د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

لیکونکی: پوهاند ډاکټر سټیپن پاول
د المان- بوخم رور پوهنتون استاد

ژباړونکی: پوهیالی رحمان الله رسا
د خوست د شیخ زاید پوهنتون استاد

Ketabton.com

۱۳۹۰ ل.
عیسوي۲۰۱۱.

(c) ketabton.com: The Digital Library

بسم الله الرحمن الرحیم

کتاب پېژندنه:

د کتاب نوم	::	د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات
مولف	::	پوهاند ډاکټر سټیپن پاول
ژباړونکی	::	پوهیالی رحمان الله رسا
ډیزاین	::	صادق الله صادق
خپرندوی	::	ګودر خپرندویه ټولنه- جلال اباد
چاپ کال	::	۱۳۹۰ لمریز
د خپرونو لړ	::	(۹۴)
چاپ شمېر	::	۱۰۰۰ ټوکه

ګودر کتاب پلورنځی، لاندینی پوړ، اسحاقزی مارکېټ، بزازۍ څلورلارې- جلال اباد\ ۰۷۰۷۱۲۸۱۸۲

(c) ketabton.com: The Digital Library

د خپرندويې ټولنې يادښت

دا دی ګودر خپرندويې ټولنې د نشراتي فعاليت پينځم کال پای ته رسېږي او شپږم کال يې پيلېږي. په دغه موده کې له يوې خوا په تخنيکي او مسلکي برخه کې زمونږ تجربه زياته شوه، له بلې خوا مو د کار په کيفيت کې ژور بدلون راوست. د دې ترڅنګ مو هڅه وکړه چې د ادبياتو، تاريخ او ذوقي آثارو ترڅنګ د علمي کتابونو چاپ ته ځانګړې پاملرنه وکړو. له نېکه مرغه د پوهنتون استادانو او د افغانستان د علومو د اکاډمۍ پوهانو خپل يو شمېر علمي آثار مونږ ته وسپارل او انشاءالله مونږ د دغو درنو استادانو د علمي زيار پايله ښه وځلوله او علمي آثار مو ورته د چاپ په ګاڼه سينګار او لرې ولايتونو ته ورسول، په دې وروستيو کې د افغانستان د پوهنتونونو درنو استادانو د يو شمېر ډېرو نويو کتابونو په ژباړه لاس پورې کړ، د دغو درسي کتابونو ژباړه لومړی ځل ګودر خپرندويې ټولنې ته په لاس ورغله او د محصلانو د ستونزې د حل په خاطر مو بې له ځنډه د چاپ کار بشپړ کړ. ډېر خوښ ياستو چې د ژباړې د لړۍ دويم کتاب د شرکتونو د تمويل او پانګې اچونې اساسات نومېږي خپور شو، دغه کتاب محترم پوهيالي رحمان الله رسا ژباړلی دی.استاد پوهيالی رحمان الله رسا د خوست د شېخ زايد پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځي د علمي کدر غړی دی. چې د کتاب په ژباړه يې ډېر زيار ګاللی.

په دغه کتاب کې د پيسو زماني ارزش، د سرمايي بودجه بندي، د مالي حسابونو تحليل، د سهامي شرکتونو اوږدمهال تمويل، د سهامي شرکتونو لنډمهال تمويل او د مشتقه داريي ګانو اساسات راغلي دي.

ګودر خپرندويه ټولنه هيله لري، چې د ژباړې دغه سلسله بشپړه خپره کړي. له درنو لوستونکو، مسلکي کدرونو، محصلينو او استادانو څخه هيله کوو، چې زمونږ د کار د ښه کېدو په خاطر او د خپل ضرورت وړ کتابونو په هکله مونږ ته خپل نظرونه راولېږي او د ګودر خپرندويې ټولنې تېر کار باندې کره کتنه وکړي، مونږ به خوښ شو. په پای کې د هېواد د علمي بډاينې او د درنو او پتمنو هېوادوالو د هوساينې لپاره دعا کوو.

په درښت

(c) ketabton.com: The Digital Library

سريزه:

په پښتو ژبه باندې تدريس او د اقتصاد د کتابونو زده کړه او په دې لړ کې د يو ولسو درسي کتابونو ژباړه د افغانستان له پوهنتونونو سره د آلمان د هېواد د تواءميت د لاسليک شوي قرارداد يوه مهمه برخه ده. دغه اقدام به د کارپوهانو په روزنه کې لويه مرسته وکړي. دا به په افغانستان کې د علمي مرکزونو او د عملي کار ځايونو ترمنځ د نږدېوالي او يو بل سره د کار کولو يوه وسيله وګرځي.

د آلمان د رور- بوخم پوهنتون له ۱۹۲۰م. کال راهيسې دغه تواءميت او مرستې پيل کړي دي، چې هغه مهال يوائې له کابل پوهنتون سره وې او تر ۲۰۰۲م. پورې يې دوام موندلی و. ددغو اړيکو موخه دا ده چې په افغانستان کې د اقتصاد زده کړه په نړيوال معيار پرمخ بوتلل شي. په دې کې درې ټکي مهم دي:

- له هره پلوه د اقتصاد د لسانس د دورې د پروګرام ثبات او معياري کول.
- د **Lerntext/Lehr**په واسطه د لسانس د دورې د پښتو، انګليسي او دري ژبو تر پوشش لاندې راوستل.
- د دغو نويو درسي پروګرامونو د تدريس لپاره د افغانستان د اقتصاد د پوهنځيو د ځوان علمي کدر د علمي توانايي اوچتول، د هغو درسي دورو له لارې چې د بوخم- رور په پوهنتون کې ورته په پام کې نيول شوي دي.

اوس په افغانستان کې د ذکر شوي تواءميت لمن نوره هم ټول افغانستان ته پراخه شوې ده، چې له ۲۰۰۴م. کال څخه وروسته له کابل پوهنتون څخه وروسته په ۲۰۰۸م. کال کې د بلخ، هرات، ننګرهار، کندهار، خوست او باميان پوهنتونو پورې ورسېدله او ۲۰۰۹م. کال کې دغو مرستو د فارياب د لوړو زده کړو مؤسسه هم ترپوښښ لاندې راوستله.

وروسته تر ۲۰۰۸کال څخه تصميم ونيول شو، چې له انګليسي ژبې څخه درسي کتابونه پښتو ته وژباړل شي، نو ځکه يې د **Lerntext/Lehr** تر پروګرام لاندې له انګليسي څخه پښتو ژباړه پيل شوه، تر څو هم استادان او هم محصلان ورڅخه استفاده وکړي.

اوس محصلان په خپله مورنۍ ژبه د اقتصاد نوي علوم زده کولای شي.

پوهاند ډاکټر ويلهلم لوين شتاين
د رور- بوخم د پوهنتون د پرمختيايي څېړنې او پالېسۍ د انستيتوت مشر
بوخم ښار
۲۰۱۱م. کال

(c) ketabton.com: The Digital Library

تقریظ

دا چې د رور پوهنتون – بوخوم د انکشاف تحقیق او د انکشاف سیاست انستیتیوت د افغانستان پوهنتونونو د اقتصاد پوهنځیو د پراختیا او پرمختیا په موخه زیاتې هڅې پیل کړې او ددغه هڅو د لړۍ څخه یې د علمي کادرونو د روزلو او د اقتصاد پوهنځیو له پاره د نوي او عصري درسي نصاب د برابرولو څخه یادونه کولای شو. اړوند انستیتیوت په پام کې لري، چې تیار شوی نوی او عصري نصاب په دواړو ملي ژبو، پښتو او دری وژباړي، ترڅو په نږدې راتلونکې کې د اقتصاد په پوهنځیو کې تدریس شي.

د نوموړي انستیتیوت په سپارښتنه د شیخ زاید (خوست) پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځی استاد پوهیالي رحمن الله رسا ته دنده سپارل شوي وه، چې د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات کتاب(**Fundamentals of Corporate Finance and Investment**) پښتو ژبې ته وژباړي.ښاغلی رسا د زیاتو هڅو او کوششونو په پایله کې په دې بریالی شو، چې د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات کتاب پښتو ژبې ته وژباړي.

د نوموړي کتاب پښتو ژباړه ما تر پایه لوستي، د ژباړې متن یې ډېر ساده او روان لوستل کیږي او په لوستلو کې کومه ستونزه نه لري.

د ګران رسا ژباړه د کتاب په بڼه د چاپ کیدو وړ بولم او دده هڅې ستایم او همدارنګه رسا ته د نورو داسې علمي کتابونو د ژباړې سپارښتنه کوم. پر متهو یې برکت.

په ویاړ

د ننګرهار پوهنتون

د اقتصاد پوهنځی

استاد پوهنیار شاه محمود

۱۳۸۹.۱۰.۴

جلال اباد- ننګرهار

(c) ketabton.com: The Digital Library

تقریظ

«د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات» کتاب پښتو ژباړه چې د خوست د شیخ زاید پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځي د علمي کدر غړی، پوهیالی رحمان الله رسا بشپړ کړی، ما ولوست. شرکتونه او په تېره بیا د تمویل او پانګې اچونې اساسات د اقتصاد پوهنځي په نوي کریکولم کې یو مهم، په زړه پورې او د اقتصاد د عملي ډګر یو بنسټیز دسپلین دی. دغه ګټور کتاب (ریډر) پوهاند ډاکټر ستیپن پاول د (**Fondamental of Corporate Finance & Investments**) عنوان لاندې لیکلی چې د المان د بوخم د پوهنتون د اقتصاد او مدیریت د پوهنځي د مالي او بانکي چارو (**Finance and Banking**) د څانګې درسي کتاب دی. په کتاب کې د تمویل او پانګې اچونې، د پانګې اچونې د مفهوم، د پیسو زماني ارزش، راتلونکی او فعلي ارزش، د پانګې لپاره بودجه جوړول، د مالي صورت حسابونو تحلیل، د شرکتونو د تمویل او شتمنۍ د اساساتو په هکله ډېر ښه مسایل راغلي دي. له بده مرغه زمونږ د پوهتونونو د اقتصاد د پوهنځیو په ژباړو کې لااوس هم واحد او معیاري لیکدود نه دی معمول شوی، زما وړاندیز دا دی چې په دغه ډول ژباړو کې دغه ټکي په کلکه په پام کې ونیسو.

« د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات » کتاب د افغانستان د اقتصاد د پوهنځیو لپاره د درسي کتابونو د پښتو ژباړې د لړۍ درېیم کتاب دی. له دې څخه مخکې «د مدیریت علم» او «احصائیه او اکونومتري (اقتصادي سنجشونه)» کتابونه ژباړل شوي وو، ډېر ه هیله ده چې دغه لړۍ په بریالیتوب سره پرمخ ولاړه شي.

اوس هغه وختونه تېر دي چې د هېوادونو د خاورې پراختیا ، لښکر او د نفوسو زیاتوالي باندې به حساب کېد. د دې پرځای په اوسني عصر کې د یوهېواد د نړیوال پرستیژ، ډیپلوماتیک او سیاسي دریځ، د پرمختګ معیار او د ثبات درجه په سیده توګه اقتصادي حالت پورې تړلې ده، نو څکه د اقتصاد په ډګر کې لایقو کدرونو ته ډېره کلکه اړتیا ده، دغه ډول ملي کدرونه د اقتصاد په پوهنځیو کې روزل کېږي، محصلانو ته په مورنۍ ژبه د درسي کتابونو موجودیت لومړنی شرط دی. ډېر د خوشحالۍ ځای دی چې د خوست د شیخ زاید پوهنتون د ادارې او تجارت د پوهنځي د علمي کدر غړی ښاغلی رساصاحب په

(c) ketabton.com: The Digital Library

ډېر زيار دغه کتاب وژباړه. زه په داسې حال کې چې د محترم پوهيالی رحمن الله رسا پوره زيار په ژباړه کې ستايم، د دغه کتاب د چاپ او خپرېدو سپارښت کوم. د خوست د شيخ زايد پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځي او د هېواد د نورو پوهنتونونو د اقتصاد د پوهنځيو محصلانو ته دا زېری هم ورکوم چې د ژباړې دغه لړۍ به دوام ومومي او يوولس درسي کتابونه به د محصلانو په واک کې ورکړل شي. د دغو ژباړو يوه ډېره غوره ښېگڼه داده، چې محصلان له خپلو مسلکي اصطلاحاتو سره ډېر ښه اشنا کېږي او د هېواد د فزيکي بيارغاونې په بهير کې او د اقتصادي متوازنې ودې لپاره نظري معلومات ترلاسه کوي. زمونږ د لوړو زده کړو د مؤسساتو په ټول تاريخ کې د لومړي ځل لپاره د درسي کتابونو د چاپ او محصلانو ته په واک کې ورکولو دومره يو ښه چانس برابر شو.

