zyrtare të institucioneve kosovare.

Periudha e analizuar është 2021–2025. Të dhënat përpunohen në Microsoft Excel. Rezultatet paraqiten në tabela dhe figura. Metodologjia e plotë shpjegohet në kapitullin e tretë.

1.9 Kufizimet e studimit

Punimi ka disa kufizime. Së pari, ai mbështetet vetëm në të dhëna dytësore. Së dyti, cilësia e të dhënave është e kufizuar nga gjetjet e auditimit. Opinioni i kundërt i auditorit do të thotë se shifrat duhen lexuar me kujdes.

Së treti, punimi analizon vetëm një ndërmarrje. Prandaj rezultatet nuk mund të përgjithësohen për të gjitha ndërmarrjet publike. Së katërti, mungesa e të dhënave të krahasueshme të sektorit e vështirëson krahasimin me mesataren e industrisë.

1.10 Struktura e punimit

Punimi ndahet në pesë kapituj.

Kapitulli i parë paraqet hyrjen, problemin, qëllimin, objektivat, pyetjet kërkimore dhe hipotezat.

Kapitulli i dytë shqyrton literaturën. Ai trajton konceptin e performancës financiare, grupet e treguesve financiarë, qeverisjen e ndërmarrjeve publike dhe profilin e Trepça Sh.A.

Kapitulli i tretë përshkruan metodologjinë e hulumtimit. Ai shpjegon burimet e të dhënave dhe formulat e përdorura.

Kapitulli i katërt paraqet rezultatet e analizës dhe diskutimin e tyre.

Kapitulli i pestë jep përfundimet dhe rekomandimet.

2 SHQYRTIMI I LITERATURËS

2.1 Koncepti i performancës financiare

Performanca financiare tregon se sa mirë një ndërmarrje i përdor burimet e veta. Ajo mat aftësinë e ndërmarrjes për të krijuar fitim dhe vlerë. Performanca financiare shprehet me shifra të nxjerra nga pasqyrat financiare (Brigham & Houston, 2022).

Në literaturë ekzistojnë disa qasje për matjen e performancës. Qasja e parë përdor treguesit kontabël, si ROA dhe ROE. Qasja e dytë përdor treguesit e tregut, si çmimi i aksionit. Qasja e tretë përdor matje jofinanciare, si kënaqësia e klientëve (Palepu, Healy & Peek, 2022).

Për ndërmarrjet publike qasja e treguesve kontabël është më e përshtatshme. Arsyeja është e thjeshtë. Aksionet e tyre nuk tregtohen në bursë. Prandaj nuk ka çmim tregu për t'u përdorur si matës (OECD, 2024a).

Performanca financiare nuk është një numër i vetëm. Ajo është një pamje e përbërë nga disa dimensione. Këto dimensione janë likuiditeti, efikasiteti, struktura e financimit dhe rentabiliteti. Vetëm së bashku ato japin një gjykim të plotë (Wahlen, Baginski & Bradshaw, 2023).

2.2 Pasqyrat financiare si bazë e analizës

Analiza financiare fillon nga pasqyrat financiare. Këto pasqyra janë produkti final i procesit kontabël. Ato përmbledhin ngjarjet ekonomike të një periudhe.

Sipas Standardit Ndërkombëtar të Kontabilitetit 1, një set i plotë pasqyrash përmban pesë komponentë (IFRS Foundation, 2024). Tabela 1 i paraqet ato në mënyrë të përmbledhur.

Tabela 1: Komponentët e pasqyrave financiare dhe informacioni që ofrojnë

Pasqyra	Çfarë tregon	Përdorimi në analizë
Bilanci i gjendjes	Asetet, detyrimet dhe kapitalin në një datë të caktuar	Treguesit e likuiditetit dhe të borxhit
Pasqyra e të ardhurave	Të ardhurat, shpenzimet dhe rezultatin e periudhës	Treguesit e rentabilitetit
Pasqyra e rrjedhës së parasë	Hyrjet dhe daljet e parasë sipas aktiviteteve	Aftësia reale për të paguar detyrimet
Pasqyra e ndryshimeve në kapital	Lëvizjet në kapitalin e aksionarëve	Ndryshimet në strukturën e pronësisë
Shënimet shpjeguese	Politikat kontabël dhe detajet e zërave	Interpretimi i saktë i shifrave

Burimi: Përpunim i autorit sipas IFRS Foundation (2024) dhe Palepu et al. (2022).

Në Kosovë raportimi financiar rregullohet me Ligjin Nr. 06/L-032 për Kontabilitet, Raportim Financiar dhe Auditim. Ndërmarrjet publike të mëdha janë të detyruara të zbatojnë Standardet Ndërkombëtare të Raportimit Financiar. Ato duhet të auditohen çdo vit (Kuvendi i Republikës së Kosovës, 2018).

Cilësia e pasqyrave financiare është kusht për analizë të besueshme. Nëse të dhënat janë të pasakta, edhe treguesit dalin të pasaktë. Prandaj opinioni i auditorit është informacion shumë i rëndësishëm për analistin (ZKA, 2023).

2.3 Analiza me tregues financiarë

Treguesi financiar është raport mes dy zërave të pasqyrave financiare. Ai e kthen një shifër absolute në një shifër relative. Kjo e bën krahasimin më të lehtë (Ross et al., 2022).

Treguesit ndahen zakonisht në katër grupe kryesore. Secili grup mat një aspekt të ndryshëm të gjendjes financiare. Figura 1 paraqet kornizën konceptuale të këtij punimi.

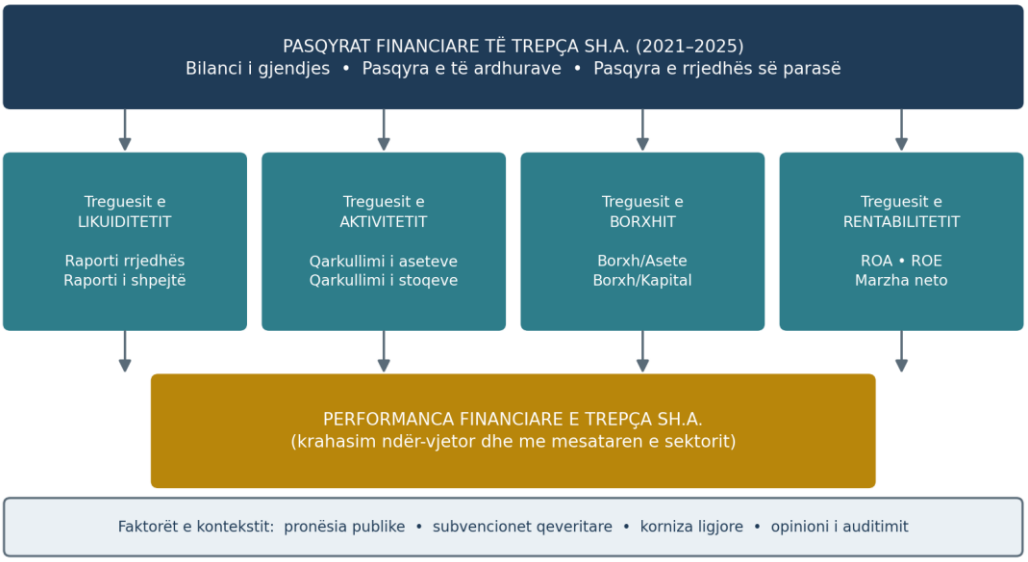


Figura 1: Korniza konceptuale e analizës së performancës financiare

Burimi: Ndërtim i autorit.

2.3.1 Treguesit e likuiditetit

Likuiditeti tregon aftësinë e ndërmarrjes për të paguar detyrimet afatshkurtra. Ndërmarrja mund të ketë fitim dhe prapë të mos ketë para në dorë. Prandaj likuiditeti matet veçmas nga fitimi (Brigham & Houston, 2022).

Treguesi më i përdorur është raporti rrjedhës. Ai llogaritet si asete rrjedhëse pjesëtuar me detyrime rrjedhëse. Një vlerë rreth 2 konsiderohet e shëndetshme në shumicën e sektorëve. Një vlerë nën 1 tregon rrezik.

Raporti i shpejtë është më i rreptë. Ai heq stoqet nga asetet rrjedhëse. Arsyeja është se stoqet nuk kthehen shpejt në para. Për ndërmarrjet minerare ky dallim është i rëndësishëm, sepse stoqet e mineraleve mund të mbeten gjatë në magazina (Palepu et al., 2022).

2.3.2 Treguesit e aktivitetit

Treguesit e aktivitetit masin efikasitetin e përdorimit të aseteve. Ata tregojnë sa të ardhura gjeneron ndërmarrja nga çdo euro asetesh.

Qarkullimi i aseteve totale është treguesi kryesor i këtij grupi. Ai llogaritet si të ardhura pjesëtuar me asete totale. Një vlerë e ulët tregon se asetet nuk po shfrytëzohen mjaftueshëm.

Në ndërmarrjet minerare kjo temë është shumë e ndjeshme. Këto ndërmarrje kanë asete fikse me vlerë shumë të lartë. Nëse prodhimi është i ulët, qarkullimi i aseteve bie menjëherë. Kjo ndodh shpesh kur kapacitetet prodhuese janë të vjetruara (OECD, 2024b).

2.3.3 Treguesit e borxhit dhe të solvencës

Këta tregues masin sa e financuar është ndërmarrja me borxh. Ata tregojnë rrezikun financiar afatgjatë.

Raporti borxh ndaj aseteve tregon peshën e detyrimeve në asetet totale. Raporti borxh ndaj kapitalit krahason detyrimet me kapitalin e aksionarëve. Sa më i lartë raporti, aq më i madh rreziku.

Në ndërmarrjet publike ky grup ka veçori të posaçme. Shpesh borxhi ndaj furnitorëve dhe detyrimet tatimore grumbullohen për vite. Qeveria shpesh vepron si garantues i fundit. Kjo e zbut presionin e tregut, por e rrit rrezikun fiskal për shtetin (OECD, 2024a).

2.3.4 Treguesit e rentabilitetit

Rentabiliteti tregon aftësinë e ndërmarrjes për të krijuar fitim. Ky grup konsiderohet përmbledhja përfundimtare e performancës.

Marzha neto e fitimit tregon sa fitim mbetet nga çdo euro e të ardhurave. ROA tregon kthimin nga asetet totale. ROE tregon kthimin nga kapitali i aksionarëve (Ross et al., 2022).

Modeli DuPont e zbërthen ROE-në në tre pjesë. Këto pjesë janë marzha neto, qarkullimi i aseteve dhe multiplikatori i kapitalit. Ky zbërthim tregon burimin e vërtetë të performancës (Shabani et al., 2021). Figura 2 e paraqet këtë model.