د لوی خدای په دربار کې دعا کوم چې ګران افغانستان د غښتلو ملي کدرونو او وياړلی ولس مو د پتمن ژوند خاوندان کړي. د هېواد د لوړو زده کړو د مؤسساتو د علمي غنا او بډاينې له ستر ارمان سره درانه لوستونکي د کتاب مطالعې ته رابولم.

په درنښت

پوهاند محمدبشير دوديال

کابل\ ايوب خان مېنه

۱۳۹۰\۲\۲۷

(c) ketabton.com: The Digital Library

د پیل خبرې

هر فعالیت او کاروبار د یو لړ مالي او پولي وسایل د شتون ایجاب کوي. تصدی او شرکتونه د خپلو اقتصادي فعالیتونو د تر سره کیدو په موخه باید اړین مالي او پولي وسایل په واک کې ولري، ترڅو د هغوی په درلودلو سره وتوانیږي، چې خپل د هدف وړ فعالیتونه او پانګې اچونې په خپل وخت تر سره کړي. زیات شمیر تصدی او سهامي شرکتونه د پانګو اچونو له پاره کافي مالي او پولي وسایل په واک کې نه لري - پس اړ دي، چې د هدف وړ پانګو اچونو د تر سره کیدو په موخه مالي او پولي وسایل د نورو مالي ادارو څخه په لاس راوړي، ترڅو د مالي او پولي وسایلو د قلت خطر جبران کړي.

دا چې دغه پولي او مالي وسایل څه ډول په لاس راوړي او تر لاسه شوي مالي او پولي وسایل څه ډول تنظیم کړي، نو اړینه ده، چې د تمویل د علم څخه باخبره واوسو. تمویل هغه علم دی، چې د پیسو او مالي وسایلو د تر لاسه کولو، تنظیم، تهیې او مصرف څخه بحث کوي. د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات هغه میتودونه او شیوې راته په ګوته کوي، چې څنګه کولای شو یوه پانګه اچونه په سالمه توګه تمویل کړو او همدارنګه لاس ته راغلي مالي او پولي وسایل څه ډول په موثر او مولدتر ډول سرمایګزاري کړو. دا چې د یوې تصدی او شرکت پانګه د مالک د پانګې، عام اسهامو، خاص اسهامو او قرضونو څخه تشکیل شوي وي، نو تمویل د دوی تر منځ د مفادو د توزیع سیاست، د اسهامو د انشقاق، نشر او قیمت ګذاری، د نقدو پیسو جریان، د پیسو تهیه او تنظیم او داسې نور مسایل تر مطالعې لاندې نیسي.

څرنګه چې تمویل د اقتصاد د علم یو کلیدي او مهم بخش دی او د افغانستان پوهنتونونو د اقتصاد په پوهنځیو کې ددې علم په تړاو جامع او مانع درسي کتاب نه و موجود ، نو ما اړینه وګڼله ترڅو د اقتصاد په دې کلیدي برخه کې یو کتاب و ژباړم، ترڅو له یوې خوا د هغې شتون ممکن شوي او د بلې خوا د اقتصاد د مسلک په ځانګړي ډول د تمویل د مسلک اړوند کسان : د اقتصاد پوهنځیو استادان، زده کړیالان او عام وګړي ترې استفاده وکړي.

ددغه کتاب ژباړه د جرمني دوست هیواد د رور پوهنتون – بوخوم او د افغانستان د پوهنتونونو د اقتصاد پوهنځیو تر منځ د درسي کتابونو د ژباړې د تړون له لړۍ څه یوه برخه ده، چې د ښاغلي دوکتور عبدالسمیع نور له خوا تنظیم او کنترولیږي.

پاتې دې نه وي، چې ددې کتاب د ژباړې په اصلاح او د ژباړې له پاره د اړینو وسایلو په برابرولو کې راسره ښاغلي دوکتور نور پوره مرسته کړې.

د ښاغلي دوکتور نور د زیاتو همکاریو او تر سره کړیو مرستو منندوی یم.

په لمانځنه

د شیخ زاید پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځی

استاد پوهیالی رحمن الله رسا

(c) ketabton.com: The Digital Library

لړلیک

موضوع مخ

سریزه---الف

تقریظ ---ب

تقریظ ---ج

د پیل خبرې---هـ

تمویل څه دی؟ 2

لومړی څپرکی

د پیسو زماني ارزښ 8

دوهم څپرکی

د سرمایې بودجه بندي 48

درېیم څپرکی

د مالي صورت حسابونو تحلیل 75

څلورم څپرکی

د سهامي شرکتونو اوږدمهاله تمویل: مالکانو سرمایه: 137

پینځم څپرکی

د سهامي شرکتونو اوږد مهاله تمویل II: قرض.. 178

شپږم څپرکی

د سهامي شرکتونو لنډ مهاله تمویل.. 230

اووم څپرکی

د مشتقه دارایې ګانواساسات.. 259

د پوښتنو او ستونزو بیا کتنه 329

(c) ketabton.com: The Digital Library

تمویل څه دی؟

What is Finance?

په عمومي توګه تمویل د دولتي ادارو، د تصدی او د انفرادي اشخاصو د پیسو او مالي منابعو د تر لاسه کولو،مصرف او تنظیم تر څیړنی لاندي نیسي .د مالي منابعو او پیسو د تر لاسه کولو، تنظیم او مصرف له پاره موثر میتودونه وړاندیز کوي او دا روښانه وي چې نوموړي ادارې څه ډول مالي منابع د پانګې اچونې د تر سره کولو له پاره په لاس راوړي او د هغوي د په کار اچولو موثرې شیوې پشنهادوي. همدارنګه تمویل کیدای شي چې د ملي اقتصاد ،تصدي اقتصاد او د انفرادي اشخاصو په سطحه بیلا بیل تعریف شي.د ملي اقتصاد له نظره تمویل د یوه هیواد او نړیوال مالي سیستم په داخل کې د مالي مارکیټونو،د مالي میانجی ادارو او پالیسی جوړونکو کړنې او د هغوی تاثیرات تر مطالعې او څیړنې لاندې نیسي. د تصدي اقتصاد له نظره تمویل مالي پلان جوړونه،د دارایی تنظیم،د اقتصادي کړنو څخه تر لاسه شوي منابع او مالي ادارې تر مطالعې او څیړنې لاندې نیسي .او د انفرادي اشخاصو له نظره تمویل د انفرادي اشخاصو په مالي اضطراري حالاتو کې د تیاري ډول ،د غیر متراقبه پیښو او مرګ ژوبلې او د شتو د له منځه تلو په مقابل کې د دوی ساتنه او دوخت په تیریدو د دوی د شتو تجمع تر مطالعې او څیړنې لاندې نیسي.

تمویل له اقتصاد او محاسبې څخه سرچینه اخیستي ده او په دوی پوري اړه لري.ددې له پاره چې اقتصادپوهان د ازاد بازار په اقتصادي سیستم کې قیمتونه،د توکو او مالي خدماتو مقدار تعین کړي او هغه تر څیړنې لاندي ونیسي، نو د عرضه او تقاضا د میکانیزم څخه په استفاده قیمتونه ،د توکو او خدماتو مقدارونه تعینوي.محاسبین د ثبت شوي مالوماتي میکانیزم په وړاندې کولو سره د هغې مالي تجهیزاتو ملکیت په ګوته کوي، چې د مالي فنډونود استعمال په جریان کې د پس انداز کونکي او قرض کونکي تر منځ یې صورت نیولی وي.او همدارنګه محاسبین عواید ،مصارف او د ادارو مفیدیت چې اجناسو او خدماتو د مبادلې په وخت کې تر لاسه شوي وي، درج کوي.د تولید او د کارګرد تخصص موثر میتودونه هغه وخت کیدای شي چې شتون لري ،کله چې د خامو موادو او نهایي تولیداتو له پاره د تادیې کاري وسایل شتون ولري. تصدی هغه وخت کولای شي ،چې د سرمایوي وسایلو لکه ماشینونو او تجهیزاتو د اخیستو له پاره اړینې پیسې ترلاسه کړي،کله چې د پانګې اچونې له پاره د پس انداز میکانیزم له پخواشتون ولري.عیناً دولت او نور دولتي واحدونه لکه مرکزي دولت ، محلي حکومتونه او ګمرکات هغه

(c) ketabton.com: The Digital Library

وخت لوی او پراخ فعالیتونه تر سره کولای شي، کله چې د پیسو د زیاتوالي،تادیې او قرض له پاره کاري وسایل وجود ولري .
مالي مارکیټونه،مالي میانجی ادارې او مالي دولتي ادارې د یوه پرمخ تللي مالي سیستم عمده او کلیدي عناصر بلل کیږي.
مالي مارکیټونه د پس انداز کوونکي څخه قرض کوونکي ته د مالي منابعو او فنډونو د ویش او توزیع میکانیزم تهیه کوي او اسانتیاوې په وجود راوړي.
د مالي میانجی ادارې :بانکونه،د بیمې کمپنی او پانګې اچونې کمپنی ، هغه ادارې دي، چې مالي فعالیتونه ترسره کوي او د مالي فعالیتونو په ترسره کولو کې عملاً په کاربوختې دي. او پس اندازکوونکو مالي منابع د پانګه اچونکو او قرض ترلاسه کونکو په واک کې ورکوي، تر څو په ترلاسه شویو منابعو سره پانګه اچونه ترسره کړي.
مالي ادارې په اقتصادي کړنو لکه د اجناسو او خدماتو په تولید او د مالي سرچینو په موثر استعمال کې په کار بوختې دي.په هغه مالي ادارو کې چې موخه یې د ګټې ترلاسه کول وي، د مالي منیجر یا مدیر موخه داوي تر څو د مالک شته لوړ کړي یایې اعظمی حد ته ورسوي.دې موخې ته رسیدل هغه وخت شوني دي، چې کاري او موثره مالي پلان جوړونه،تحلیل،د دارایې تنظیم او اداره او د مالي سرمایې ترلاسه کونه شتون ولري.خو په هغه ادارو کې چې موخه یې د ګټې تر لاسه کول نه بلکې د عامه غوښتنو او خدماتو ترسره کول وي، د مالي مدیر موخه او هدف دا وي ترڅو د خدماتو غوښتل شوي سطحه د قبول وړ مصارفو سره ترسره کړي.

ولې تمویل مطالعه کیږي؟! Why study Finance?

ددې له پاره چې ذکر شوي پوښتنې ته ځواب ووایو، نو ډیر علتونه موجود دي چې موږ د تمویل مطالعې ته اړ باسي.
1- ممکن تر ټولو بهترین علت یې دا وي چې :د یو فرد په صفت هر فرد دا غواړي چې د اقتصادي تصمیمونو په هکله مالومات ولري او د اقتصادي پالیسیو او سیاستونو څخه خبر وي.څرنګه چې موږ او تاسو ګورو مالي سیستم او اقتصادي کړنې د پالیسیو او سیاستونو د جوړونکو تر نفوذ لاندې قرارلري، نوافراد دي چې همدغه د د سیاستونو طرحه کونکي انتخابوي، لکه ولسمشر، پارلمان او داسې نور دغه رسمي انتخاب شوي اشخاص دا قدرت لري، چې د هیواد مالي سیستم د نوي قوانینو په منځ ته راوړولو سره تغیر کړي او د دوی تصمیمونه مستقیماً د هیواد د

(c) ketabton.com: The Digital Library

اقتصادي کړنو په سطحه باندې تاثير اچوي او کولای شي چې په خپلو تصميمونو سره د هيواد اقتصادي فعاليتونو ته تغير ورکړي.دا ډيره داهميت وړ خبره ده چې کله افراد سياسي او اقتصادي انتخاب کوي، نو بايد وړاندې په اړونده موضوع پوره خبر واوسي.
اړينه ده چې د موضوع د لاروښانتيا له پاره يو لړ پوښتنې مطرح شي.
ايا تاسو غواړی چې متوازنه بودجه ولرئ؟
ايا غواړی چې کم مقدار ماليات تاديه کړئ؟
ايا غواړی چې ازاد بين المللي تجارت څخه برخمن شئ؟
ايا غواړی چې د انفلاسيون نرخ مو ټيټ واوسي؟
ايا غواړی چې کامل استخدام شتون ولري؟
هر ډول او هر کله چې موږ مالي او اقتصادي انتخاب ترسره کوو، نواړيوترڅو د ځو انتخابونو ترمنځ فرق وکړو، نو اړ يو چې په کافي اندازه مالومات ولرو او ټول افراد بايد د کلي تمويل په اړوند ابتدايي پوهه او مالومات ولري او له هغې څخه خبر وي.
دوهم داچې د تمويل په هکله د بعضې مالوماتو او پوهې لرل په ځانګړي ډول د مالي مارکيټونو او يا د پانګې اچوې د اجزاوو په هکله اړين دي.د انفرادي تمويل په مختلفو اړخونو او مختلفو برخو باندې پوهيدل زموږ سره دا مرسته کوي، چې په بهتره توګه شته مالي منابع تنظيم کړو او دوخت په تيرو د دارايې د تجمع په هکله اساسي او غوره تصميمونه تهيه کړو.
ددې لپاره چې د فردي تمويل په ساحه کې بريالي واوسو، نوعلاوه ددې څخه چې د کلي تمويل په اساساتو پوهه شو لکه څرنګه چې د يوه هيواد په اقتصاد او مالي سيستم پوري اړه لري، همدارنګه بايد په هغه عواملو هم پوهه شو چې د بهرې نرخ او د قرض سند قيمت تر تاثير لاندې راولي.
څرنګه چې نن سبا ټول اقتصادونه يو تر بله نږدې اړيکي لري، نو ډير داهميت وړ ده چې افراد بايد د نړۍ د اقتصادي تصميمونو او انتخابونو په هکله مالومات ولري.
درېيم داچې د اقتصادي فعاليتونو په نړۍ کې بريالي واوسوعلاوه ددې چې د مالي مارکيټونو په اړوند مالومات او پوهه ولرو دا مهمه ده چې د خصوصي تمويل په هکله اساسي او ابتدايي پوهه او مالومات تر لاسه کړو.حتی که زموږ د فعاليت او کار علاقه په غير تمويلي سکتور کې وي . د تمويل د پوهې په ذريعه کولای شو چې د تصدی داخلي او خارجي ساحې تر اغيز ې لاندې راولو. ددې له پاره چې په دواړو داخلي او خارجي ساحو باندې متقابل اغيز وکړو،نو د تمويل

(c) ketabton.com: The Digital Library

اساسي مفکورې،وسایلو او د هغې تطبیق ته ضرورت لرو او باید ترسره یې کړو.بریالي اقتصادي کسبونه دری واړو ساحو باندې پوهیدلو ته اړتیا لري.

یوه پانګه اچونه څه ده؟ What is an investment?

د ژوند په اوږدو کې افراد پیسې ګټي او مصرفوي. په نادره توګه که څه هم د دوی فعلي عواید د دوی د مصارفو سره برابرېږي، خو ځیني وختونه کیدای شي د هغه څه څخه زیاتې پیسې ولري، چې غواړي مصرف یې کړي یا کیدای شي چې په نورو وختونو کې افراد د هغه څه څخه زیات خرید وکړي، چې دوی یې د خرید توان لري.دغه غیر توازن به ددې رهنمایي وکړي، چې قرض وکړي اویا پس انداز ترڅو چې له عوایدو څخه اوږدمهاله ګټه تر لاسه شي.کله چې فعلي عواید له فعلي مصارفیاتي غوښتنو څخه زیات شي، نو اشخاص دې ته میل لري چې دغه زیات شوی مقدار پس انداز کړي او دوی کولای شي، چې په دغه پس انداز شوي مقدار سره مختلف کارونه تر سره کړي. یو امکان دادی چې دغه پس انداز شوي پیسې د نیلۍ لاندې پټې وساتي او یا یې د کور په انګړ کې ښخې کړي، ترڅو په راتلونکي هغه وخت کې یې وکاروي،چې مصارف یې له عوایدو څخه زیات شي. کله چې ښخې شوي یا ساتل شوي پیسې بیرته راویستل شوي، نو بیا هم همغه مقدار پیسې دي.دوهم امکان دادې چې اوسنی پس انداز له لاسه ورکړو خو په راتلونکي وخت کې د همدغه پس انداز زیات مقدار د راتلونکو مصارفو له پاره تر لاسه کړو.دفعلي مصارفو او راتلونکو لویو مصارفو تر منځ مواعضه ددې سبب ګرځي، تر څو پس انداز تر سره کړو.د وخت په تیریدو سره د پس انداز زیاتوالی د پانګې اچونې څخه عبارت دی.هغه څوک چې فعلي پس انداز له لاسه ورکوي هیله لري ترڅو په راتلونکي وخت کې د له لاسه ورکړل شوي مقدار څخه زیات مقدار تر لاسه کړي، برعکس هغه څوک چې د فعلي عوایدو څخه زیات مصارف تر سره کوي باید په راتلونکي وخت کې دقرض شوي مقدار څخه زیات مقدار تادیه کړي. د فعلي مصارفو او راتلونکو مصارفو تر منځ د مبادلې نرخ د بهرې د خالص نرخ څخه عبارت دی.په دواړو حالتونو کې خلک دې ته میل لري، چې د قرض شویو پیسو او پس انداز شویو پیسو باندې اضافي مقدار ترلاسه کړي. د بهرې نرخ لوړوالی د پیسو د خالص زماني ارزش څخه عبارت دی. چې د بهرې دغه نرخ د سرمایې په مارکیټ کې د اضافي عوایدو یانې پس انداز دعرضه چې د پانګې اچونې له پاره تهیه کیږي او اضافي مصارفو د تقاضا له مخې په ټاکلي وخت کې تعینیږي.که چیرې نن ورځ موږ یود عوایدوټاکلی مقدار 100ډالر د یو کال وروسته د یو ټاکلي

(c) ketabton.com: The Digital Library

عوايدو مقدار چې 104 ډالر کيږي تبادله کړو، نو د تبادلې خالص نسبت له 4 فيصده(1-104\100) څخه عبارت دی ،خو په دې صورت کې پانګه اچونه له خطر څخه مصئونه دی(په بل عبارت د پيسو زماني ارزش) پانګه اچونکی چې نن ورځ 100ډالر له لاسه ورکوي هيله لري، چې په راتلونکي وخت کې د 104 معادل خدمات او مصارف تر لاسه کړي.دغه انګيرنه دا په ګوته کوي، چې په اقتصاد کې د قيمتونو عمومي سطحه په خپل حالت پاتې کيږي ،دقيمتونو دغه ثبات د تيرو څو لسيزو په دوران کې ډير کم په خپل حال پاتې شوی دي.په 1986 زيږديز کال کې د انفلاسيون انډول يان نسبت %1.1 خو په 1989 زيږيز کال کې 13.3 فيصدو ته لوړ شو چې په اوسط ډول له 1970 نه تر 2001 زيږديزو کالونو کې د انفلاسيون نرخ 5.4 فيصدو ته ورسيد.که چيرې پانګه اچونکی هيله ولري، چې قيمتونه تغير کړي نو هغه به د حاصلاتو لوړ نر خ ته ضرورت ولري تر څو دغه د قيمتونو لوړالی پرې جبران کړي. د بيلګې په توګه که چيرې يو پانګه اچونکی د پانګې اچونې په جريان کې وغواړي چې د 2 فيصده په اندازه قيمتونه لوړ کړي يا په بل عبارت انفلاسيون منځ ته راوړي، هغه بايد د بهرې نرخ د 2 فيصدو په اندازه لوړ کړي. زموږ په مثال کې پانګه اچونکی په راتلونکي کې 106ډالرو ته ضرورت لري تر څو د انفلاسيون په دوران کې 100ډالرو معادل مصارف وځنډوي. د بهرې د 4 فيصدو په عوض 6 فيصدو ته ضرورت ليدل کيږي.علاوه لدې څخه که چيرې د پانګې اچونې څخه راتلونکي تاديه د اعتماد وړ نه وي ،نو پانګه اچونکی ضرورت لري ترڅو د ربحې نرخ د پيسو د خالص زماني ارزش څخه زيات کړي او د انفلاسيون اندازه ورسره جمع کړي. د پانګې اچونې څخه د تادياتو عدم اطمنان د پانګې اچونې خطر دی.هغه اضافي مقدار حاصل چې د ربحې نرخ د اسمي مقدار سره يوځای شوي دی د خطر اندازه ده. زموږ په پخواني مثال کې پانګه اچونکی د يوه کال په جريان کې کيدای چې د 106ډالرو څخه زيات پيسو ته ضرورت ولري ترڅو وکولای شي، چې دغه عدم اطمنان جبران کړي. د مثال په ډول که چرته هغه 110ډالرو ته ضرورت احساس کړي،نو 4 فيصده يا 4 ډالره د خطر مقدار دی.

موږ له پورته بحث څخه دا په ګوته کولای شو، چې پانګې اچونې ته په لاندې ډول يو ځانګړی تعريف ورکړو.

پانګه اچونه ديوې دورې له پاره دپيسو فعلي تعهد دی، ترڅو په نتيجه کې بعدي تاديات په لاس راشي،چې پانګه اچونکی د پيسو د مودې،د انفلاسيون نرخ او د بعدي تادياتو دعدم اطمنان په باره کې مطمين کړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

پانګه اچوونکي کیدای شي یو فرد ،دولت،شرکت او یا د تقاعد فنډ وي .په همدې ډول په پورته تعریف کې د پانګې اچونې هر ډول شاملیدای شي،لکه په تجهیزاتو او ماشین الاتو کې پانګه اچونه،د افرادو په واسطه په اسهامو کې پانګه اچونه،په رهنمایي معاملاتو،د قرضونو په اسنادو او په تجارتي توکو کې پانګه اچونه.زموږ په راتلونکو صفحاتوکې ټول بحث د انفرادي اشخاصو د پانګې اچونې په اړه دی.په ټولو حالتونو کې پانګه اچونکی په یو معین مقدار پیسو باندې نن ورځ ددې له پاره کاروبار او تجارت ترسره کوي، ترڅو په اینده کې د مصرف شویو پیسو څخه اضافي پیسې ترلاسه کړي.

په دې برخه کې موږ د پورته تشریح په ذریعه ټولو هغو پوښتنو ته ځواب ویلی دی، چې ولې اشخاص پانګه اچونه ترسره کوي ،دوي د پانګې اچونې څخه موخه څه ده.دوی پانګه اچونه ددې له پاره ترسره کوي ترڅو د مصارفو په ځنډولو سره د پس اندازشویو پیسو په ذریعه ګټه ترلاسه کړي او دوی دا هیله لري چې د حاصلاتو نرخ یې د قیمتونو د لوړالي،د عوایدو د عدم اطمنان په مقابل کې ځواب ووایي. د تمویل عمده پوښتنه داده چې پانګه اچونکی څه ډول پانګې اچونې انتخاب کړي تر څو د حاصلاتو د ضرورت وړ نرخ د دوی په واک کې ورکړي.کله چې فعلي عواید د فعلي مصارفو څخه کم شي، نو په دې صورت کې اشخاص په قرض پیسې اخلي ترڅو مصارف جبران کړي. موږ به د پیسو قرض په مختلفو موقعو کې تر بحث لاندې ونیسو، خو ددې متن تاکید پر دې دی، چې څه ډول پس انداز سرمایګزاري کیږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

I برخه: د سهامي شرکتونو د تمويل او پانګې اچونې اساسات

لومړی څپرکی

د پيسو زماني ارزش

Time value of money

راتلونکي ارزښونه

Future values

فعلي (اوسني) ارزښونه

Present values

قسطونه

Annuities

Origin: اصلي منبع:

Mayo, Herbert B.: Financial Institutions, Investments, and Management-An Introduction, 8th Ed., Forth Worth 2003 115-119,122-129,131-137.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د پیسو زماني ارزش The Time value of Money

د زده کړې موخې :

1: ولې د نن ترلاسه شویو پیسو ارزش د سبا ترلاسه کېدونکو پیسو د ارزش سره نه دی مساوي

2: د مرکبې ربحې او تنزیل ترمنځ توپیر

3: د پیسو فعلي ارزش او قسط ترمنځ توپیر

4: د پیسو بعدي ارزش او فعلي ارزش مالومول

5: د پیسو په زماني ارزش پوري اړوند د مشکلاتو حل

بینجامین فرانکلین په مناسبه توګه څه ښه ویلي دي «پیسې پیسې جوړوي اوهغه پیسې چې پیسې منځ ته راوړي ،نورې اضافي پیسې په وجود راوړي» چې همدغه د پیسو د زماني ارزش اهمیت په ګوته کوي.هغه پیسې چې په اینده کې ترلاسه کېږي او هغه پیسې چې په حاضر وخت کې ترلاسه کېږي د ارزش له پلوه یو تربله سره نه دي مساوي او د ارزش له پلوه یو تربله سره فرق لري.