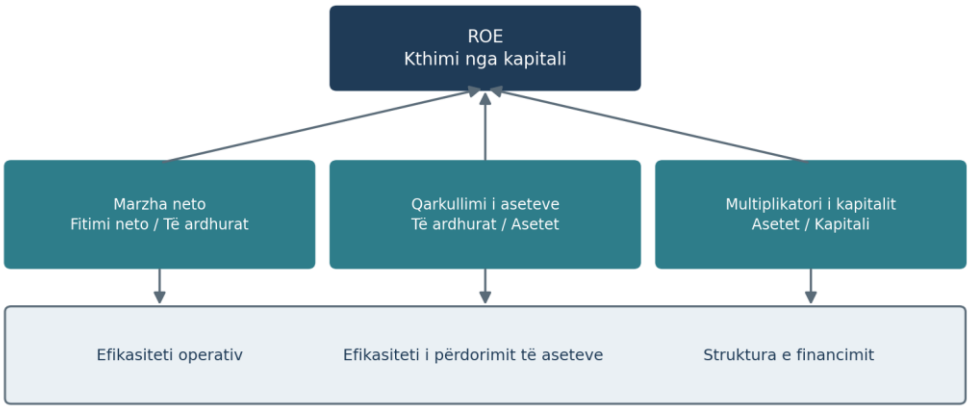


Figura 2: Zbërthimi i ROE-së sipas modelit DuPont

Burimi: Përshtatur nga Shabani et al. (2021) dhe Brigham & Houston (2022).

Tabela 2 përmbledh formulat kryesore që do të përdoren në kapitullin e katërt.

Tabela 2: Treguesit financiarë, formulat dhe interpretimi i tyre

Grupi	Treguesi	Formula	Interpretimi
Likuiditet	Raporti rrjedhës	Asete rrjedhëse / Detyrime rrjedhëse	Sa herë mbulohen detyrimet afatshkurtra
Likuiditet	Raporti i shpejtë	(Asete rrjedhëse − Stoqe) / Detyrime rrjedhëse	Mbulimi pa u mbështetur te stoqet
Aktivitet	Qarkullimi i aseteve	Të ardhura / Asete totale	Efikasiteti i përdorimit të aseteve
Aktivitet	Qarkullimi i stoqeve	Kosto e shitjeve / Stoqe mesatare	Sa shpejt shiten stoqet
Borxh	Borxh ndaj aseteve	Detyrime totale / Asete totale	Pesha e borxhit në financim
Borxh	Borxh ndaj kapitalit	Detyrime totale / Kapital i aksionarëve	Rreziku financiar afatgjatë
Rentabilitet	Marzha neto	Fitim neto / Të ardhura	Fitimi nga çdo euro e shitjeve
Rentabilitet	ROA	Fitim neto / Asete totale	Kthimi nga asetet
Rentabilitet	ROE	Fitim neto / Kapital i aksionarëve	Kthimi për aksionarin

Burimi: Përpunim i autorit sipas Brigham & Houston (2022) dhe Ross et al. (2022).

2.3.5 Kufizimet e analizës me tregues

Analiza me tregues ka edhe dobësi. Së pari, ajo mbështetet te të dhënat historike. Ajo tregon të kaluarën, jo të ardhmen.

Së dyti, politikat kontabël ndikojnë te rezultati. Metoda të ndryshme amortizimi japin tregues të ndryshëm. Në rastin e Trepça Sh.A. auditori ka gjetur politika jokonsistente amortizimi (Zëri, 2026).

Së treti, inflacioni i deformon vlerat e aseteve të vjetra. Së katërti, krahasimi kërkon mesatare sektoriale të besueshme. Në Kosovë këto mesatare shpesh mungojnë (BQK, 2024).

2.4 Ndërmarrjet publike: koncepti dhe qeverisja

Ndërmarrja publike është një njësi ekonomike ku shteti ka kontroll. Kontrolli mund të vijë nga pronësia e shumicës së aksioneve. Ai mund të vijë edhe nga e drejta për të emëruar bordin (OECD, 2024a).

Këto ndërmarrje ndjekin dy lloje objektivash. Objektivi i parë është ekonomik, pra qëndrueshmëria financiare. Objektivi i dytë është social, pra ofrimi i shërbimeve publike. Balancimi i tyre është sfida kryesore e qeverisjes.

Udhëzimet e OECD-së kërkojnë ndarje të qartë të roleve. Shteti duhet të veprojë si pronar aktiv, por jo si menaxher i përditshëm. Bordi duhet të jetë profesional dhe i pavarur. Raportimi duhet të jetë transparent dhe i audituesshëm (OECD, 2024a; OECD, 2024b).

Literatura tregon se ndërmarrjet publike shpesh kanë performancë më të dobët se ato private. Arsyet kryesore janë tri. E para është ndërhyrja politike në vendimmarrje. E dyta është buxheti i butë, pra pritja se shteti do të mbulojë humbjet. E treta është mungesa e presionit konkurrues (OECD, 2024b).

2.5 Korniza ligjore e ndërmarrjeve publike në Kosovë

Ndërmarrjet publike në Kosovë rregullohen me Ligjin Nr. 03/L-087 për Ndërmarrjet Publike. Ky ligj i ndan ato në ndërmarrje qendrore dhe lokale. Ndërmarrjet qendrore janë në pronësi të Qeverisë së Kosovës. Ato lokale janë në pronësi të komunave (Kuvendi i Republikës së Kosovës, 2008).

Ligji përcakton rregulla për emërimin e bordeve. Ai kërkon gjithashtu raportim të rregullt financiar. Mbikëqyrja bëhet nga njësia përkatëse në ministrinë e linjës.

Zyra Kombëtare e Auditimit auditon çdo vit pasqyrat financiare të këtyre ndërmarrjeve. Raportet e saj janë burim i rëndësishëm informacioni. Ato tregojnë jo vetëm shifrat, por edhe cilësinë e menaxhimit financiar (ZKA, 2025).

Komisioni Evropian ka vënë në dukje disa herë dobësitë e sektorit. Raportet e progresit theksojnë nevojën për qeverisje më të mirë dhe për reduktim të subvencioneve (Komisioni Evropian, 2023). Edhe OECD-ja e konfirmon këtë gjetje për të gjithë rajonin e Ballkanit Perëndimor (OECD, 2024c).

2.6 Trepça Sh.A.: profili dhe konteksti

Trepça është një kompleks minerar dhe metalurgjik me histori mbi njëqindvjeçare. Ajo shfrytëzon xeherorin e plumbit, të zinkut dhe të argjendit. Në të kaluarën ishte një nga ndërmarrjet më të mëdha në rajon.

Forma aktuale ligjore u krijua me Ligjin Nr. 05/L-120 për Trepçën. Ndërmarrja u regjistrua si shoqëri aksionare më 1 mars 2019. Kapitali fillestar ishte 10.000 euro. Qeveria e Kosovës zotëron 80% të aksioneve, ndërsa punëtorët 20% (Ligji Nr. 05/L-120, 2016; Trepça Sh.A., 2026).

Ndërmarrja ka trembëdhjetë njësi biznesore të regjistruara. Tabela 3 paraqet njësitë kryesore sipas funksionit.

Tabela 3: Njësitë kryesore biznesore të Trepça Sh.A.

Funksioni	Njësia	Vendndodhja
Miniera dhe flotacion	Stan Tërg	Mitrovicë
Miniera dhe flotacion	Kishnicë dhe Artanë	Graçanicë
Miniera dhe flotacion	Kopaonik–Leposaviq	Mitrovicë
Metalurgji	Metalurgjia e plumbit (e mbyllur nga viti 2000)	Zveçan
Metalurgji	Metalurgjia e zinkut	Mitrovicë
Industri përpunuese	Industria kimike	Mitrovicë
Industri përpunuese	Fabrika e baterive	Mitrovicë
Mbështetje	Instituti i Plumbit dhe Zinkut	Mitrovicë
Mbështetje	Laboratori dhe termocentralet	Zveçan / Mitrovicë

Burimi: Trepça Sh.A. (2026).

Gjendja financiare e ndërmarrjes mbetet e vështirë. Për vitin 2025 Zyra Kombëtare e Auditimit dha opinion të kundërt. Ky opinion tregon se pasqyrat financiare nuk e paraqesin drejt gjendjen e ndërmarrjes.

Gjetjet kryesore të auditimit ishin të shumta. Tabela 4 i përmbledh ato.

Tabela 4: Gjetjet kryesore financiare të auditimit për vitin 2025

Treguesi / gjetja	Vlera	Ndikimi në analizë
Humbja e vitit	rreth 2,2 milionë euro	Rentabilitet negativ
Detyrimet afatshkurtra	36,7 milionë euro	Presion i lartë mbi likuiditetin
Subvencionet qeveritare	5,3 milionë euro	Varësi nga buxheti i shtetit
Asete pa dokumentacion të plotë	42,7 milionë euro	Besueshmëri e ulët e aseteve totale
Detyrime kontingjente nga gjyqet	5,9 milionë euro	Rrezik i pazbuluar financiar
Numri i rekomandimeve	36 gjithsej, 26 të përsëritura	Dobësi të vazhdueshme të kontrollit

Burimi: Përpunim i autorit sipas Zërit (2026) dhe ZKA-së (2026).

Nga ana tjetër, ndërmarrja ka raportuar edhe zhvillime pozitive. Gjatë periudhës janar–gusht 2026 të hyrat mesatare mujore nga Terminali Doganor u rritën për 69,1% krahasuar me të njëjtën periudhë të vitit të kaluar (Telegrafi, 2026). Kjo tregon se disa segmente të biznesit po përmirësohen.

Këto të dhëna të kundërta e bëjnë analizën me tregues financiarë edhe më të nevojshme. Vetëm shifrat e përmbledhura nuk mjaftojnë. Treguesit financiarë ndihmojnë për të parë pamjen e plotë.

2.7 Studime empirike të mëparshme

Studimet për performancën financiare në Kosovë janë të kufizuara në numër. Megjithatë ato ofrojnë bazë të vlefshme krahasimi.

Shabani, Morina dhe Berisha (2021) analizuan performancën e ndërmarrjeve të vogla dhe të mesme në Kosovë me modelin DuPont. Ata gjetën se marzha e fitimit dhe qarkullimi i aseteve janë përcaktuesit kryesorë të ROE-së. Studimi tregoi se efikasiteti operativ ka peshë më të madhe se leverazhi financiar.

Ahmeti, Ahmeti dhe Ahmeti (2022) studiuan menaxhimin e kapitalit punues në 98 ndërmarrje kosovare për periudhën 2010–2020. Ata gjetën lidhje të rëndësishme mes ciklit të konvertimit të parasë dhe rentabilitetit. Rezultatet treguan se menaxhimi i mirë i stoqeve dhe i arkëtimeve e rrit fitimin.

Në nivel ndërkombëtar, OECD (2024b) analizoi pronësinë dhe qeverisjen e ndërmarrjeve publike në dhjetëra vende. Raporti konstatoi se ndërmarrjet publike me borde profesionale dhe me raportim transparent kanë performancë financiare më të mirë.

Tabela 5 përmbledh studimet kryesore të shqyrtuara.

Tabela 5: Përmbledhje e studimeve të mëparshme

Autori dhe viti	Fokusi	Metoda	Gjetja kryesore
Shabani et al. (2021)	NVM-të në Kosovë	Modeli DuPont	Marzha dhe qarkullimi i aseteve përcaktojnë ROE-në
Ahmeti et al. (2022)	98 NVM kosovare, 2010–2020	Regresion panel	Kapitali punues ndikon ndjeshëm te rentabiliteti
OECD (2024a)	Qeverisja e NP-ve	Analizë normative	Ndarja e roleve pronar–menaxher e përmirëson performancën
OECD (2024b)	NP-të në nivel global	Analizë krahasuese	Bordet profesionale lidhen me rezultate më të mira
ZKA (2025; 2026)	NP-të në Kosovë	Auditim financiar	Dobësi të vazhdueshme në raportim dhe kontroll të brendshëm

Burimi: Përpunim i autorit.