د پیسو د زماني ارزش مفهوم د لاندې سوالونو له پاره مناسب ځوابونه وایي.

که چیرې نن ورځ 100 ډالر د یوه تجارتي بانک د پس انداز په حساب کې په امانت ډول کیښودل شي، نو 10 کاله وروسته به په نوموړي حساب کې څومره پیسې شتون ولري، که چیرې د ربحې نرخ 4 فیصده وي؟ که چیرې د یوه شرکت د سرمایې مصرف 9 فیصده او د وسایلو د پکار اچولو مصارف 12 میلیونه او کلنی درامد یې 1.5 میلیونه وي. ایا نوموړي مصارف به په 12 کالونو کې دوباره پوره کړي؟که چیرې یو پانګه اچونکی یو سهم په 50 ډالر واخلي او دوه کاله وروسته یې په 60 ډالر خرڅ کړي، نو د پانګې اچونې ګټه څومره کېږي؟.

د پیسو زماني ارزش په تمویل کې د یو عمده مفهوم په توګه رول بازي کوي. د پانګې اچونې تصمیم په یوه مالوم او معین وخت کې نیول کېږي، خو په همدغې پانګې اچونې ترلاسه کېدونکي حاصلات په راتلونکي وخت کې ترلاسه کېږي.باید داسې وسیلې شتون ولري ترڅو د پانګې اچونې راتلونکي نتایج او

(c) ketabton.com: The Digital Library

فعلـي مصـرف د هغـې پـه ذریعـه سـره جـلا او یـو تربلـه سـره تـوپیر شـي.دغـه مقایسـه کونه د پیسو په زماني ارزش باندې پوهیدلو ته اړتیا او ضرورت لري.

په دغه فصل کې به لاندې موضوع ګانې تر بحث لاندې ونیول شي.

1: د پیسو بعدي ارزش

2 : د پیسو فعلي ارزش

3 : د قسط بعدي ارزش

4 : د قسط فعلي ارزش

د پیسو راتلونکی ارزش The Future value of a Dollar

که چیرې 100ډالر د پس انداز په حساب کې چې د ربحې نرخ یې 5 فیصده وي د یو کال له پاره کیښودل شي ،د کال په اخر کې به په نوموړي حساب کې څومره پیسې موجودې وي؟ ددې سوال ځواب خورا ډیر ساده او اسان دی. 100ډالر جمع یې 5 ډالر ربحه،چې همدغه 5ډالر د کال په جریان کې ګټل شوي دي او د اصلي سرمایې سره یې جمع کوو تر څو د کال په اخر کې راته ټولې پیسې مالومې شي.

یا په بل عبارت:

اصلي سرمایه + (د ربحې نرخ × اصلي سرمایه) = کال په اخر کې سرمایه

کـه چیرتـه اصـلي سـرمایه 100ډالـر او د ربحـې نـرخ 5 فیصـده وي نـو د کـال پـه اخـر کې سرمایه مساوي کیږي.

$$100+0.05(100)=105$$

دوه کالـه وروسـته بـه پـه حسـاب کـې څـومره مقـدار موجـود وي؟ ددې پوښـتنې ځـواب د پورتـه پوښـتنې پـه شـان کـټ مـټ پـه لاس راوړل کیـږي، د دوهـم کـال پـه جریـان کـې ترلاسـه شـوي ربحـه د اصـلي سـرمایې سـره یوځـاي کیـږي، چـې پـه پـای کـې غوښـتل شـوي مقـدار پـه لاس راځـي.یـانې د دوهـم کـال پـه شـروع کـې یـا پـه بـل عبـارت 105ډالـر جمـع یـې 0.05 ضـرب یـې 105ډالـر مسـاوي کیـږي 110.25.دوه کالـه وروسـته بـه اصـلي سـرمایه 100ډالـر 110.25 شـوي وي او د پـس انـداز حسـاب بـه 10.25ډالـر پـه سـود کـې ګټلـي وي.مجمـوعي ربحـه لـه دوو برخـو څخـه تشـکیل

(c) ketabton.com: The Digital Library

شويده چې 10ډالر د اصلي سرمايې ربحه او 0.25 ډالر د ربحې، ربحې څخه يمانيده ګي کوي يانې څرنګه چې په اصلي سرمايه باندې 5ډالر ربحه ترلاسه شوي وه د دوهم کال په جريان کې په همدغه 5 ډالرو چې د ربحې په ترڅ کې ترلاسه شوي وې هم د اصلي سرمايې سره يوځای شوي او 0.25 ډالره په همدغه 5 ډالرو ترلاسه شوي دي.دغه په ربحه باندې د ربحې ګټل د مرکبې ربحې څخه عبارت دي.هغه پيسې چې د پس انداز په حسابونو کې ايښودل کېږي اکثراً په مرکبه ربحه ايښودل کېږي، چې سود په پخوانی ګټل شوي ربحه او اصلي سرمايه دواړو ترلاسه کېږي.په لنډ ډول ويلی شو چې مرکبه ربحه له هغې جريان څخه عبارت دی، چې په هغه کې په پخوانی ګټل شوي ربحه باندې ربحه ترلاسه کېږي.

د ربحې او مرکبې ربحې الفاظ په تکراري ډول يوځای استعماليږي د مثال په ډول بانکونه کېدای شي اعلان کړي، چې ربحه د پس انداز حسابونو له پاره په ورځينې ډول مرکبه ده يا د قرض سند حاصل 8 فيصده دی،مګر ربحه نيم کلنی مرکبه ده. په تير مثال کې ربحه په کال کې د يوځل له پاره ګټل کيده يا په بل عبارت ربحه کلنی مرکبه وه.په ډيرو حالتونو کې ربحه کلنی مرکبه نه وي مګر ربعواره ،نيمه کلنی يا ورځنی وي.د مرکبې ربحه مقدار د اصلي سرمايې سره يوځای په کار اچول کېږي او پر دواړو يوځايي سرمايه يوځای ربح ترلاسه کېږي.

د پخواني مثال په تعقيب دری کاله وروسته به په نومورې حساب کې څومره پيسې موجودې وي؟ ددې سوال ځواب کېدای شي، چې عين شان عمومي فارمول پواسطه چې په تير مثال کې ذکر شو ترلاسه کړو.د دوهم کال په اخر کې مقدار 110.25 ډالر د ربحې سره يوځای کېږي، چې د دريم کال په جريان کې ترلاسه شوی دی يانې 0.05×110.25 ياپه بل عبارت:

$$5.5125+110.25=115.76$$

ددې ميتود په تعقيب سره کولای شو هغه مقدار چې د شلم يا ددې څخه زياتو کالونو په اخر کې په حساب کې موجود وي مالوم کړو مګر په پورته طريقه په حساب کې د مقدار مالومول ډير زيات وخت نيسي او سړی له کار باسي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

خوشبختانه د هر غوښتل شوي کال په اخر کې د صورت حساب مالومولو له پاره تر دې ډیرې ساده او اسانې طریقې شتون لري، چې هغه په لاندې ډول دي.
د پیسو بعدي ارزش له هغه مقدار څخه عبارت دی ،چې د یو ځلي تادیې او دربحې مالوم نرخ پواسطه رشد کوي.
بعدي ارزش کولای شو چې د لاندې طریقو په مرسته په لاس راوړو:

1: د ربحې جدول

2: د بریښنایي حساب ماشین

3: د کمپیوټر د اکسل پروګرام

په لاندې بحث کې به لومړی د پیسو په زماني ارزش پورې مربوط مسایل د ربحې په جدول ورپسې د مالي حساب په ماشین او په وروستی برخه کې اړوند مسایل د اکسل پروګرام په ذریعه حال کړو.
د ربحې جدول ددې فصل په اخر کې ضمیمه شوی دی چې د پیسو دبعدي ارزش له پاره ضریب په ګوته کوي.د ربحې نرخ د کوم په ذریعه چې پیسې مرکبیږي، په افقي ډول د جدول په سر کې لوستل کیږي. د دوران ارقام لکه کالونه د جدول په چپ طرف په عمودي ډول لوستل کیږي.ددې له پاره چې 100 ډالر به په دریو کالونو کې چې د ربحې نرخ 5 فیصده وي څومره شي، نو د جدول په مرسته یې داسې تعینوالی شو.لومړی په جدول کې د ربحې ضریب پیداکوو چې له 1.158 څخه عبارت دی او بیا دغه ضریب په اصلي سرمایه چې له 100 څخه عبارت دی ضربوو چې په نتیجه 115.80 حاصل په لاس راځي لکه څه ډول مو چې په تیرو صفحو کې د معادلو په ذریعه په لاس راوړ.
ددې له پاره چې تثبیت کړو 100 ډالر به که چیرې د ربحې نرخ 5 فیصده وي په 25 کالونو کې څومره مقدار ګټه تر لاسه کړي ،نو 100 ډالر د ربحې په ضریب کې چې 3.386 دی ضربوو ترڅو ځواب په لاس راشي (338.60) یا په بل عبارت که چیرې د پس انداز په حساب کې 100 ډالر کیښودل شي او د ربحې نرخ 5 فیصده وي نو 25 کاله وروسته به په نوموړي حساب کې 338.60 ډالره وي.
د لاندې فارمول پواسطه کولای شو چې د پیسو بعدي ارزش په لاس راوړو.

(c) ketabton.com: The Digital Library

$$P_0 (1+i)^n = P_n$$

فعلي ارزش یا اصلي سرمایه P=

د ربحې نرخ i=

د کالونو تعداد n=

لاندې لیکل شوي o فعلي او n د کالونو تعداد په ګوته کوي.په دې حالت کې د پیسو د بعدي ارزش معادله په ساده ډول په لاندې ډول ښودل کېږي.

$$A*B=C$$

A له فعلي ارزش، Bد ربحې ضریب او C له بعدي ارزش څخه عبارت دي یاپه بل عبارت د بعدي ارزش معادله په لاندې ډول توضیح کېږي:

بعدي ارزش= د ربحې ضریب × فعلي ارزش

چې پورته حالت لاندې معادله خودبخود توضیح کوي:

$$P_0 (1+i)^n = P_n$$

د یادونې وړ ده چې د پیسو د بعدي ارزش د ربحې ضریب (FVIF) دی

$$FVIF= (1+i)^n$$

د یوه ډالر بعدي ارزش د ربحې ضریب دوې اجزاوې لري: فیصدي یا د ربحې نرخ i او د کالونو تعداد n . کولای شو چې دغه ننبې په لاندې عمومي فارموله کې سره یوځای کړو، چې عمومي شکل یې له IF(I,N) څخه عبارت دی.د مثال په توګه د 100 ډالرو بعدي ارزش چې د ربحې نرخ 8% وي د 20 کالونو له پاره په لاندې ډول لیکل کېږي:

$$P_0*FVIF(8I,20N) = P_{20}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

FVIF د یوه ډالر د بعدي ارزش د ربحې ضریب ښايي،8I اته فیصده څرګندوي او 20N شل کاله ښکاره کوي.کله چې پورته ارزشتونه معادلې ته وردننه شي نو بعدي ارزش په لاندې ډول په لاس راځي:

100(4.66) =466.10

بعدي ارزش د وخت او ربحې د نرخ په زیاتوالي سره زیاتوالي مومي څومره چې وخت او د ربحې نرخ زیات وي په همغه اندازه بعدي ارزش زیاتوالی مومي.دغه اړیکي په لاندې 5.1 شکل کې ښودل شوي دي .که چیرې یو ډالر په مرکبه ربحه، چې د ربحې نرخ 5 فیصده وي، کیښودل شي (AB on the graph) نو پنځه کاله وروسته به نوموړی یو ډالر 1.28 ډالرو ته رشد وکړي او لس کاله وروسته به 1.63 ډالرو ته رشد وکړي.
که چیرې یو ډالر په مرکبه ربحه چې د ربحې نرخ 10 فیصده وي کیښودل شي (AC on the graph) نو په لسو کالونو کې به 2.59 ډالرو ته رشد وکړي.دغه حالتونه چې پورته ذکر شول د مرکبې ربحې اساسي او طبیعي حالت توضیح کوي.