2.8 Boshllëku kërkimor

Nga shqyrtimi i literaturës dalin tri konstatime. E para, analiza me tregues financiarë është metodë e pranuar dhe e testuar gjerësisht. E dyta, studimet për Kosovën fokusohen kryesisht te ndërmarrjet private dhe te sektori bankar. E treta, ndërmarrjet publike janë trajtuar më shumë nga këndvështrimi i qeverisjes sesa nga ai financiar.

Për Trepça Sh.A. ekzistojnë raporte auditimi dhe artikuj mediatikë. Megjithatë mungon një analizë akademike sistematike e treguesve financiarë për disa vite radhazi. Ky punim synon ta plotësojë këtë boshllëk.

Kapitulli i ardhshëm paraqet metodologjinë e përdorur për realizimin e kësaj analize.

3 METODOLOGJIA E HULUMTIMIT

Ky kapitull shpjegon se si u realizua hulumtimi. Aty tregohet nga u morën të dhënat, si u përpunuan dhe si u interpretuan. Qëllimi është që lexuesi të kuptojë çdo hap të analizës. Në këtë mënyrë rezultatet mund të kontrollohen dhe të përsëriten nga studiues të tjerë.

3.1 Qasja dhe dizajni i hulumtimit

Punimi ndjek një qasje sasiore. Kjo do të thotë se analiza mbështetet te numrat dhe te raportet mes tyre. Njëkohësisht, punimi ka karakter përshkrues dhe analitik. Ai përshkruan gjendjen financiare të ndërmarrjes dhe përpiqet të shpjegojë arsyet pas saj (Saunders, Lewis & Thornhill, 2023).

Dizajni i zgjedhur është studimi i rastit. Studimi i rastit përshtatet kur synohet të kuptohet në thellësi një njësi e vetme. Në këtë punim njësia e studimit është Trepça Sh.A. Rasti u zgjodh sepse është ndërmarrja publike më e njohur në Kosovë dhe ka rëndësi të madhe për rajonin e Mitrovicës (Creswell & Creswell, 2023).

Analiza është gjatësore, pra ndjek të njëjtën ndërmarrje për pesë vite radhazi. Ky dizajn lejon të shihen trendet. Një vit i vetëm mund të japë një pamje të rastësishme. Pesë vite japin një pamje më të qëndrueshme dhe më të drejtë.

3.2 Rasti i studimit dhe periudha e analizës

Periudha e analizës përfshin vitet 2021–2025. Viti 2021 u zgjodh si pikënisje sepse në atë kohë ndërmarrja funksiononte tashmë si shoqëri aksionare, e regjistruar në vitin 2019. Viti 2025 është viti i fundit për të cilin ka gjetje zyrtare të auditimit (ZKA, 2026).

Periudha përfshin edhe ngjarje të rëndësishme për ndërmarrjen. Në vitin 2022 u raportua rritje e prodhimit dhe e të hyrave. Në vitin 2023 u miratua një kredi prej 20 milionë eurosh për rikëmbimin e saj. Në vitet 2024 dhe 2025 mbështetja buxhetore për pagat u rrit ndjeshëm (Koha, 2023; Gazeta Express, 2026; Zëri, 2026). Këto ngjarje e bëjnë periudhën të pasur për analizë.

3.3 Burimet dhe mbledhja e të dhënave

Hulumtimi përdor vetëm të dhëna dytësore. Të dhëna dytësore janë ato që janë mbledhur dhe publikuar më parë nga institucione ose media. Nuk u zhvilluan pyetësorë apo intervista. Tabela 6 paraqet burimet kryesore dhe llojin e informacionit që u mor nga secili prej tyre.

Tabela 6: Burimet e të dhënave të përdorura në analizë

Burimi	Lloji i informacionit	Përdorimi në punim
Raporti i ZKA-së për pasqyrat financiare 2025	Humbja, detyrimet afatshkurtra, subvencionet, asetet pa dokumentacion, kapitali, opinioni i auditimit	Pika referuese për vitin 2025 dhe vlerësimi i besueshmërisë
Deklaratat e menaxhmentit të Trepça Sh.A.	Rezultati i viteve 2021 dhe 2022, rritja e të hyrave, prodhimi	Rezultati neto dhe të hyrat për 2021–2022
Publikime mediatike të verifikuara (Koha, Zëri, Telegrafi, Gazeta Express etj.)	Të hyrat sipas njësive, shpenzimet operative, subvencionet, borxhet ndaj ATK-së, numri i punonjësve	Plotësimi i serive vjetore 2023–2024
Ligjet Nr. 03/L-087, 05/L-120 dhe 06/L-032	Korniza ligjore dhe detyrimet e raportimit	Konteksti institucional
Literatura akademike dhe OECD	Formulat, pragjet dhe interpretimi i treguesve	Kriteret e vlerësimit

Burimi: Përpunim i autorit.

Pasqyrat e plota financiare të Trepça Sh.A. nuk publikohen rregullisht në internet. Për këtë arsye të dhënat u mblodhën nga disa burime publike dhe u bashkuan në një bazë të vetme në Microsoft Excel. Shifrat që kanë burim të drejtpërdrejtë u përdorën ashtu siç janë publikuar. Për zërat që nuk ishin të publikuar veçmas, vlerat u vlerësuan nga autori. Vlerësimi u bë duke ruajtur trendin e burimeve dhe barazimin bazë të bilancit. Statusi i secilës shifër paraqitet në Shtojcën A.

3.4 Përpunimi dhe përgatitja e të dhënave

Përpunimi i të dhënave u krye në disa hapa të thjeshtë. Çdo hap kishte si qëllim uljen e gabimeve dhe rritjen e qartësisë.

1. Mbledhja e shifrave nga burimet dhe regjistrimi i tyre sipas vitit dhe zërit kontabël.
2. Kthimi i të gjitha vlerave në milionë euro, me një shifër pas presjes dhjetore.
3. Kontrolli i barazimit të bilancit: asetet totale duhet të jenë të barabarta me detyrimet dhe kapitalin.
4. Kontrolli i lidhjes mes pasqyrave: ndryshimi i kapitalit duhet të përputhet me rezultatin neto të vitit.
5. Llogaritja e treguesve me formula në Excel dhe kontrolli i dyfishtë i rezultateve.
6. Përgatitja e tabelave dhe e grafikëve për paraqitje në Kapitullin e katërt.

Kontrolli i barazimit u përmbush për të pesë vitet. Po ashtu, humbja e akumuluar ndryshon çdo vit saktësisht me rezultatin neto. Kjo tregon se baza e të dhënave është e qëndrueshme nga ana kontabël, edhe pse disa zëra janë vlerësime.

3.5 Treguesit e përdorur dhe kriteret e interpretimit

Analiza përdor katër grupe treguesish. Formulat e tyre u paraqitën në Tabelën 2 të Kapitullit të dytë. Për t'i interpretuar rezultatet nevojiten edhe disa vlera referuese. Këto vlera nuk janë rregulla të forta. Ato shërbejnë si orientim i përgjithshëm, sepse çdo sektor ka veçoritë e veta (Brigham & Houston, 2022; Wahlen et al., 2023). Tabela 7 i përmbledh kriteret e përdorura në këtë punim.

Tabela 7: Kriteret e interpretimit të treguesve financiarë

Treguesi	Gjendje e mirë	Kujdes	Rrezik
Raporti rrjedhës	mbi 1,5	1,0 – 1,5	nën 1,0
Raporti i shpejtë	mbi 1,0	0,5 – 1,0	nën 0,5
Ditët e arkëtimit	nën 60 ditë	60 – 90 ditë	mbi 90 ditë
Borxh ndaj aseteve	nën 50%	50% – 70%	mbi 70%
Marzha neto	pozitive dhe në rritje	afër zeros	negative
ROA dhe ROE	pozitive	afër zeros	negative

Burimi: Përshtatur nga Brigham & Houston (2022), Ross et al. (2022) dhe Palepu et al. (2022).

3.6 Analiza horizontale, vertikale dhe modeli DuPont

Përveç treguesve, u përdorën edhe dy teknika plotësuese. E para është analiza horizontale. Ajo mat ndryshimin në përqindje të një zëri nga një vit në tjetrin. Kjo analizë tregon shpejt se cilët zëra po rriten dhe cilët po bien.

E dyta është analiza vertikale. Ajo tregon peshën e një zëri brenda një totali. Për shembull, sa përqind e shpenzimeve totale shkon për koston e shitjeve. Kjo analizë ndihmon të kuptohet struktura e ndërmarrjes (Palepu et al., 2022).

Së fundi, rentabiliteti i kapitalit u zbërthye me modelin DuPont. Sipas këtij modeli, ROE është prodhim i tri pjesëve: marzhës neto, qarkullimit të aseteve dhe multiplikatorit të kapitalit. Kështu mund të shihet se cila pjesë e dëmton më shumë rezultatin (Shabani et al., 2021).

3.7 Mënyra e testimit të hipotezave

Për shkak se punimi analizon një rast të vetëm me pesë vëzhgime vjetore, nuk u përdorën teste statistikore inferenciale. Numri i vogël i viteve nuk lejon rezultate statistikore të besueshme. Në vend të tyre hipotezat u testuan me kritere të qarta dhe të paracaktuara.

- H1 pranohet nëse raporti i shpejtë mbetet nën 0,5 në të gjitha vitet dhe raporti rrjedhës bie nën 1,0 në fund të periudhës.

- H2 pranohet nëse ROA dhe ROE janë negative në të paktën tri nga pesë vitet.
- H3 pranohet nëse pa subvencione ndërmarrja do të kishte humbje në çdo vit të periudhës.
- H4 pranohet nëse auditori ka dhënë opinion të modifikuar dhe gjetjet ndikojnë në zëra që hyjnë në llogaritjen e treguesve.

3.8 Etika dhe besueshmëria e hulumtimit

Hulumtimi respekton rregullat e etikës akademike. Çdo burim është cituar sipas stilit APA. Nuk u përdorën të dhëna personale të punonjësve. Të gjitha burimet janë publike dhe të qasshme për çdo lexues.

Besueshmëria u rrit në dy mënyra. Së pari, shifrat kryesore u krahasuan mes disa burimeve. Kur burimet jepnin vlera paksa të ndryshme, u përdor burimi zyrtar. Për shembull, për humbjen e vitit 2025 ZKA-ja raporton rreth 2,2 milionë euro, ndërsa një deklaratë politike përmend 2,1 milionë euro (Telegrafi, 2026). Në analizë u përdor vlera e auditorit. Së dyti, vlerësimet e autorit janë shënuar qartë. Kjo i lejon lexuesit t'i zëvendësojë ato me pasqyrat zyrtare, sapo këto të bëhen publike.

4 REZULTATET DHE DISKUTIMI

Ky kapitull është pjesa kryesore e punimit. Aty paraqiten pasqyrat e përmbledhura të Trepça Sh.A. dhe treguesit e llogaritur. Rezultatet shpjegohen me gjuhë të thjeshtë dhe lidhen me literaturën e Kapitullit të dytë. Në fund testohen hipotezat e ngritura në hyrje.