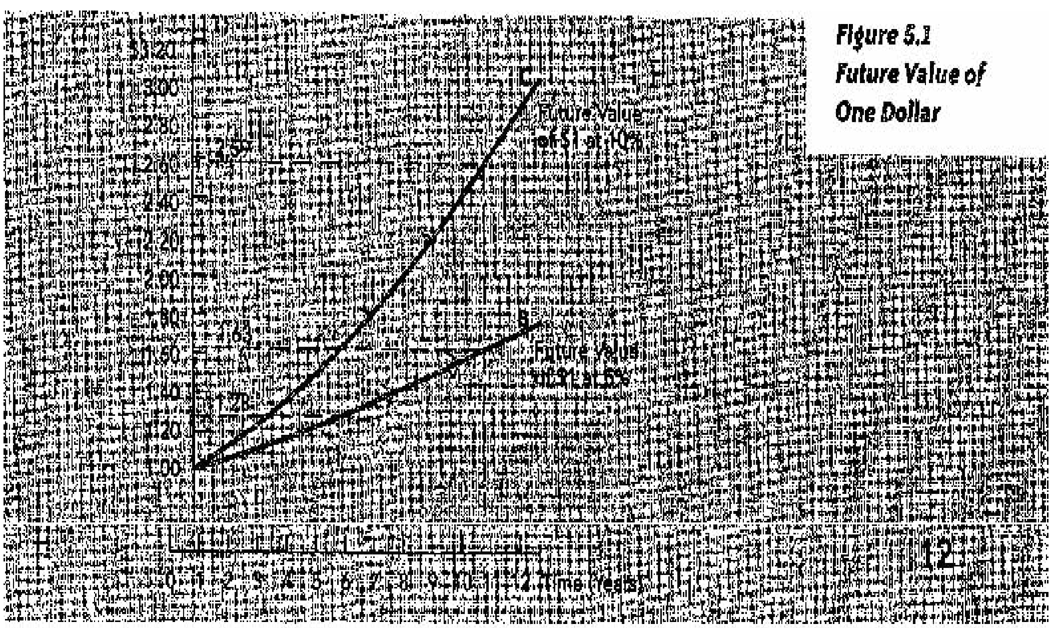


Figure 5.1
Future Value of
One Dollar

څومره چې دپیسو د ایښودلو موده او د ربحې نرخ لوړ وي، په همغه انداز به نهاي ارزش لوړ وي یانې په همغه اندازه به د پیسو بعدي ارزش لوړ وي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

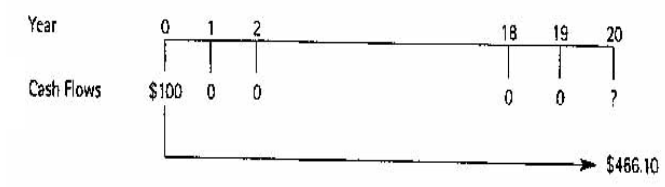
که چیرې د ربحې نرخ دوه برابره شي، نو د ربحې مقدار د دوه برابره څخه زیاتیږي. کله چې د ربحې نرخ له 5 څخه 10 فیصدو ته لوړ شي نو د ربحې تجمع په لسو کالونو کې له 0.63 چې د ربحې نرخ 5 فیصده دی 1.59 ته لوړیږي چې د ربحې نرخ لس فیصده دی عین نتیجه د کالونو د دوه برابره کولو څخه په لاس راځي.

کله چې یو ډالر په مرکبه ربحه، چې د ربحې کلنی نرخ 5 فیصده وي په بانک کې کېښودل شي نو د پنځو کالونو په اخر کې0.28 ګټه ترلاسه کوي، مګر د لسو کالونو په جریان کې 0.63 ډالر ګټه ترلاسه کوي. پورته ذکر شوي بحث چې د مرکبې ربحې د تشریح په بحث کې ترسره شو د هندسي سلسلې حقیقت په بر کې نیسي. (1+i) افاده د n په طاقت پورته کېږي.

د زماني ارزش اړوند پرابلمونه کېدای شي چې د وخت د کرښې په واسطه هم تشریح شي چې د وخت موده او تادیې په افقي لیکه کې ځای پر ځای شوي دي. تېر شوی مثال په نظر کې

کال

د نغدو پیسو



ابتدایي د سلو ډالرو برامد چې د ربحې په اته فیصده نرخ سره سرمایګزاري کېږي،شل کاله وروسته 466.10 ډالره په لاس راځي.په پورته شکل کې غشی د وخت طرف ښکاره کوي. کله چې پورته عملیه معکوسه اجرا شي، نو په دې صورت کې راتلونکی ،حاضر وخت ته راوړل کېږي چې د غشي جهت به کېڼ لوري ته واوړي.په راتلونکي برخه کې به په تفصیل سره وڅیړل شي.

دا دتشویش او اهمیت وړ خبره نه ده چې د ساده او مرکبې ربحې په باره کې فکرمند شو،ساده ربحه د وخت،د ربحې د نرخ او د اصلي سرمایې د ضرب په پایله کې منځ ته راځي، لکه څه ډول چې په تیر مثال کې مو په لاس راوړل.که چیرې ساده ربحه په کارول شوي وي، نو په دې صورت کې پایله په لاندې ډول په لاس راځي:

$$100 \times 20 \times 0.08 = 160$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د شلو کالونو په جریان کې به په صورت حساب کې مجموعي مقدار په لاندې ډول وي.

100+160=260

هغه بعدي ارزش چې د ساده ربحې په پایله کې منځ ته راځي، د هغې مقدار څخه په احساسي توګه کم دی چې د مرکبې ربحې (466.10) په پایله کې منځ ته راځي.کله چې ربحه مرکبه وي نو ترلاسه شوی مقدار له 466.10 څخه عبارت دی نه له 160 ډالرو څخه.

که چیرې د هرې دورې په پای کې ربحه له حساب څخه ایستل کېږي،نو پدې وخت کې یوازې ساده ربحه مناسبه ده او پدې وخت کې مرکبه ربحه شتون نلري او یا که چیرې یوه دوره په پام کې نیول شوي وي، نو بیا هم ساده ربحه کارول کېږي.په ښکاره توګه کېدای شي، داسې شرایط شتون ولري چې ربحه د یو ځل تادیه شوي پیسو د هرې دورې په پای کې وایستل شي.که څه هم په پورته توګه ذکر شویو مثالونو کې پیسې له حساباتو څخه نه ایستل کېږي او تادیات په څو دورو کې ترسره کېږي، نو له دې وجهې مرکبه ربحه په عمومي توګه مناسبه ده ترڅو وکارول شي او په راتلونکو عنوانونو کې ترې کار اخیستل شوی دی.

د ایکسل په مرسته په زماني ارزش پوري د اړوندو پرابلمونو حل

Solving Time Value Problems Using Excel

زیاتره امرین د نویو استخدام شویو کارکوونکو څخه توقع لري، چې د مالي حسابي ماشینونو یا ایکسل Excel په استعمالولو باندې وپوهیږي، نو پدې سبب د حسابي ماشینونو یا ایکسل څخه د استفادې کولو نه وړتیا inability کولای شي،چې تاسو (تصدی) په رقابتي تاوان کې پریږدي.

که څه هم چې د موډلوو ترمنځ یې توپیر موجود وي، خو مالي حسابي ماشینونه په عمومي توګه لاندې پنځه بټنونه (keys) لري: Fv، PMT، Pv، I or %، N

په دغو بټنونو کې N د زماني دورې (Time period)، I (د هرې دورې له پاره %) د سود نرخ، Pv(فعلي ارزش) په موجوده وخت کې مبلغ، PMT (د قسط تادیه) د دوره یي تادیات او Fv په راتلونکي کې مبلغ (بعدي یا راتلونکی ارزش) څخه نماینده ګي کوي.

ددې له پاره چې د مالي حسابي ماشینونو استعمال واضح کړو، نو د یوه ډالر د بعدي ارزش هغه پخوانی مثال په نظر کې نیسو، چې په هغه مثال کې د 20 کالونو څخه وروسته

(c) ketabton.com: The Digital Library

100 ډالر چې د کالني سود نرخ یې %8 و، 466.10 ته زیاتوالی وکړ. د مالي حسابي ماشین په استعمالولو سره، فعلي مبلغ (Pv= 100)، د ربحې نرخ (I=8) او وخت (N=20) داخل کړئ. څرنګه چې کالني تادیات موجود نه دي، نو له دې وجې PMT صفر په نظر کې نیول کېږي (PMT= 0). بیا حسابي ماشین ته لار ښوونه وکړئ، چې بعدي ارزش مالوم کړي. (Fv=?). حسابي ماشین باید د بعدي ارزش نتیجه 466.10 راکړي، چې دا پایله د هغه مبلغ سره تقریباً عین شی دی، کوم چې د 1 ډالر د بعدي ارزش له پاره د ربحې د جدول (interest table) څخه په لاس راغلي وو. (په ځوابونو کې تفاوت د ربحې د جدولونو د ارقامو د راونډاف (Round off) کولو پایله ده). تاسو به تعجب وکړئ، چې فعلي ارزش ولې منفي عدد داخل شو. مالي حسابي ماشینونه تادیات د نقدي داخلي جریان او یا نقدي خارجي جریان په ډول په نظر کې نیسي. نقدي داخلي جریان (Cash in flows) مثبت او نقدي خارجي جریان (Cash out flows) منفي په نظر کې نیول کېږي. نو د نقدي جریان څخه یو باید داخلي جریان (مثبت عدد) وي او بل یې باید خارجي جریان (منفي عدد) وي. په پورتني مثال کې لومړنی عدد یو خارجي جریان دی، ځکه دغه انفرادي شخص 100 ډالر سرمایه ګذاري کوي. د راتلونکي مبلغ یو داخلي جریان دی، ځکه دغه پانګه اچوونکی اخري مبلغ تر لاسه کوي. په دې مانا چې پانګه اچوونکی 100 ډالر پانګه اچونه کوي (خارجي جریان) او 20 کاله وروسته 466.10 ډالر لاس ته راوړي (داخلي جریان). دغه نقدي جریانونه برعکس کیدلای هم شي. داسې فرض کړئ، چې یوه تصدي 100 ډالر په %8 سود سره د 20 کالونو له پاره په قرض اخلي. دغه تصدي باید څومره مبلغ بیا تادیه کړي؟. په دغه صورت کې لومړني 100 ډالر د نقدو پیسو داخلي جریان دی (پیسې لاس ته راوړل شوي دي) او بعدي مبلغ به خارجي جریان وي، چې کله قرض بیا تادیه کېږي. ددې له پاره چې دغه مبلغ مالوم کړو، نو فعلي مبلغ (pv=100)، د سود نرخ (I=8%)، د کالونو تعداد (n=20) او تادیات (pmt=0) حسابي ماشین ته داخلوو او بیا هغه ته هدایت ورکوو، چې بعدي ارزش مالوم کړي (fv=?).دغه حسابي ماشین د بعدي ارزش پایله 466.10- په لاس راکوي. دغه تصدي به مجبوره وي، چې 466.10 ډالر بیا تادیه کړي. او دا چې دغه یو خارجي جریانده نو حسابي ماشین هغه د یوه منفي عدد په ډول څرګندوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

په زماني ارزش پوري اړوند مسایل پدې درس یا متن (text) باندې تاثیر اچوي او د سود یا ربحې د جدولونو او حسابي ماشینونو دواړو د استعمال سره روښانه شوي دي. هغه مثالونه چې د ربحې د جدولونو څخه استفاده کوي، په عمومي ډول د (FVIF(I,N) په شکل وي، چې د ربحې فکتور څخه نماینده ګي کوي. چې FV د یوه ډالر بعدي ارزش څرګندوي او I په n زماني دورو کې د ربحې نرخ څرګندوي. او د مالي حسابي ماشینونو مثالونه په عمومي ډول د لاندې شکل څخه استفاده کوي.

PV=?
I=?
N=?
PMT=?
FV=?

او د هغه څخه وروسته لاندې ځواب ورسره وي: کله چې تیر مثال په نظر کې ونیول شي، نو لاندې شکل غوره کوي:

PV= - 100
I=8
N=20
PMT=0
FV=? = Fv= 466.10

هغه جوړښت (Format) چې په ایکسل کې د زماني ارزش د سوالونو د حل له پاره ور څخه استفاده کېږي، د مالي حسابي ماشینونو د جوړښت سره ورته ده. مبالغ د نقدي داخلي جریان او نقدي خارجي جریان په ډول داخلیږي، چې خارجي جریان یې منفي عدد وي. البته ایکسیل د یوه ځانګړي ترتیب له مخې دغه عملیه په مخ بیایي :

German Version:

Interest per period	ZINS	FV= Future Value
N Number of periods	ZZR	ZW
PMT (Payment)	RMZ	
PV (Present Value)	BW	
Type	F	

(c) ketabton.com: The Digital Library

د یوه قسط د بعدي ارزش د مالومولو له پاره (Type) استعمالیږي، چې وروسته په دغه ځپرکي کې بحث ور باندې کېږي. او د یوه ډالر د بعدي ارزش د مالومولو له پاره (Type) صدق نه کوي.
کله چې Type نه استعمالیږي، نو په عوض یې صفر داخلیږي. د مخکې مثال څخه په استفادې سره دغه اقلام په لاندې ډول وي :

I	8%
N	20
PMT	0
PV	-100
Type	0

څنګه چې بعدي ارزش FV نامالوم ده، نو ایکسیل ته هدایت ورکړئ، چې بعدي ارزش محاسبه کړي.
مخکې لدې چې د زماني ارزش اړوند بل حالت ته چې د پیسو د فعلي ارزش څخه عبارت دې،مراجعه وکړو نو دا غوره ده چې توضیح کړو د مالي حساب ماشین به دغه پرابلمونه څه ډول حل کړي.

	A	B
	Future value	
1-	I	8%
2-	N	20
3-	Pmt	0
4-	Pv	- 100
5-	Type	0
6-	Fv	=Fv (b2, b3, b4, b5, b6)

د اطمنان او اسانتیا له پاره سمبولونه په لومړی کلم او مالومات او ارقام په دوهم کلم کې د بعدي ارزش تر عنوان لاندې ځای په ځای شویدي،چې په لومړی لیکه کې لیکل شویدي.څرنګه چې بعدي ارزش نامالوم دی نو باید د پایلې یا د بعدي ارزش د پیداکولو له پاره د اکسل پروګرام ته امر ورکړو ترڅو بعدي ارزش پیداکړي.چې د لاندې فارمولې په تعقیب یې تر لاسه کولای شو. Cell b7: Fv (b2, b3, b4, b5, b6)
اکسل په لاس راکوي چې بعدي ارزش له 466.10 افغانیو څخه عبارت دی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ارقامو د بدلون په صورت کې اکسل هم متفاوتې پایلې په وجود راوړي.که د ربحې نرخ 6% وي نو د 8% په عوض 6% د b2 په کورګي کې لیکو چې یو نوی بعدي ارزش (320.71) په لاس راځي.که چیرې د کالونو تعداد تغیر یانې د 20 پر ځای 10 کاله شي نو د b3 په کورګي کې لیکو چې په پایله کې یو نوی بعدي ارزش (215.89) په لاس راځي.همدارنګه که لومړنی سرمایګزاري شوی مقدار 234.45 افغانی وي نو دغه مقدار د b5 په کورګي کې د منفي علامې سره یوځای لیکو په پایله کې 1092.76 افغانی بعدي ارزش په لاس راځي.

پایله: د کالونو په تعداد اود ربحې په نرخ کې تغیر راوړنه خودباخود په بعدي ارزش تاثیر اچوي.

د پیسو فعلي ارزش The present Value of a Dollar

په تیره برخه کې مو دا زده کړل چې څه ډول د امانت اېښودل شویو پیسو مرکبه ربحه پیدا کېږي، په دې برخه کې د هغې برعکس شرایط په پام کې نیول کېږي.

په پوښتنه: هغه پیسې چې په راتلونکي وخت کې به تر لاسه شي ،نن ورځ څومره ارزش لري؟

که چیرې د 1000 ډالرو تادیه چې 5% کلنۍ ګټه ترلاسه کړي، نن ورځ به څومره ارزش ولري؟

ددې په عوض چې ووایو: یوه ډالر به په راتلونکي وخت کې څومره ارزش ولري، داسې سوال طرح کېږي : بعدي پیسې نن ورځ څومره ارزش لري؟ دا د فعلي ارزش اړوند پوښتنه ده چې مطرح کېږي.

هغه عملیه چې دهغې په واسطه دغه سوال طرح کېږي،د تنزیل څخه عبارت دی. تنزیل د فعلي ارزش په شکل کې د هغو پیسو ارزش مالوموي، چې په راتلونکي وخت کې تر لاسه کیدونکې وي یا په بل عبارت تنزیل د فعلي ارزش د تعینولو له پروسې څخه عبارت دی.

نو په لنډ ډول ویلی شو چې د پیسو فعلي ارزش د پیسو له جاري ارزش څخه عبارت دی چې په راتلونکي وخت کې تر لاسه کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

په تیره برخه کې مو د بعدي ارزش د پیداکولو له پاره له لاندې معادلې څخه استفاده کړې وه:

$$P_0 (1+i)^n = P_n$$

د تنزیل د پیداکولو په صورت کې پورته ذکر شوې معادله برعکس صورت نیسي. فعلي ارزش (P_0) هغه وخت په لاس راځي، چې بعدي ارزش (P_n) د ربحې په ضریب $(1+i)^n$ باندې وویشو او پورته توضیح د لاندې معادلې په ذریعه ښودل کېږي:

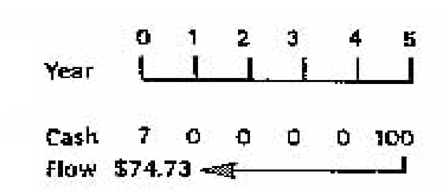
$$P_0 = \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

بعدي مقدار د ربحې د یوه مناسب ضریب پواسطه تنزیل مومي ،ترڅو فعلي ارزش په لاس راشي. د مثال په توګه که چیرې د ربحې نرخ 6% وي نو د 100 ډالرو فعلي ارزش چې له نن 5 کاله وروسته به تر لاسه شي عبارت دی له :

$$P_0 = \frac{100}{(1+0.06)^5}$$

$$=74.73$$

کال



د نغدو پیسو

5.3 معادله د بعدي ارزش د معادلې په څیر درې اجزاوې لري.

بعدي مقدار، فعلي مقدار او د ربحې ضریب چې د فعلي او بعدي ارزش ترمنځ اړیکه جوړوي، پدې ډول چې: فعلي ارزش مساوي کېږي، بعدي مقدار ضرب یې د ربحې ضریب.

$$A + B = C$$

$$P_{n * PVIF} (I, N) = P_0$$

PVIF (I, N) فعلي ارزش له پاره د ربحې له ضریب څخه نماینده ګي کوي.

$$PVIF = \frac{1}{(1+i)^n}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مثال په توګه که چیرې د ربحې نرخ 6% وي، نو د 100 ډالرو فعلي ارزش چې د 5 کالونو په جریان کې به تر لاسه شي په لاندې ډول پیدا کیږي:

$$P_{0} = 100*PVIF\ (6I,\ 5N)$$

همدارنګه کولای شو چې فعلي ارزش د ربح د جدول له مخې لکه څه ډول مو چې بعدي ارزش پیداکړی وو، پیداکړو چې د دفصل په اخر کې ضمیمه شوی دی.لومړی په جدول کې د ربحې ضریب پیداکوو په دوهم قدم کې پیدا شوی ضریب د اصلي مقدار سره ضربوو چې په پایله کې فعلي ارزش په لاس راځي.

$$100 \times 0.747 = 74.73$$

یانې 100 ډالر چې 5 کاله وروسته به تر لاسه شي نن ورځ 74.73 ډالر ارزش لري.

د پیسو فعلي ارزش مخکې له دې چې تر لاسه شي، د ربحې په نرخ او د وخت په موده پوري مستقیماً اړه لري.څومره چې د وخت موده او د ربحې نرخ لوړ وي په همغه انداز فعلي ارزش کمیږي، چې د لاندې شکل په واسطه ښودل کیږي.

I	6%
N	5
PMT	0
FV	100
Type	0

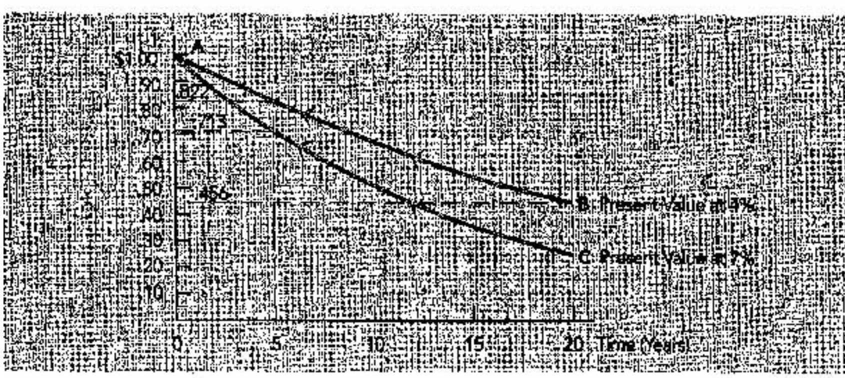


Figure 5.2 Present Value of One Dollar to Be Received in the Future

14

چې د پیسو د فعلي ارزش او وخت د مودې ترمنځ د ربحې په مختلفو نرخونو کې اړیکې ښیږي.د AB او AC خطونه فعلي ارزش په ګوته کوي په هغه صورت کې چې د ربحې نرخ 4% او 7% وي.څرنګه چې په ګراف کې لیدل کیږي، هغه پیسې چې 20کاله وروسته

(c) ketabton.com: The Digital Library

ترلاسه کیدونکي دي د ارزش له پلوه له هغه پیسو څخه کمې دي، چې 5 کاله وروسته تر لاسه کیدونکي دي. البته په هغه صورت کې چې په دواړو صورتونو کې د ربحې نرخ عین مقدار وي.که د ربحې نرخ 4% وي، نو د AB لیکه چې دیوې ډالر جاري ارزش 20 کاله وروسته په ګوته کوي، چې له 0.456 ډالرو څخه عبارت دی. خو 5 کاله وروسته د ربحې په همدا نرخ د یوه ډالر فعلي ارزش له 0.822 څخه عبارت دی.څومره چې د ربحې نرخ لوړ وي په همغه اندازه فعلي ارزش کموالی مومي.

د مثال په توګه د یوه ډالر فعلي ارزش، چې 6 کاله وروسته به تر لاسه شي چې د ربحې نرخ 4% وي له 0.822 څخه عبارت دی. خو د ربحې په 7% نرخ له 0.713 څخه عبارت دی.ددې له پاره چې د ایکسل په مرسته فعلي ارزش پیداکړو نو عیناً د بعدې ارزش د پیداکولو په څیر عملیه ترسره کوو.

	A	B
	Present value	
1-	I	6%
2-	N	5
3-	Pmt	0
4-	Fv	100
5-	Type	0
6-	Pv	=PV (b2, b3, b4, b5, b6)

Type د فعلي ارزش د پیداکولو په جریان کې په پام کې نه نیول کیږي او د هغې عددي ارزش 0 دی.څرنګه چې Pv نامالوم دی نو ایکسل پروګرام ته اوس هدایت ورکوو ترڅو چې فعلي ارزش پیداکړي او عملیه په پورته ډول ترسره کیږي. په پایله کې 74.73- په لاس راځي چې د فعلي ارزش څخه عبارت دي. څرنګه چې 74.73 منفي علامه لري یا [ ] قوسونو کې نیول شوي دي دا زموږ برامد په ګوته کوي، ترڅو 73.73 ډالر نن ورځ له لاسه ورکړو او 5 کاله وروسته ددې په مقابل کې 100 ډالر ترلاسه کړو.یا په بل عبارت که چیرې موږ نن ورځ 74.73 ډالر د 6% ربحې په نرخ سرمایګزاري کړو، نو 5 کاله وروسته به 100

(c) ketabton.com: The Digital Library

ډالـر ترلاسـه کـړو، چـې پـه دې صـورت کـې 74.73 outflow cash او 100 د cash inflow څخه عبارت دي.