4.1 Pasqyra e përgjithshme e rezultatit financiar

Hapi i parë është të shihet sa fiton dhe sa shpenzon ndërmarrja. Tabela 8 paraqet pasqyrën e përmbledhur të të ardhurave për periudhën 2021–2025.

Tabela 8: Pasqyra e përmbledhur e të ardhurave të Trepça Sh.A., 2021–2025 (milionë €)

Zëri	2021	2022	2023	2024	2025
Të hyrat nga shitjet	16,8	20,8	16,6	15,9	15,4
Subvencionet qeveritare	2,2	1,5	2,7	4,0	5,3
Të ardhura të tjera	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Të ardhurat totale	**19,4**	**22,6**	**19,6**	**20,2**	**21,0**
Kosto e shitjeve	15,1	17,2	16,2	16,6	17,3
Shpenzime administrative dhe të tjera	3,6	4,0	3,5	3,8	4,0
Amortizimi	1,0	1,1	1,0	1,2	1,4
Shpenzime financiare	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5
Shpenzimet totale	**20,0**	**22,6**	**21,0**	**22,0**	**23,2**
Rezultati bruto nga shitjet	1,7	3,6	0,4	−0,7	−1,9
Rezultati operativ	−0,3	0,3	−1,1	−1,4	−1,7
Rezultati neto	**−0,6**	**0,0**	**−1,4**	**−1,8**	**−2,2**

Burimi: Përpunim i autorit sipas ZKA (2026), Zëri (2026), Koha (2023, 2025), Gazeta Scanner (2024) dhe Gazeta Express (2026). Shih Shtojcën A për statusin e secilës shifër.

Tabela tregon një pamje të qartë. Vetëm viti 2022 u mbyll pa humbje. Në atë vit të hyrat nga shitjet u rritën me 4 milionë euro dhe arritën 20,8 milionë euro. Menaxhmenti e lidhi këtë rritje me rritjen e prodhimit për mbi 10% (Koha, 2023).

Pas vitit 2022 të hyrat nga shitjet ranë çdo vit. Në vitin 2025 ato ishin 15,4 milionë euro, pra 8,3% më pak se në vitin 2021. Një arsye e rëndësishme është rënia e shitjeve në njësinë Kopaonik–Leposaviq. Kjo njësi realizonte 12,7 milionë euro shitje në vitin 2022, por vetëm 8,7 milionë euro në vitin 2024 (Koha, 2025).

Ndërkohë shpenzimet totale u rritën nga 20,0 në 23,2 milionë euro. Rezultati është një hendek që zgjerohet vit pas viti. Figura 3 e tregon këtë hendek në mënyrë vizuale.

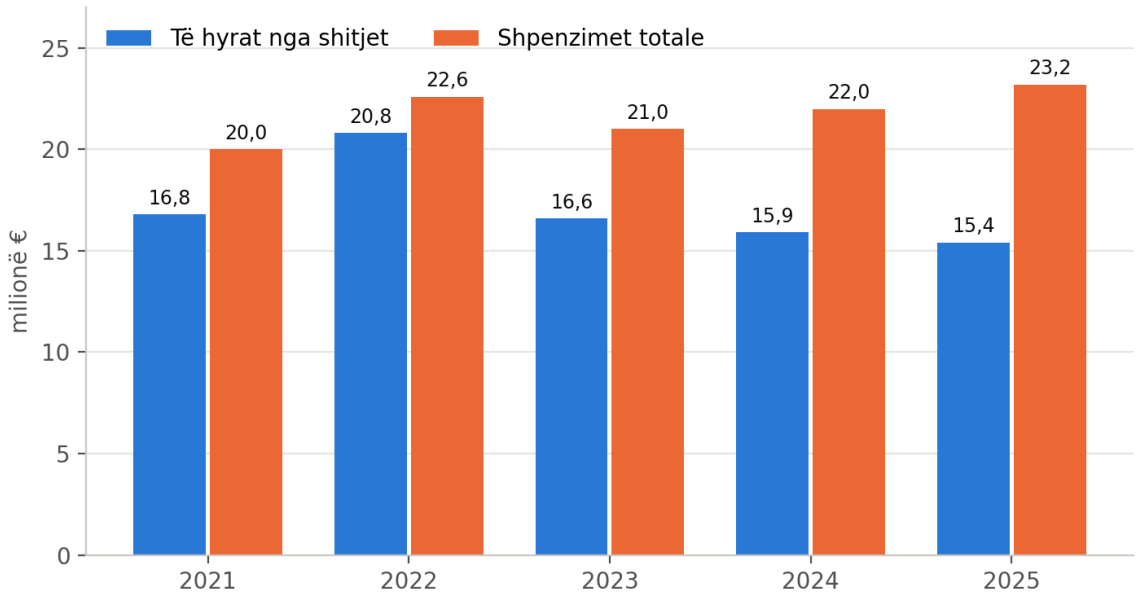


Figura 3: Të hyrat nga shitjet dhe shpenzimet totale, 2021–2025

Burimi: Përpunim i autorit sipas të dhënave të Tabelës 8.

Një gjetje shqetësuese është rezultati bruto nga shitjet. Në vitin 2024 dhe 2025 kosto e shitjeve e tejkaloi vlerën e shitjeve. Me fjalë të thjeshta, ndërmarrja shpenzonte më shumë për të prodhuar se sa merrte nga shitja e produktit. Kjo ndodh kur makineritë janë të vjetra dhe prodhimi është i ulët. Menaxhmenti vetë ka pranuar se për shkak të moshës së makinerive nxirret rreth 20% më pak koncentrat (Koha, 2023).

4.2 Struktura e bilancit të gjendjes

Hapi i dytë është të shihet çfarë zotëron ndërmarrja dhe çfarë detyrohet. Tabela 9 paraqet bilancin e përmbledhur në fund të çdo viti.

Tabela 9: Bilanci i përmbledhur i gjendjes së Trepça Sh.A., 2021–2025 (milionë €)

Zëri	2021	2022	2023	2024	2025
Asetet afatgjata	588,3	588,1	592,5	595,1	596,3
Stoqet	21,9	22,6	23,4	24,1	24,8
Llogaritë e arkëtueshme	3,6	4,8	4,2	4,6	5,1
Paraja dhe ekuivalentët	1,4	2,1	1,1	0,8	1,0
Asetet rrjedhëse	**26,9**	**29,5**	**28,7**	**29,5**	**30,9**
Asetet totale	**615,2**	**617,6**	**621,2**	**624,6**	**627,2**
Detyrimet afatshkurtra	18,9	21,4	26,5	31,8	36,7
Detyrimet afatgjata	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7
Detyrimet totale	**22,0**	**24,4**	**29,4**	**34,6**	**39,4**
Kapitali aksionar	596,3	596,3	596,3	596,3	596,3
Humbja e akumuluar	−3,1	−3,1	−4,5	−6,3	−8,5
Kapitali total	**593,2**	**593,2**	**591,8**	**590,0**	**587,8**
Detyrimet dhe kapitali	**615,2**	**617,6**	**621,2**	**624,6**	**627,2**

Burimi: Përpunim i autorit sipas ZKA (2026), Zëri (2026) dhe Prishtina Insight (2022). Shih Shtojcën A.

Bilanci ka një strukturë shumë të veçantë. Mbi 95% e aseteve janë afatgjata. Ato përfshijnë minierat, rezervat minerare, ndërtesat dhe makineritë. Vlera e tyre kontabël është shumë e madhe krahasuar me shitjet vjetore. Kapitali aksionar i raportuar është mbi 596 milionë euro (Zëri, 2026).

Brenda aseteve rrjedhëse, pjesa më e madhe janë stoqet. Ato përbëjnë rreth 80% të aseteve rrjedhëse. Sipas auditorit, këtu përfshihen mbetje teknologjike dhe nënprodukte me vlerë mbi 23 milionë euro, për të cilat mungon dokumentimi i mjaftueshëm i vlerësimit (Zëri, 2026). Paraja në dorë është shumë e vogël dhe nuk kalon 2,1 milionë euro në asnjë vit.

Nga ana tjetër, detyrimet afatshkurtra pothuajse u dyfishuan. Ato u rritën nga 18,9 milionë euro në vitin 2021 në 36,7 milionë euro në vitin 2025. Një pjesë e madhe e borxhit është e trashëguar. Vetëm ndaj ATK-së për kontributet pensionale të punëtorëve borxhi ishte rreth 9 milionë euro në vitin 2022 (Prishtina Insight, 2022).

4.3 Analiza horizontale dhe vertikale

Analiza horizontale tregon drejtimin e ndryshimeve. Tabela 10 paraqet ndryshimin vjetor në përqindje për zërat kryesorë, si dhe ndryshimin e përgjithshëm nga viti 2021 deri në vitin 2025.

Tabela 10: Analiza horizontale e zërave kryesorë (ndryshimi vjetor në %)

Zëri	2022	2023	2024	2025	2021–2025
Të hyrat nga shitjet	23,8	−20,2	−4,2	−3,1	−8,3
Subvencionet	−31,8	80,0	48,1	32,5	140,9
Shpenzimet totale	**13,0**	**−7,1**	**4,8**	**5,5**	**16,0**
Kosto e shitjeve	13,9	−5,8	2,5	4,2	14,6
Llogaritë e arkëtueshme	33,3	−12,5	9,5	10,9	41,7
Asetet rrjedhëse	**9,7**	**−2,7**	**2,8**	**4,7**	**14,9**
Detyrimet afatshkurtra	13,2	23,8	20,0	15,4	94,2
Detyrimet totale	**10,9**	**20,5**	**17,7**	**13,9**	**79,1**
Asetet totale	**0,4**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**2,0**
Kapitali total	**0,0**	**−0,2**	**−0,3**	**−0,4**	**−0,9**

Burimi: Llogaritje e autorit sipas Tabelave 8 dhe 9.

Tre ndryshime bien në sy. Së pari, detyrimet afatshkurtra u rritën me 94,2%, ndërsa asetet rrjedhëse vetëm me 14,9%. Së dyti, subvencionet u rritën me 140,9%, ndërsa shitjet ranë me 8,3%. Së treti, llogaritë e arkëtueshme u rritën me 41,7%, edhe pse shitjet ranë. Kjo do të thotë se klientët po paguajnë më vonë.

Analiza vertikale e shpenzimeve jep një pamje tjetër. Tabela 11 tregon peshën e secilit lloj shpenzimi në shpenzimet totale.

Tabela 11: Struktura e shpenzimeve totale (analiza vertikale), 2021–2025 (%)

Lloji i shpenzimit	2021	2022	2023	2024	2025
Kosto e shitjeve	75,5	76,1	77,1	75,5	74,6
Shpenzime administrative dhe të tjera	18,0	17,7	16,7	17,3	17,2
Amortizimi	5,0	4,9	4,8	5,5	6,0
Shpenzime financiare	1,5	1,3	1,4	1,8	2,2
Gjithsej	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Burimi: Llogaritje e autorit sipas Tabelës 8.

Kosto e shitjeve merr rreth tre të katërtat e shpenzimeve. Pjesa më e madhe e saj janë pagat e minatorëve dhe energjia. Ndërmarrja ka shumë punonjës. Vetëm njësia Stan Tërg ka 666 punëtorë dhe njësia Kishnicë–Artanë 203 punëtorë (Koha, 2025). Paga mesatare e minatorit është rreth 611 euro (Gazeta Express, 2026). Kjo do të thotë se pagat nuk janë të larta për punëtorin, por pesha e tyre totale është e madhe për një ndërmarrje me shitje të ulëta. Shpenzimet financiare janë ende të vogla, por pesha e tyre u rrit nga 1,5% në 2,2%.

4.4 Analiza e likuiditetit

Likuiditeti tregon nëse ndërmarrja mund t'i paguajë faturat e afërta. Për një ndërmarrje që paguan pagat e mijëra punëtorëve, ky është treguesi më i ndjeshëm. Tabela 12 paraqet rezultatet.

Tabela 12: Treguesit e likuiditetit, 2021–2025

Treguesi	2021	2022	2023	2024	2025
Raporti rrjedhës (herë)	1,42	1,38	1,08	0,93	0,84
Raporti i shpejtë (herë)	0,26	0,32	0,20	0,17	0,17
Raporti i parasë (herë)	0,07	0,10	0,04	0,03	0,03
Kapitali punues neto (milionë €)	8,0	8,1	2,2	−2,3	−5,8

Burimi: Llogaritje e autorit.

Raporti rrjedhës ra nga 1,42 në 0,84. Deri në vitin 2022 ai ishte në zonën e kujdesit. Në vitin 2024 ai ra nën kufirin 1,0. Kjo do të thotë se asetet rrjedhëse nuk mjaftojnë më për të mbuluar detyrimet afatshkurtra. Kapitali punues neto u bë negativ dhe arriti −5,8 milionë euro në vitin 2025.

Pamja është edhe më e rëndë kur hiqen stoqet. Raporti i shpejtë nuk e kaloi 0,32 në asnjë vit. Në vitet 2024 dhe 2025 ai ishte vetëm 0,17. Me fjalë të tjera, për çdo euro detyrim afatshkurtër ndërmarrja kishte vetëm 17 cent në para dhe në arkëtime. Figura 4 e paraqet këtë rënie.

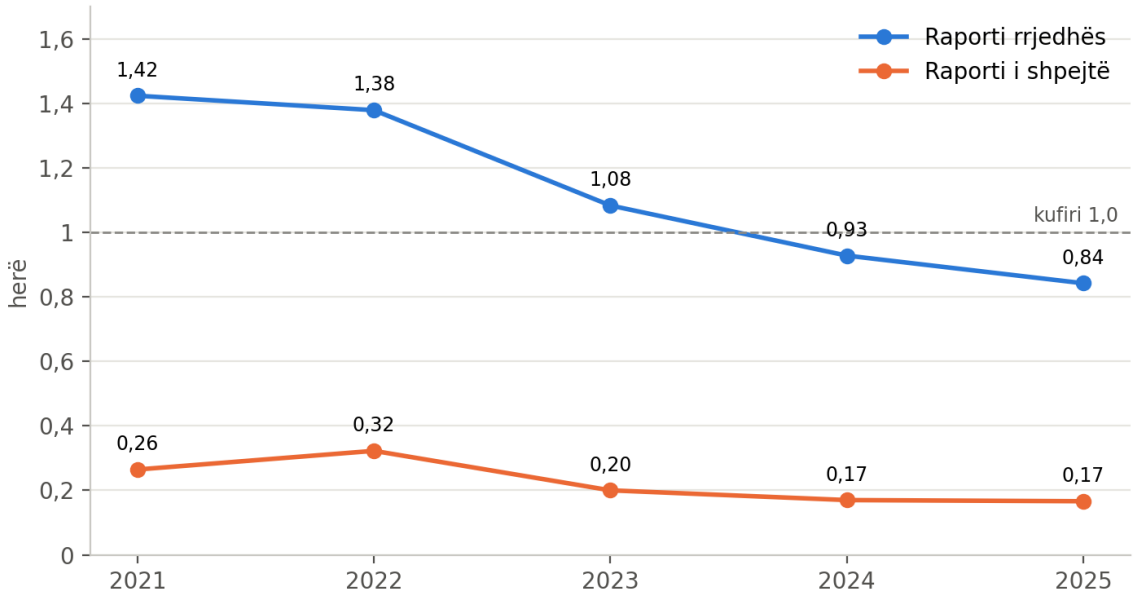


Figura 4: Raporti rrjedhës dhe raporti i shpejtë, 2021–2025

Burimi: Përpunim i autorit sipas Tabelës 12.

Pse është kaq i ulët raporti i shpejtë? Arsyeja kryesore është pesha e madhe e stoqeve. Siç u tha në Kapitullin e dytë, stoqet minerare mund të qëndrojnë gjatë në magazinë (Palepu et al., 2022). Te Trepça një pjesë e stoqeve janë mbetje teknologjike me vlerë të paqartë. Ato nuk mund të shiten shpejt për të paguar pagat apo furnitorët. Figura 5 tregon momentin kur detyrimet afatshkurtra i kaluan asetet rrjedhëse.

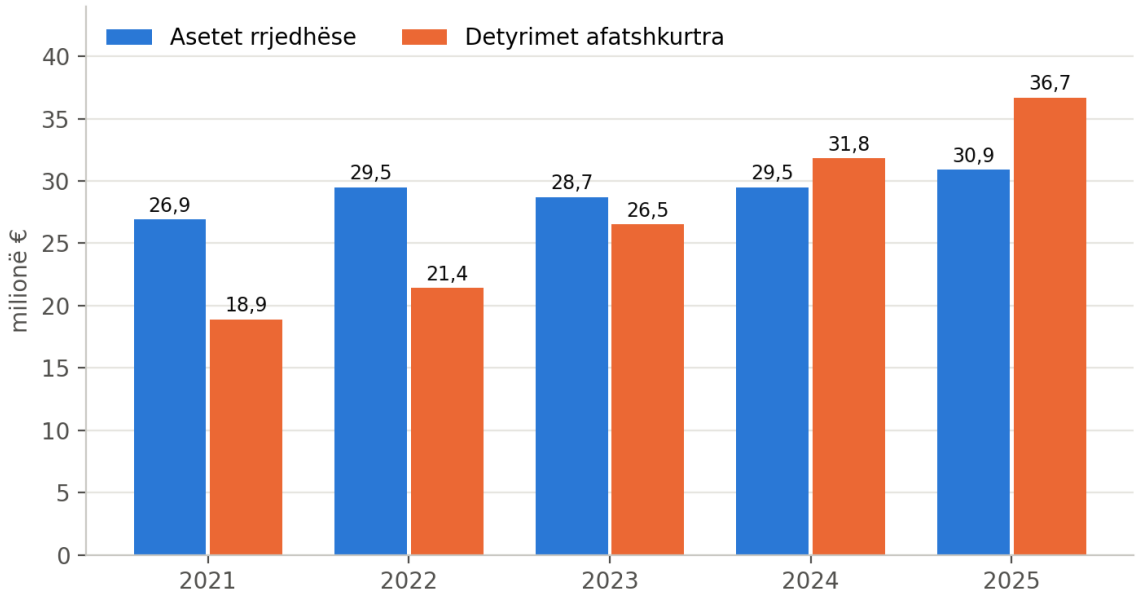


Figura 5: Asetet rrjedhëse dhe detyrimet afatshkurtra, 2021–2025

Burimi: Përpunim i autorit sipas Tabelës 9.

Kjo gjendje ka pasoja të drejtpërdrejta për njerëzit. Mungesa e likuiditetit shpjegon pse ndërmarrja ka pasur vështirësi të paguajë kontributet pensionale dhe detyrimet ndaj sindikatave (Prishtina Insight, 2022). Ajo shpjegon edhe pse fondet qeveritare janë dhënë shpesh në momente kritike, kur mungonin paratë edhe për pagat (Gazeta Scanner, 2024).

4.5 Analiza e aktivitetit

Treguesit e aktivitetit tregojnë sa mirë i përdor ndërmarrja asetet e saj. Tabela 13 paraqet rezultatet.

Tabela 13: Treguesit e aktivitetit, 2021–2025

Treguesi	2021	2022	2023	2024	2025
Qarkullimi i aseteve totale (herë)	0,027	0,034	0,027	0,025	0,025
Qarkullimi i stoqeve (herë)	0,69	0,76	0,69	0,69	0,70
Ditët e mbajtjes së stoqeve	529	480	527	530	523
Ditët e arkëtimit	78	84	92	106	121

Burimi: Llogaritje e autorit. Për stoqet dhe arkëtimet janë përdorur vlerat në fund të vitit.

Qarkullimi i aseteve totale është jashtëzakonisht i ulët. Ai lëviz mes 0,025 dhe 0,034. Kjo do të thotë se çdo 100 euro asete krijojnë vetëm rreth 2,5 deri në 3,4 euro shitje në vit. Pjesërisht kjo shpjegohet me vlerën shumë të madhe kontabël të rezervave dhe të pasurisë. Megjithatë, rezultati tregon qartë se pasuria e madhe nuk po kthehet në të ardhura.

Stoqet qarkullojnë më pak se një herë në vit. Një stok mesatar qëndron rreth 480 deri në 530 ditë, pra më shumë se një vit e gjysmë. Kjo lidhet sërish me mbetjet teknologjike që nuk shiten.

Ditët e arkëtimit u rritën nga 78 në 121 ditë. Në fillim të periudhës klientët paguanin për rreth dy muaj e gjysmë. Në vitin 2025 ata paguanin për rreth katër muaj. Kjo e rëndon edhe më shumë problemin e likuiditetit. Paratë e ndërmarrjes mbeten te klientët, ndërsa pagat duhen paguar çdo muaj.

4.6 Analiza e borxhit dhe e solvencës

Treguesit e borxhit tregojnë sa e varur është ndërmarrja nga paratë e të tjerëve. Tabela 14 paraqet rezultatet.

Tabela 14: Treguesit e borxhit dhe të solvencës, 2021–2025

Treguesi	2021	2022	2023	2024	2025
Borxh ndaj aseteve (%)	3,6	4,0	4,7	5,5	6,3
Borxh ndaj kapitalit (%)	3,7	4,1	5,0	5,9	6,7
Detyrime afatshkurtra / Detyrime totale (%)	85,9	87,7	90,1	91,9	93,1
Detyrime afatshkurtra / Shitje (herë)	1,12	1,03	1,60	2,00	2,38
Multiplikatori i kapitalit (herë)	1,037	1,041	1,050	1,059	1,067

Burimi: Llogaritje e autorit.

Në shikim të parë, borxhi duket i ulët. Detyrimet përbëjnë vetëm 3,6% deri në 6,3% të aseteve. Sipas kritereve të Tabelës 7, kjo do të ishte gjendje e mirë. Por ky përfundim është mashtrues. Arsyeja është se asetet dhe kapitali kanë vlerë kontabël shumë të madhe, e cila nuk ka mbështetje të plotë në dokumente (Zëri, 2026).

Treguesi më i vlefshëm këtu është raporti mes detyrimeve afatshkurtra dhe shitjeve. Në vitin 2021 detyrimet ishin sa shitjet e një viti. Në vitin 2025 ato ishin 2,38 herë më të mëdha se shitjet vjetore. Pra, edhe sikur ndërmarrja t'i përdorte të gjitha shitjet vetëm për borxhe, do t'i duheshin mbi dy vite për t'i shlyer ato.