د قسط بعدي ارزش The Future Value of an Annuity

قسط د مسلسلې کلنی تادیه یا د مسلسلو مساوي تادیاتو د لړۍ څخه عبارت دی.

د قسط بعدي ارزش له هغه مقدار څخه عبارت دی، چې د مساوي تادیاتو لړۍ، دربحې مالوم نرخ پواسطه رشد کوي.

که چیرې د پس انداز حساب کلنی ګټه 5% وي او تر دریو کالونو پورې هر کال په نوموړي حساب کې 100 ډالر کیښودل شي، ددې دریو کالونو په اخر کې به په نوموړي حساب کې څومره افغانی موجودي وي؟

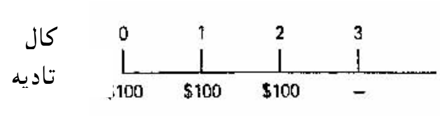
د قسط بعدي ارزش ،د بعدي ارزش په څیر دی خو یوازې تفاوت یې په دې کې دی، چې په بعدي ارزش کې تادیه یو ځل صورت نیسي ولې په قسطونو کې تادیه دفعه په دفعه صورت نیسي.که چیرې د هرې دفعې د تادیې مقدار یو تر بله مساوي وي، نو د قسط څخه عبارت دی، لکه کرایه او یا د قرضونو بیرته تادیه او داسې نور.ددې له پاره چې غوښتل شوی مقدار پیداکړو نه یوازې داچې ګټل شوی سود پیداکړو بلکې باید دا هم مالومه کړو، چې پیسې د کال په شروع او یا د کال په اخر کې اینبودل کېږي.که چیرې پیسې د مودې په شروع کې کیښودل شي، نو د مخکنی قسط په نوم سره یادیږي او که چیرته پیسې د مودې په اخر کې کیښودل شي، نو د وروستنی قسط په نوم سره یادیږي.

که چیرې یو موټر په پور واخیستل شي، په دې ډول چې په لومړی سر کې یو څه مقدار پیسې خرڅونکي ته ورکړل شي او پاتې پیسې د هرې میاشتې په اخر کې خرڅونکي ته ورکول کېږي، نو دا دوروستنی قسط یو مثال دی او که چیرې یو څوک یو تعمیر په دې ډول په اجاره کړي، چې د هرې میاشتې په سر کې به یو معین مقدار پیسې تادیې کوي، نو دا د مخکنی قسط یو مثال دی.

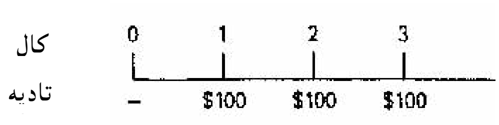
د تادیو ترمنځ توپیر د لاندې کرښو په ذریعه چې د 100 ډالرو تادیه د دریو کالونو له پاره په پام کې نیول شویده ښودل کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

مخکنی قسط



وروستنی قسط



د یادوا ... کې د وخت موده
درې ک ... خلې تادیه کیږي، یوازینی د تادیې په وخت پوري اړه لري، چې د مخکنی قسط په صورت کې تادیه د دورې په شروع او د وروستنی قسط په صورت کې تادیه د دورې په پایې کې صورت نیسي.چې د وخت ترمنځ دا توپیر دقسط بعدي ارزش متاثر کوي، ځکه چې د وخت ترمنځ توپیر سود ترتاثیر لاندې راولي دا تاثیرات په 5.1 شکل کې ښودل کیږي.

کولای شو چې د قسط بعدي ارزش (FVAD) او د قسط مخکنی ارزش (FVOA) د لاندې معادلو په ذریعه په لاس راوړو.

د مخکنی قسط معادله:

$$FVAD = PMT\,(1+i)^1 + PMT(1+i)^2 + \ldots + PMT(1+i)^n$$

PMT= مساوي دوریزه تادیه

i = د سود نرخ

n = د کالونو تعداد

مثال که تیر شوی مثال په پام کې ونیسو نو لرو چې:

$$FVAD = 100(1+0.05)^1 + 100(1+0.05)^2 + 100(1+0.05)^3$$
$$= 105 + 110.25 + 115.76$$
$$= 331.01$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

5.1 شکل

Ordinary Annuity بعدي قسط

1/1/x1	12/31/x1	1/1/x2	12/31/x2
	$100.00		$100.00
			5.00
$0	$100.00	$100.00	$205.00

1/1/x3	12/31/x3	Total
	$100.00	$300.00
	10.25	15.25
$205.00	$315.25	$315.25

Annuity Due مخکنی قسط

1/1/x1	12/31/x1	1/1/x2	12/31/x2
$100.00		100.00	
	5.00		10.25
$100.00	$105.00	$205.00	$215.25

1/1/x3	12/31/x3	Total
$100.00		$300.00
	15.76	33.01
	$331.01	$331.01

د بعدي قسط معادله په لاندې ډول دی.

$$FVOA = PMT\,(1+i)^{0} + PMT(1+i)^{1} + \ldots + PMT(1+i)^{n-1}$$

که چیرې تیر مثال په پام کې ونیول شي نو لرو چې:

$$FVOA = 100(1+0.05)^{0} + 100(1+0.05)^{1} + 100(1+0.05)^{3-1}$$

$$= 100 + 105 + 110.25$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

$$= 315.25$$

د پیسو د بعدي او فعلي ارزش په څیر د پیسو د قسط ارزش د ساده معادلې په مرسته تعینیږي.

$$A * B = C$$

په دې حالت کې لروچې:

$$PMT * FVAIF (I, N) = FVA$$

PMT د قسط مودیزه تادیه په ګوته کوي او FVAIF (I, N) د قسط بعدي ارزش د ربحې له فکتور څخه عبارت دی. دقسط د بعدي ارزش د ربحې فکتور مقدار کولای شو، چې د ربحې له جدول څخه په لاس راوړو، چې ددې فصل په اخر کې ضمیمه شوی دی.C جدول دبعدي قسط دربحې فکتور ښکاره کوي د کالونو تعداد د جدول په چپ اړخ کې په عمودي ډول او د ربحې نرخ د جدول په پاس برخه کې په افقي ډول لیکل شویدی.ددې له پاره چې باوري شو،نو تیر شوي مثال په پام کې نیسو، تر څو دبعدي قسط ارزش په لاس راوړو.لومړی د بعدي قسط د ربحې فکتور چې د ربحې نرخ 5% او د کالونو تعداد 3 دی په پام کې نیسو (3.152) نو د بعدي قسط ارزش په لاندې ډول په لاس راځي:

$$100 * 3.152 = 315.20$$

عینې پایله په لاس راغله لکه څه ډول مو، چې پخوا په لاس راوړې وه. ددې دواړو پایلو ترمنځ ډیر کم تفاوت موجود دی چې د اقارمو د راونډاپ له امله منځ ته راغلی دی.

د ایکسل له مخې کولای شو چې په لاندې ډول پایله په لاس راوړو.

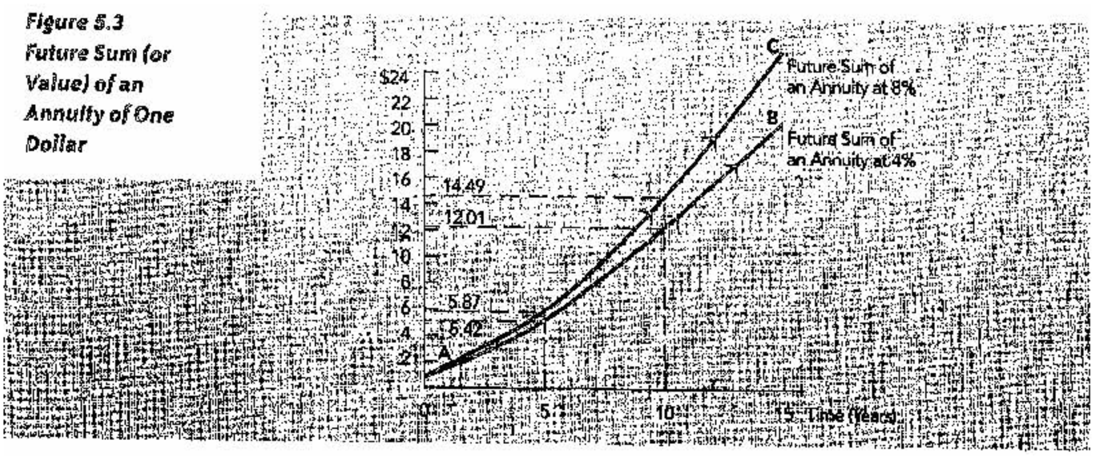
Calculator Solution

Function key	Data input
PV =	0
PMT =	-100
I =	5
N =	3
FV =	?
Function key	Answer
FV =	315.25

د پیسو دقسط بعدي ارزش د مرکبې ربحې کلنی لاسته راوړونه، د تادیاتو په شمېر (دکالونو تعداد) او د سود په نرخ پوري اړه لري.څومره چې د وخت موده او د سود نرخ لوړ

(c) ketabton.com: The Digital Library

وي، په همغه اندازه به بعدي مجموعه زیاته وي.چې د لاندې 5.3 شکل په ذریعه ښودل کېږي.د AB او AC خطونه د 4% او 8% د سود په نرخ د 5 کالونو له پاره د یوه ډالر قسط بعدي ارزش په ګوته کوي.چې د 8% سود په پایله کې 5.87 او د 4% سود په پایله کې یوازې 5.42 په لاس راځي.که چیرې دغه قسطونه د 5 نورو کالونو له پاره جریان پیدا کړي او مجموعي دوره 10 کاله شي ،نو په دې صورت کې بعدي ارزش په ترتیب سره عبارت دی له 14.49 او 12.01 څخه. نو ویلی شو چې د سود نرخ او د وخت موده د قسط ارزش متاثره کوي.



د مخکنی قسط بعدي ارزش Future Value of an Annuity Due

تیر شوي پرګرافونو وښودله چې څه ډول کولای شو د سود جدول د وروستنی قسط بعدي ارزش په لاس راوړلو له پاره وکارو. د قسط د سود جدولونه معمولاً یوازې د وروستنی قسط د تر لاسه کولو له پاره کارول کېږي ،مګر دغه د ربحې فکتورونه کېدای شي، چې ډیر په اسانی د مخکنی قسطونو د ربحې فکتورونو ته تبدیل شي،چې پورته ذکر شوي اړونه په لاندې ډول په لاس راوړل کېږي.د وروستنی قسط د ربحې فکتور په (1+i) کې ضربوو چې د مخکنی قسط د ربحې فکتور په لاس راځي.د بلګې په توګه د ربحې فکتور د وروستني قسط له پاره چې د سود نرخ 5% او د کالونو تعداد 3 دی له 3.152 څخه عبارت دی، نو د مخکنی قسط د تر لاسه کولو له پاره په لاندې ډول عملیه ترسره کوو:

$$3.152(1+0.05) = 3.3096$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

مثال که چېرې 100 ډالر د دریو کالونو له پاره د 5% سود کیښودل شي، نو نهایي مقدار په لاندې ډول په لاس راځي: 100(3.3096) =330.96

عینې ځواب په لاس راغی، خو ډیر کم تفاوت د ارقامو د راونډاپ له مخې په وجود راغلی.

د دواړو قسطونو د تادیاتو د نهایي ارزش ترمنځ توپیر هغه وخت کې د پام وړ ګرځي، چې د کالونو تعداد زیاتوالی او د سود نرخ لوړوالی مومي.که د تقاعد حساب (IRA) په پام کې ونیسو، چې ساتونکي پکې د 20 کالونو له پاره د 7% سود په نرخ 2000 ډالر کلنی تادیه ترسره کوي. که چیرې تادیه د کال په اخر کې صورت ونیسي،نو په دې صورت کې د وروستنی قسط له بعدي ارزش څخه صحبت کېږي،چې په لاندې ډول بعدي ارزش په لاس راځي:

2000(40.995) =81990

که چیرې تادیات د کال په شروع کې ترسره شوي وي، نو په دې صورت کې بعدي ارزش په لاندې ډول په لاس راځي:

2000(40.995)* (1+0.07) =87729.30

د دواړو حالتونو د نهاني مقدار ترمنځ توپیر له !5739.30 څخه عبارت دی.که چیرې قسط د دورې په پیل کې کیښودل شي، نو تقریباً 6000 اضافي ډالر په لاس راځي.