Struktura e borxhit është gjithashtu e rrezikshme. Rreth 86% deri në 93% e detyrimeve janë afatshkurtra. Kjo do të thotë se presioni për pagesë është i menjëhershëm. Kjo gjetje përputhet

me literaturën, e cila thotë se ndërmarrjet publike shpesh grumbullojnë borxhe ndaj furnitorëve dhe shtetit, sepse presin që shteti t'i ndihmojë në fund (OECD, 2024a).

4.7 Analiza e rentabilitetit

Rentabiliteti është përmbledhja përfundimtare e performancës. Tabela 15 paraqet treguesit kryesorë të këtij grupi.

Tabela 15: Treguesit e rentabilitetit, 2021–2025

Treguesi (%)	2021	2022	2023	2024	2025
Marzha bruto	10,1	17,3	2,4	−4,4	−12,3
Marzha neto	−3,6	0,0	−8,4	−11,3	−14,3
Marzha neto pa subvencione	−16,7	−7,2	−24,7	−36,5	−48,7
ROA	−0,10	0,00	−0,23	−0,29	−0,35
ROE	−0,10	0,00	−0,24	−0,31	−0,37

Burimi: Llogaritje e autorit.

Marzha bruto ra nga 17,3% në vitin 2022 në −12,3% në vitin 2025. Ky është sinjali më i rëndë i gjithë analizës. Ai tregon se problemi nuk qëndron vetëm te shpenzimet administrative. Problemi qëndron në vetë procesin e prodhimit.

Marzha neto ishte negative në katër nga pesë vite. Në vitin 2025 ndërmarrja humbi 14,3 cent për çdo euro shitje. ROA dhe ROE janë negative, por shumë afër zeros. Kjo ndodh sepse humbja krahasohet me asete dhe kapital shumë të mëdhenj. Prandaj ROA dhe ROE duhen lexuar me kujdes. Ato nuk tregojnë një humbje të vogël, por një bazë asetesh të fryrë.

Figura 6 krahason marzhën neto me dhe pa subvencione. Dallimi mes dy vijave tregon sa i ka "shpëtuar" subvencioni rezultatet e ndërmarrjes.

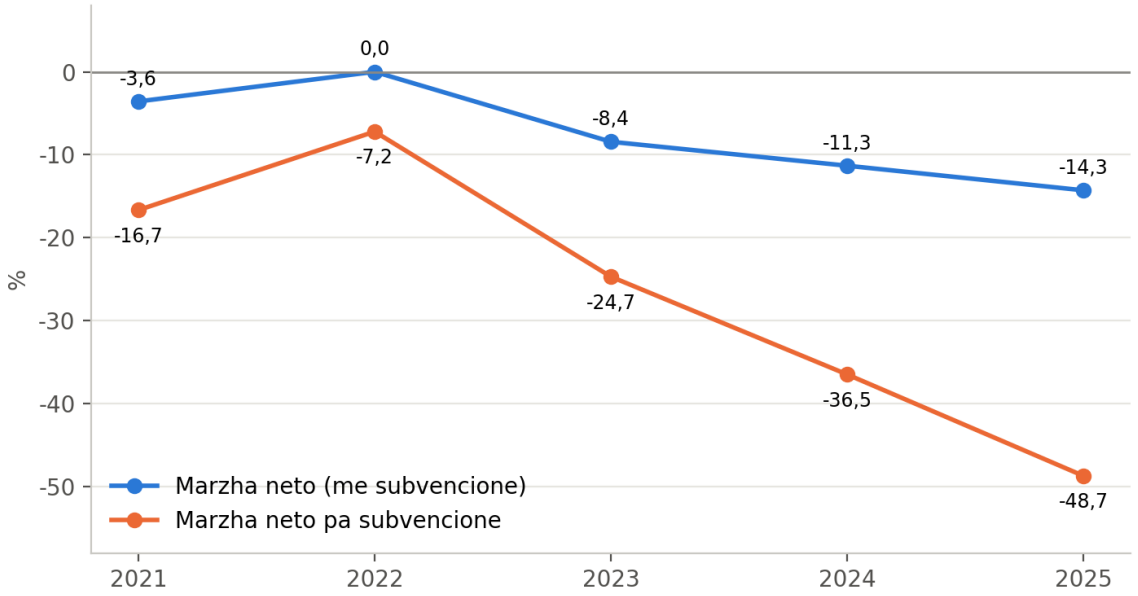


Figura 6: Marzha neto me dhe pa subvencione, 2021–2025 (%)

Burimi: Përpunim i autorit sipas Tabelës 15.

4.8 Zbërthimi i ROE-së sipas modelit DuPont

Modeli DuPont ndihmon të gjendet burimi i rentabilitetit negativ. Tabela 16 paraqet tri pjesët e ROE-së për çdo vit.

Tabela 16: Zbërthimi i ROE-së sipas modelit DuPont, 2021–2025

Viti	Marzha neto (%)	Qarkullimi i aseteve (herë)	Multiplikatori i kapitalit (herë)	ROE (%)
2021	−3,6	0,027	1,037	−0,10
2022	0,0	0,034	1,041	0,00
2023	−8,4	0,027	1,050	−0,24
2024	−11,3	0,025	1,059	−0,31
2025	−14,3	0,025	1,067	−0,37

Burimi: Llogaritje e autorit. ROE = Marzha neto × Qarkullimi i aseteve × Multiplikatori i kapitalit.

Rezultati është i qartë. Multiplikatori i kapitalit është pothuajse 1,0 në të gjitha vitet. Pra, ndërmarrja nuk e humbet rentabilitetin për shkak të borxhit të lartë. Humbja vjen nga dy pjesët e tjera: marzha neto negative dhe qarkullimi shumë i ulët i aseteve.

Ky përfundim përputhet me gjetjet e Shabani et al. (2021) për ndërmarrjet kosovare. Edhe aty efikasiteti operativ kishte peshë më të madhe se leverazhi. Te Trepça kjo gjetje është edhe më e theksuar. Zgjidhja nuk është vetëm ulja e borxhit. Zgjidhja kërkon më shumë prodhim, kosto më të ulët për ton dhe shfrytëzim më të mirë të aseteve.

4.9 Ndikimi i subvencioneve në rezultatin financiar

Subvencionet qeveritare janë bërë pjesë e rregullt e financimit të Trepça Sh.A. Ato përdoren kryesisht për pagat. Në vitin 2023 u ndanë dy pagesa prej 1,13 dhe 1,6 milionë eurosh (Gazeta Scanner, 2024). Në vitin 2024 u ndanë 4 milionë euro (Gazeta Express, 2026). Në vitin 2025 subvencionet arritën mbi 5,3 milionë euro (Zëri, 2026). Figura 7 tregon rritjen e tyre dhe peshën në të ardhurat totale.

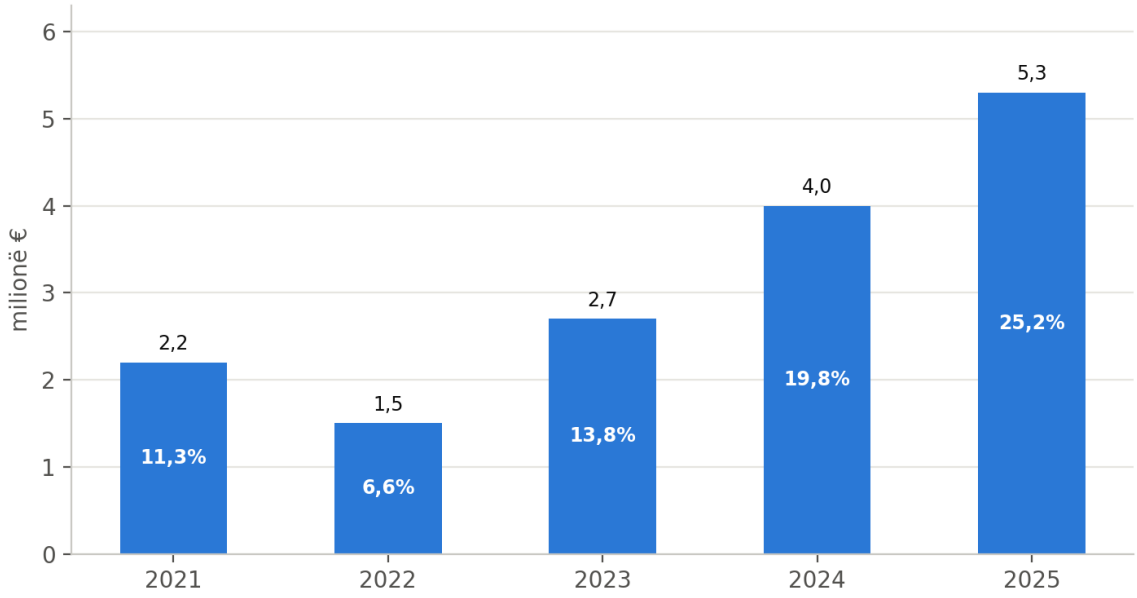


Figura 7: Subvencionet qeveritare dhe pesha e tyre në të ardhurat totale, 2021–2025

Burimi: Përpunim i autorit sipas Gazeta Scanner (2024), Gazeta Express (2026) dhe Zëri (2026). Përqindja brenda shtyllës tregon peshën në të ardhurat totale.

Tabela 17 tregon se si do të dukej rezultati pa këtë mbështetje.

Tabela 17: Ndikimi i subvencioneve në rezultatin financiar, 2021–2025 (milionë €)

Zëri	2021	2022	2023	2024	2025
Rezultati neto i raportuar	−0,6	0,0	−1,4	−1,8	−2,2
Subvencionet	2,2	1,5	2,7	4,0	5,3
Rezultati pa subvencione	**−2,8**	**−1,5**	**−4,1**	**−5,8**	**−7,5**
Pesha e subvencioneve në të ardhurat totale (%)	11,3	6,6	13,8	19,8	25,2
Pesha e subvencioneve ndaj shitjeve (%)	13,1	7,2	16,3	25,2	34,4

Burimi: Llogaritje e autorit.

Pa subvencione, Trepça do të kishte humbje në çdo vit. Humbja do të rritej nga 2,8 milionë euro në vitin 2021 në 7,5 milionë euro në vitin 2025. Në vitin 2025 një e katërta e të gjitha të ardhurave vinte nga buxheti i shtetit.

Kjo gjendje përshkruhet në literaturë si “buxhet i butë”. Kur ndërmarrja e di se shteti do t’i mbulojë humbjet, motivi për ulje kostoje dobësohet (OECD, 2024b). Kjo nuk do të thotë se subvencionet janë të gabuara. Ato kanë mbrojtur pagat e mijëra familjeve në Mitrovicë e më gjerë. Por pa një plan të qartë rikëmbimi, ato vetëm e shtyjnë problemin. Për këtë arsye, mbështetja e mëtejshme duhet të lidhet me ulje shpenzimesh dhe rritje të prodhimit.

Për të arritur pikën e mbulimit pa subvencione, sipas të dhënave të vitit 2025, shitjet duhej të ishin rreth 22,9 milionë euro. Kjo kërkon një rritje prej rreth 49% me kosto të pandryshuar. Rritja e të hyrave prej 69,1% në Terminalin Doganor gjatë vitit 2026 tregon se disa njësi kanë potencial rritjeje (Telegrafi, 2026). Megjithatë, kjo njësi nuk është veprimtaria kryesore dhe nuk mjafton vetëm ajo.

4.10 Ndikimi i gjetjeve të auditimit në besueshmërinë e treguesve

ZKA-ja dha opinion të kundërt për pasqyrat financiare të vitit 2025. Kjo do të thotë se pasqyrat, sipas auditorit, nuk paraqesin drejt gjendjen financiare. Për analistin kjo është paralajmërim i rëndësishëm. Çdo tregues i llogaritur mbi këto shifra ka një shkallë pasigurie (ZKA, 2026).

Për ta matur këtë pasiguri u bë një analizë e thjeshtë ndjeshmërie. U supozua që asetet pa dokumentacion të plotë, me vlerë 42,7 milionë euro, të hiqen nga asetet dhe nga kapitali. Tabela 18 tregon ndryshimin e treguesve.

Tabela 18: Ndikimi i korrigjimit të aseteve pa dokumentacion në treguesit e vitit 2025

Treguesi	Sipas të dhënave të raportuara	Pas korrigjimit	Ndryshimi
Asetet totale (milionë €)	627,2	584,5	−42,7
Kapitali total (milionë €)	587,8	545,1	−42,7
ROA (%)	−0,35	−0,38	−0,03
ROE (%)	−0,37	−0,40	−0,03
Qarkullimi i aseteve (herë)	0,025	0,026	0,002
Borxh ndaj aseteve (%)	6,28	6,74	0,46

Burimi: Llogaritje e autorit sipas ZKA (2026) dhe Zëri (2026).

Treguesit përkeqësohen, por gjykimi i përgjithshëm nuk ndryshon. Treguesit e likuiditetit nuk ndikohen nga ky korrigjim, sepse mbështeten te zërat afatshkurtër.

Ka edhe gjetje të tjera që ndikojnë. Mbetjet teknologjike prej mbi 23 milionë eurosh nuk kanë vlerësim të mjaftueshëm. Nëse vlera e tyre reale është më e ulët, raporti rrjedhës do të ishte edhe më i ulët se 0,84. Po ashtu, detyrimet kontingjente prej rreth 5,9 milionë eurosh nga

kontestet gjyqësore nuk janë regjistruar (Zëri, 2026). Nëse ato bëhen detyrime reale, borxhi afatshkurtër do të rritet ndjeshëm.

4.11 Testimi i hipotezave

Në bazë të rezultateve dhe të kritereve të përcaktuara në seksionin 3.7, hipotezat u testuan një nga një. Tabela 19 përmbledh rezultatin.

Tabela 19: Përmbledhje e testimit të hipotezave

Hipoteza	Dëshmia kryesore	Rezultati
H1: Likuiditet i ulët gjatë 2021–2025	Raporti i shpejtë 0,17–0,32 në të gjitha vitet; raporti rrjedhës 0,84 në 2025	Pranohet
H2: ROA dhe ROE negative në pjesën më të madhe të periudhës	Negative në 4 nga 5 vite; zero në 2022	Pranohet
H3: Subvencionet ndikojnë ndjeshëm në rezultat	Pa subvencione humbje në çdo vit; 25,2% e të ardhurave në 2025	Pranohet
H4: Raportimi i dobët vështirëson vlerësimin	Opinion i kundërt; 42,7 mln € asete pa dokumentacion; 26 rekomandime të përsëritura	Pranohet

Burimi: Përpunim i autorit.

Të katër hipotezat pranohen. Problemi i Trepça Sh.A. është një zinxhir: prodhim i ulët, kosto e lartë, humbje, mungesë parash, borxhe të reja dhe varësi nga shteti, i rënduar nga raportimi i dobët.

4.12 Diskutimi i rezultateve

Rezultatet përputhen me literaturën për ndërmarrjet publike, sipas së cilës ndërhyrja politike dhe buxheti i butë dobësojnë performancën (OECD, 2024b). Ato përputhen edhe me studimet për Kosovën. Ahmeti et al. (2022) gjetën se menaxhimi i kapitalit punues ndikon fort në rentabilitet. Te Trepça kapitali punues është negativ, ditët e arkëtimit po rriten dhe stoqet nuk qarkullojnë.

Megjithatë, rasti i Trepçës ka edhe veçori. Së pari, ajo ka rezerva minerare me vlerë të madhe. Së dyti, ajo ka rol social të fortë në një rajon me pak alternativa punësimi. Së treti, disa njësi, si Kopaonik–Leposaviq, kanë shitje më të larta se të tjerat (Shqiptarja.com, 2024). Prandaj zgjidhjet duhet të jenë të ndara sipas njësive biznesore.

Së fundi, treguesit e borxhit dhe të rentabilitetit, kur llogariten mbi asete me vlerë të fryrë, japin një pamje më të mirë se realiteti. Për këtë arsye analiza duhet të mbështetet më shumë te likuiditeti, marzhat dhe raporti i detyrimeve me shitjet.

5 PËRFUNDIME DHE REKOMANDIME

Ky kapitull mbyll punimin. Ai përmbledh gjetjet kryesore, u përgjigjet pyetjeve kërkimore dhe jep rekomandime praktike. Rekomandimet mbështeten drejtpërdrejt te rezultatet e Kapitullit të katërt.

5.1 Përfundimet kryesore

Punimi analizoi performancën financiare të Trepça Sh.A. për periudhën 2021–2025. Analiza u bë me katër grupe treguesish, me analizë horizontale e vertikale dhe me modelin DuPont. Nga analiza dalin këto përfundime:

1. Performanca financiare e Trepça Sh.A. u përkeqësua pas vitit 2022. Viti 2022 ishte i vetmi vit pa humbje. Humbja u rrit nga 0,6 milionë euro në vitin 2021 në 2,2 milionë euro në vitin 2025.
2. Likuiditeti është problemi më urgjent. Raporti rrjedhës ra nën 1,0 dhe raporti i shpejtë mbeti shumë nën vlerat e pranueshme. Kapitali punues neto u bë negativ.
3. Asetet e mëdha nuk po krijojnë të ardhura. Qarkullimi i aseteve është nën 0,04 herë, stoqet qëndrojnë mbi një vit në magazinë dhe arkëtimet vonohen mbi 120 ditë.
4. Borxhi duket i ulët në raport me asetet, por është i lartë në raport me shitjet. Detyrimet afatshkurtra janë mbi dy herë më të mëdha se shitjet vjetore.
5. Humbja vjen kryesisht nga prodhimi. Marzha bruto u bë negative në vitet 2024 dhe 2025, që do të thotë se kosto e prodhimit e tejkalon vlerën e shitjeve.
6. Ndërmarrja varet fort nga buxheti i shtetit. Pa subvencione humbja e vitit 2025 do të ishte 7,5 milionë euro.
7. Cilësia e dobët e raportimit financiar e ul besueshmërinë e treguesve. Opinioni i kundërt i auditorit dhe rekomandimet e përsëritura e konfirmojnë këtë.

5.2 Përgjigjet e pyetjeve kërkimore

Pyetja e parë kërkonte nivelin e likuiditetit. Përgjigja është se likuiditeti ishte i dobët gjatë gjithë periudhës dhe u bë kritik në vitet 2024–2025.

Pyetja e dytë kërkonte efikasitetin në përdorimin e aseteve. Përgjigja është se efikasiteti ishte shumë i ulët. Asetet e mëdha, stoqet që nuk shiten dhe arkëtimet e vonuara tregojnë shfrytëzim të dobët të pasurisë.

Pyetja e tretë kërkonte varësinë nga borxhi dhe nga subvencionet. Përgjigja është se varësia nga borxhi afatshkurtër dhe nga subvencionet është e lartë dhe në rritje, edhe pse raporti borxh ndaj aseteve duket i ulët.

Pyetja e katërt kërkonte nivelin e rentabilitetit. Përgjigja është se ROA dhe ROE ishin negative në katër nga pesë vite. Vlerat e tyre afër zeros shpjegohen me bazën shumë të madhe të aseteve, jo me humbje të vogla.

Pyetja e pestë kërkonte faktorët që ndikuan më shumë. Sipas modelit DuPont dhe analizës vertikale, faktorët kryesorë janë marzha negative, kostoja e lartë e prodhimit, qarkullimi i ulët i aseteve dhe menaxhimi i dobët i kapitalit punues.

5.3 Rekomandime për menaxhmentin e Trepça Sh.A.

Rekomandimet për menaxhmentin synojnë masa që mund të zbatohen brenda ndërmarrjes, pa pritur vendime të mëdha politike.

- Përgatitja e një plani të likuiditetit për 12 muaj. Plani duhet të tregojë çdo muaj hyrjet dhe daljet e parasë, pagat, detyrimet tatimore dhe pagesat ndaj furnitorëve.
- Ulja e ditëve të arkëtimit nën 60 ditë. Kjo mund të arrihet me kontrata më të qarta, me afate pagese më të shkurtra dhe me ndjekje të rregullt të klientëve që vonojnë.
- Inventarizimi dhe vlerësimi i pavarur i stoqeve dhe i mbetjeve teknologjike. Stoqet që kanë vlerë duhet të shiten. Ato që nuk kanë vlerë duhet të zhvlerësohen në libra.
- Matja e kostos për ton koncentrat sipas çdo njësie biznesore. Njësitë me kosto të lartë duhet të kenë plan të veçantë përmirësimi.
- Zbatimi i të gjitha rekomandimeve të ZKA-së, me përparësi për 26 rekomandimet e përsëritura. Për çdo rekomandim duhet të caktohet një person përgjegjës dhe një afat.
- Publikimi i rregullt i pasqyrave financiare vjetore dhe i raportit të auditimit në faqen zyrtare të ndërmarrjes.

5.4 Rekomandime për Qeverinë dhe për aksionarët

Qeveria, si aksionare me 80%, ka rolin kryesor në të ardhmen e ndërmarrjes. Rekomandimet për të janë këto:

- Lidhja e çdo subvencioni me objektiva të matshme. Për shembull, ulja e humbjes, rritja e prodhimit ose ulja e borxhit ndaj ATK-së.

- Kthimi i mbështetjes nga pagesa emergjente për paga në investime në makineri dhe teknologji. Kredia prej 20 milionë eurosh duhet të përdoret me plan të qartë dhe me raportim publik.
- Forcimi i pavarësisë dhe profesionalizmit të bordit, sipas udhëzimeve të OECD-së (OECD, 2024a).
- Rregullimi i borxheve të trashëguara, sidomos ndaj ATK-së dhe fondeve pensionale, me një marrëveshje afatgjatë ristrukturimi.
- Vlerësimi i pavarur i rezervave minerare dhe i aseteve, që bilanci të paraqesë vlerë reale dhe të dokumentuar.

Tabela 20 i përmbledh rekomandimet kryesore sipas përparësisë, bartësit dhe afatit.

Tabela 20: Plani i rekomandimeve sipas përparësisë

Masa	Bartësi	Afati	Treguesi që përmirësohet
Plani 12-mujor i likuiditetit	Menaxhmenti	Afat i shkurtër (0–6 muaj)	Raporti rrjedhës, raporti i shpejtë
Ulja e ditëve të arkëtimit	Menaxhmenti	Afat i shkurtër	Ditët e arkëtimit
Vlerësimi i stoqeve dhe shitja e mbetjeve	Menaxhmenti dhe bordi	Afat i mesëm (6–18 muaj)	Qarkullimi i stoqeve
Zbatimi i rekomandimeve të ZKA-së	Bordi	Afat i mesëm	Besueshmëria e raportimit
Subvencione të lidhura me objektiva	Qeveria	Afat i mesëm	Marzha pa subvencione
Investime në makineri dhe teknologji	Qeveria dhe menaxhmenti	Afat i gjatë (mbi 18 muaj)	Marzha bruto, qarkullimi i aseteve
Ristrukturimi i borxheve të trashëguara	Qeveria dhe ATK	Afat i gjatë	Detyrime afatshkurtra / shitje

Burimi: Përpunim i autorit.

5.5 Kufizimet dhe rekomandime për hulumtime të mëtejshme

Punimi ka kufizime që duhen pranuar. Pasqyrat e plota financiare të ndërmarrjes nuk ishin publike për të gjitha vitet. Prandaj disa zëra u vlerësuan nga autori mbi bazën e burimeve të disponueshme. Gjithashtu, opinioni i kundërt i auditorit ul besueshmërinë e shifrave zyrtare.

Hulumtimet e ardhshme mund ta zgjerojnë këtë punim në disa drejtime:

- Përdorimi i pasqyrave financiare zyrtare të plota, sapo ato të bëhen të qasshme, për të konfirmuar rezultatet e këtij punimi.

- Analiza e performancës sipas secilës njësi biznesore, për të parë se ku krijohet vlera dhe ku krijohet humbja.
- Krahasimi i Trepça Sh.A. me ndërmarrje të tjera publike në Kosovë ose me kompani minerare në rajon.
- Përfshirja e treguesve jofinanciarë, si prodhimi për punëtor, siguria në punë dhe ndikimi mjedisor.

Në përfundim, Trepça Sh.A. ka pasuri të madhe natyrore dhe histori të gjatë. Por pasuria nuk mjafton pa menaxhim të mirë. Treguesit financiarë tregojnë se ndërmarrja ndodhet në një gjendje të vështirë. Megjithatë, ata tregojnë edhe rrugën e daljes: më shumë likuiditet, kosto më të ulëta, raportim më transparent dhe mbështetje shtetërore të lidhur me rezultate. Nëse këto hapa ndërmerren me seriozitet, Trepça mund të kthehet gradualisht në një ndërmarrje të qëndrueshme për punëtorët, për rajonin dhe për ekonominë e Kosovës.

REFERENCAT

Agjencia Kosovare e Privatizimit. (2025). Raport vjetor 2024. Prishtinë: AKP. https://www.pak-ks.org

Ahmeti, A., Ahmeti, Y., & Ahmeti, S. (2022). The impact of working capital management on SME profitability – evidence from Kosovo. Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, 40(2), 459–478. https://doi.org/10.18045/zbefri.2022.2.459

Banka Qendrore e Republikës së Kosovës. (2024). Raporti i stabilitetit financiar, Nr. 20. Prishtinë: BQK. https://bqk-kos.org

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). Fundamentals of financial management (16th ed.). Boston: Cengage Learning.

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches (6th ed.). Thousand Oaks: SAGE Publications.

Gazeta Express. (2026, 26 maj). REL: Severe conditions underground, record above ground: The two realities of Trepça. Prishtinë: Gazeta Express. https://www.gazetaexpress.com

Gazeta Scanner. (2024, 2 qershor). Milionat në "Trepçë" nuk rikthejnë namin e saj. Prishtinë: Gazeta Scanner. https://gazetascanner.com/milionat-ne-trepce-nuk-rikthejne-namin-e-saj/

IFRS Foundation. (2024). IAS 1: Presentation of financial statements. London: IFRS Foundation.

Koha. (2023, 31 janar). Management of Trepça: We are working hard to survive. Prishtinë: Koha. https://www.koha.net/en/arberi/menaxhmenti-i-trepces-po-punojme-sa-per-te-mbijetuar

Koha. (2025, 15 shkurt). Revenues of the Trepça mine managed by Serbs are falling. Prishtinë: Koha. https://www.koha.net/en/ekonomi/i-bien-te-hyrat-minieres-se-trepces-qe-menaxhohet-nga-serbet

Komisioni Evropian. (2023). Raporti për Kosovën 2023. Bruksel: Komisioni Evropian.

Kuvendi i Republikës së Kosovës. (2008). Ligji Nr. 03/L-087 për Ndërmarrjet Publike. Gazeta Zyrtare e Republikës së Kosovës.

Kuvendi i Republikës së Kosovës. (2016). Ligji Nr. 05/L-120 për Trepçën. Gazeta Zyrtare e Republikës së Kosovës.

Kuvendi i Republikës së Kosovës. (2018). Ligji Nr. 06/L-032 për Kontabilitet, Raportim Financiar dhe Auditim. Gazeta Zyrtare e Republikës së Kosovës.

OECD. (2024a). OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises (2024 ed.). Paris: OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/18a24f43-en

OECD. (2024b). Ownership and governance of state-owned enterprises 2024. Paris: OECD Publishing.

OECD. (2024c). Western Balkans competitiveness outlook 2024: Kosovo. Paris: OECD Publishing.

Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2022). Business analysis and valuation: IFRS edition (6th ed.). Andover: Cengage Learning.

Prishtina Insight. (2022, 16 qershor). Kosovo's Trepca giant struggles to pay off debts to miners. Prishtinë: BIRN Kosovo. https://prishtinainsight.com/kosovos-trepca-giant-struggles-to-pay-off-debts-to-miners/

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). Fundamentals of corporate finance (13th ed.). New York: McGraw-Hill Education.

Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2023). Research methods for business students (9th ed.). Harlow: Pearson Education.

Shabani, H., Morina, F., & Berisha, A. (2021). Financial performance of the SMEs sector in Kosovo: An empirical analysis using the DuPont model. International Journal of Sustainable Development and Planning, 16(5), 819–831. https://doi.org/10.18280/ijsdp.160503

Shqiptarja.com. (2024, 14 shtator). Miniera e menaxhuar nga serbët bën më shumë shitje se krejt të tjerat të "Trepçës". Tiranë: Shqiptarja.com. https://shqiptarja.com

Telegrafi. (2026). Trepça raporton rritje 69.1% të të hyrave. Prishtinë: Telegrafi. https://telegrafi.com

Trepça Sh.A. (2026). Njësitë biznesore. https://trepcasha.com/units

Wahlen, J. M., Baginski, S. P., & Bradshaw, M. T. (2023). Financial reporting, financial statement analysis and valuation (10th ed.). Boston: Cengage Learning.

Zëri. (2026). Auditimi zbulon parregullsi serioze në "Trepçë", ZKA-ja jep opinionin më të rëndë për pasqyrat financiare. Prishtinë: Zëri. https://zeri.info

Zyra Kombëtare e Auditimit. (2023). Raporti vjetor i auditimit 2022. Prishtinë: ZKA. https://zka-rks.org

Zyra Kombëtare e Auditimit. (2025). Plani vjetor i auditimit 2024/2025. Prishtinë: ZKA. https://zka-rks.org

Zyra Kombëtare e Auditimit. (2026). Raporti i auditimit për pasqyrat financiare vjetore të Trepça Sh.A. për vitin 2025. Prishtinë: ZKA. https://zka-rks.org

SHTOJCAT

Shtojca A: Statusi i të dhënave bazë të përdorura

Kjo shtojcë tregon për çdo grup të dhënash nëse shifra është marrë drejtpërdrejt nga një burim publik apo është vlerësuar nga autori. Qëllimi është transparenca. Vlerat e vlerësuara mund të zëvendësohen me pasqyrat zyrtare të ndërmarrjes kur ato të jenë të qasshme.

Tabela 21: Statusi i burimit për të dhënat bazë të analizës

Të dhëna	Statusi	Burimi / shpjegimi
Të hyrat nga shitjet 2021–2022	E raportuar + e llogaritur	Rritje 4 mln € në 2022; shitjet e njësisë Kopaonik 12,69 mln € (Koha, 2023, 2025)
Të hyrat nga shitjet 2023–2025	Vlerësim i autorit	Mbështetur te shitjet e njësive: 9,09 mln € (2023) dhe 8,71 mln € (2024) për Kopaonikun (Koha, 2025; Shqiptarja.com, 2024)
Rezultati neto 2021 dhe 2022	E raportuar	−0,6 mln € dhe rreth zero (Koha, 2023)
Rezultati neto 2025	E raportuar	Rreth −2,2 mln € (ZKA, 2026; Zëri, 2026)
Rezultati neto 2023–2024	Vlerësim i autorit	Interpolim sipas trendit të humbjeve
Subvencionet 2023, 2024, 2025	E raportuar	2,7 mln € (1,13 + 1,6); 4,0 mln €; 5,3 mln €
Subvencionet 2021–2022	Vlerësim i autorit	Vlerësim sipas trendit të mbështetjes buxhetore për pagat
Detyrimet afatshkurtra 2025	E raportuar	36,7 mln € (Zëri, 2026)
Detyrimet afatshkurtra 2021–2024	Vlerësim i autorit	Borxh i përgjithshëm rreth 16 mln € në mes të 2022 (Prishtina Insight, 2022)
Kapitali aksionar	E raportuar	Mbi 596 mln € (Zëri, 2026)
Stoqet dhe mbetjet teknologjike	E raportuar pjesërisht	Mbetje teknologjike mbi 23 mln € (Zëri, 2026); zërat e tjerë vlerësim
Asetet afatgjata, arkëtimet, paraja, kostot	Vlerësim i autorit	Të llogaritura që të ruhet barazimi i bilancit dhe lidhja me rezultatin

Burimi: Përpunim i autorit.

Shtojca B: Formulat e llogaritjes në Microsoft Excel

Tabela më poshtë paraqet formulat e përdorura në fletën e punës. Vitet janë vendosur në kolonat B–F, ndërsa zërat e pasqyrave në rreshta. Kështu çdo tregues mund të rillogaritet lehtë.

Tabela 22: Formulat e treguesve në fletën Excel (shembull për vitin 2021, kolona B)

Treguesi	Formula në Excel	Rezultati 2021
Raporti rrjedhës	=B7/B9	1,42
Raporti i shpejtë	=(B7-B4)/B9	0,26
Ditët e arkëtimit	=B5/B12*365	78
Qarkullimi i stoqeve	=B13/B4	0,69
Borxh ndaj aseteve	=B11/B8	3,6%
Marzha neto	=B14/B12	−3,6%
ROA	=B14/B8	−0,10%
ROE	=B14/B10	−0,10%
Rezultati pa subvencione	**=B14-B15**	**−2,8**

Shënim: B4 stoqet; B5 arkëtimet; B7 asetet rrjedhëse; B8 asetet totale; B9 detyrimet afatshkurtra; B10 kapitali; B11 detyrimet totale; B12 shitjet; B13 kosto e shitjeve; B14 rezultati neto; B15 subvencionet.