په هغه صورت کې چې د سود نرخ لوړیږي، نو د مخکنی قسط او وروستنی قسط بعدي ارزش ترمنځ توپیر په ډرامتیکه توګه په وجود راځي.داسې فرض کړئ ،چې د تقاعد حساب 12% کلنی سود د 7% په عوض ورکوي او که چیرې تادیات د دورې په اخر کې صورت نیسي، نو نهایي ارزش په لاندې ډول په لاس راځي:

2000(72.052) =144104

او که چېرې تادیات البته د قسطونو تادیات د دورې په شروع کې صورت ونیسي، نو نهایي ارزش په لاندې ډول دی:

2000(72.052)*(1+0.12) =161396.48

چې په دې صورت کې توپیر له 17292.48 څخه عبارت دی.

د ایکسل په مرسته دقسط بعدي ارزش اړوند پرابلمونو حل

Solving Future Value of an Annuity Problems Using Excel

هغه خوړښت چې په ایکسل کې د قسط د بعدې ارزش د پیداکولو له پاره استعمالږي، عیناً د هغه جوړښت په څیر دی، چې د پیسو د بعدي ارزش د پیداکولو له پاره استعمال شوی و.ارقام د

(c) ketabton.com: The Digital Library

پیسو د درامد او برامد په څیر په کورګیو کې داخلیږي.او د برامد چې cash outflow په څیر ښکاري باید د منفي علامې سره یوځل ولیکل شي.

د پیسو د فعلي او بعدي ارزش برعکس Type ددې له پاره استعمالیږي،ترڅو چې د مخکنی قسط له وروستنی قسط څخه جلا کړي.په هغه صورت کې چې موضوع په وروستنی قسط پوري اړونده وي، نو په دې صورت کې Type مخ ته صفریانې 0 لیکو او که چیرې موضوع په مخکنی قسط پوري اړونده وي، نو په دې صورت کې د Type مخ ته یو یانې 1 لیکو.د مثال په توګه که چیرې وغواړو چې د 100 ډالرو وروستنی قسط چې د سود نرخ 5% او د کالونو تعداد 3 وي، نو لاندې ډول عملیه ترسره کوو:

I	5%
N	3
PMT	-100
PV	0
Type	0

څرنګه چې FV نامالوم دی ،نو کولای شو چې ایکسل ته د لاندې مالوماتو په ورکولو سره امر وکړو ترڅو FV په لاس راشي.

1	Future Value	
2	I	5%
3	N	3
4	PMT	-100
5	PV	0
6	Type	0
7	FV	= FV (b2, b3, b4, b5, b6)

FV= 315.25

که چیرې موضوع په مخکني قسط پوري مربوطه وي، نو د ارقامو ثبت به په لاندې ډول وي:

I	5%
N	3
PMT	-100
PV	0
Type	1

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ایکسل په کورګیو کې ارقام په لاندې ډول لیکل کېږي.

1	Future Value	
2	I	5%
3	N	3
4	PMT	-100
5	PV	0
6	Type	1
7	FV	= FV (b2, b3, b4, b5, b6)

FV= 331.01

The Present Value of an Annuity د قسط فعلي ارزش

د قسط فعلي ارزش د مساوي تادیاتو د لړۍ له جاري ارزش څخه عبارت دی، چې په راتلونکي وخت کې ترلاسه کېږي.

په مالي تحلیلونو او مباحثو کې انفرادي اشخاص د قسط فعلي ارزش اړوند فکر او مراجعه کوي.پانګه اچونکي یا مالي منجر، چې دوریزې تادیې ترلاسه کوي، هیله لري چې ددغو تادیاتو د جاري ارزش په هکله پوهه شي او د هغې په باره کې مالومات ولري.

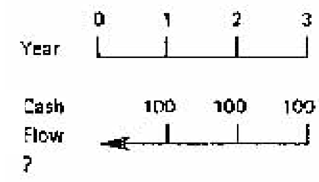
مثلاً پانګه اچونې هیله لري، چې 100 ډالر د هر کال په اخر کې تر دریو کالونو پورې ترلاسه کړي او غواړي چې درک کړي ددغه کلنی تادیاتو جاري ارزش څومره دی. په هغه صورت کې چې په سرمایګزاري شویو پیسو باندې %6 ګټه ترلاسه کیدونکې وي.د یادولو وړ ده، چې تادیات د کال په اخر کې صورت نیسي،چې د بعدي قسط شکل ښکاره کوي.که چیرې تادیات د دورې په شروع کې ترسره شوي وای، نو د مخکنی قسط شکل به یې غوره کړای وای.

ددې له پاره چې غوښتل شوی مقدار په لاس راوړو، نو یو میتود دا دی چې د هرې تادیې فعلي ارزش پیداکړو.لومړی د فعلي ارزش د ربحې په جدول کې د ربحې فکتور پیداکوو بیا یې په 100 کې ضربوو او وروسته انفرادي فعلي ارزشونه سره جمع کوو،چې په پایله کې 267.30 حاصل په لاس راځي. څه ډول چې په 5.2. شکل کې به وښودل شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

کال

د نغدو پیسو جریان



پورته تشریح شوي پروسه د 7.2 عمومي معادلې په اساس په لاس راوړی شو.د مساوي تادیاتو فعلي ارزش PV ، کلني تادیات PMT چې د ربحې په یوه مناسب نرخ I سره تنزیل مومي او د لومړی تادیې څخه تر اخري n تادیې پوري جمع $\sum$ کېږي.

$$PV = \frac{PMT}{(1+i)^1} + \ldots \frac{PMT}{(1+i)^n}$$

$$PV = \sum_{t=1}^{n} \frac{PMT}{(1+i)^t}$$

7.2 کېدای شي چې په لاندې ډول هم ولیکل شي.

$$PV = (PMT) \sum_{t=1}^{n} \frac{1}{(1+i)^t}$$

د پورته معادلې عمومي شکل په لاندې ډول دی:

$$A * B = C$$

ددې له پاره چې فعلي ارزش په لاس راوړو ،نو د قسط کلنی تادیه د ربحې په فکتور کې ضربوو.د وروستنی قسط فعلي ارزش د لاندې معادلې په مرسته پیدا کولای شو:

$$PMT * PVAIF (I, N) = PV$$

د ربحې د جدول په مرسته ،چې ددې فصل په اخر کې ضمیمه شوی دی، په دې ډول د قسط فعلي ارزش پیدا کوو.ددې له پاره چې د 100 ډالر قسط فعلي ارزش پیدا کړو، چې د دریو کالونو له پاره به هر کال تر لاسه شي، په هغه صورت کې چې د سود نرخ 6% وي، لومړی د ربحې فکتور د دریو کالونو له پاره، چې له

(c) ketabton.com: The Digital Library

2.673 څخــه عبــارت دی پیــدا کوو. دغــه مقــدار د هغــه د انفــرادي فعلــي ارزشــونو د مجموعې سره مساوي دی، چې پخوا مو په انفرادي ډول په لاس راوړل.

5.2 ګڼه شکل

تادیه 100،د سود نرخ 6% او موده 3 کاله

تادیه	کال	د ربحې فکتور	فعلي ارزش
100	1	0.943	94.30
100	2	0.890	89.00
100	3	0.840	84.00
			267.30

Calculator Solution

Function key	Data Input
FV =	0
PMT =	100
I =	6
N =	3
PV =	?

Function key	Answer
PV =	-267.30

ددې له پاره چې هر کال تر درېو کالونو له پاره 100 ډالر ترلاسه کړو، چې په ترسره شوي سرمایګزاری د حاصلاتو نرخ 6% وي، نو باید په حاضر وخت کې 267.30 ډالر له لاسه ورکړو.

د پیسو د فعلي ارزش په څیر د قسط فعلي ارزش هم د سود په نرخ او د وخت په موده پوري اړه لري.څومره چې د ربحې نرخ کم او د وخت موده زیاته وي، نو په همغه اندازه د قسط جاري ارزش زیات وي.5.4 ګڼه شکل د ربحې مختلف نرخونو،دقسط مودې او د قسط فعلي ارزش تر منځ اړیکي تشریح کوي.

څرنګه چې د AB او AC خطونو له مقایسې څخه ښکاري، کله چې د ربحې نرخ کم وي، نو فعلي ارزش لوړیږي. مثلاً که تادیات د 5 کالونو له پاره صورت ونیسي، نو د یوه ډالر فعلي ارزش چې د ربحې نرخ 4% وي، له 4.45 څخه عبارت دی. او که چیرې د ربحې نرخ 8% وي، نو فعلي ارزش له 3.399 ډالرو څخه عبارت دی. که د قسط موده زیاته وي، نو

(c) ketabton.com: The Digital Library

فعلي ارزش زیاتیږي. مثلاً د یوه ډالر د قسط فعلي ارزش د 5 کالونو له پاره چې د ربحې نرخ 4% وي، له 4.45 څخه عبارت دی. خو که د کالونو تعداد 10 شي نو فعلي ارزش له 8.11 ډالرو څخه عبارت دی.

د مخکنی قسط فعلي ارزش Present Value of an Annuity Due

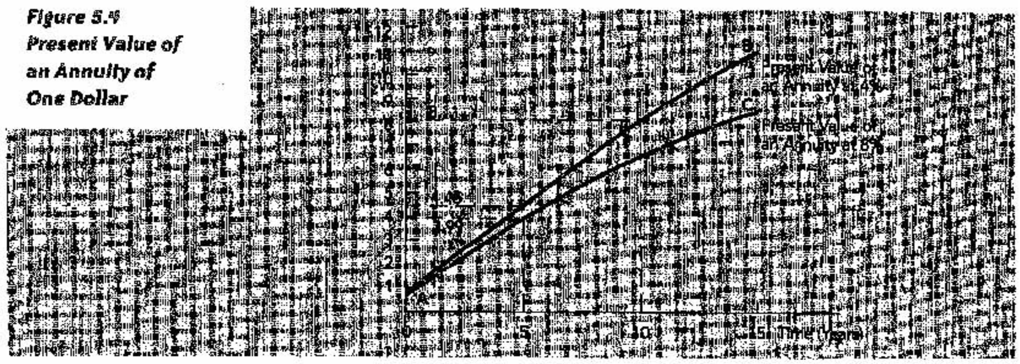
د قسط د فعلي ارزش د ربحې جدولونه یوازې د وروستنی قسط د فعلي ارزش دپیداکولو په موخه ترتیب شویدي.که سرماګزار یا مالي منجر اړ شي، چې د مخکنی قسط فعلي ارزش د ربحې د جدول په مرسته پیداکړي، نو په دې صورت کې ځانګړي شرایط په پام کې نیول کېږي.مثلاً اجاره چې داجارې په صورت کې تادیات د دورې په پیل کې ترسره کېږي،چې د مخکنی قسط مثال دی.که منجر وغواړي چې د نوموړي اجارې فعلي مصرف پیداکړي، که د فعلي ارزش د ربحې جدولونو په مرسته ،چې د وروستنی قسط له پاره تیار شوي دي ځواب په لاس راوړي،نو یو غلط ځواب به په لاس راغلی وي.

لکه څرنګه چې د وروستنی قسط بعدي ارزش له پاره مو د ربحې فکتورونه پیداکړل، نو کېدای شي چې همدغه جدولونه د مخکنی قسط د فعلي ارزش د پیداکولو له پاره ترتیب شي.نو کېدای شي چې وروستنی قسط د فعلي ارزش د ربحې جدول د مخکنی قسط د فعلي ارزش جدول ته تبدیل کړو.دغه اړونده پروسه په دې ډول دی: د وروستنی قسط د ربحې فکتور په (1+i) کې ضربوو.تیر شوی مثال په پام کې نیسو.د وروستنی قسط د ربحې فکتور چې د قسط مقدار یو ډالر د ربحې نرخ 6% او د کالونو تعداد درې دی 2.673 دی، نو د مخکنی قسط د ربحې فکتور عبارت دی له :

$$2.673(1+0.06) = 2.833$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

5.4 ګڼه شکل



نو په دې ډول د 100ډالرو د مخکنی قسط فعلي ارزښ، چې ددریو کالونو او 6% په نرخ فعلي ارزښ له (100*2.833) 283.30 څخه عبارت دی.دیادولو وړ ده چې د مخکنی قسط فعلي ارزښ د وروستنی قسط له فعلي ارزښ څخه زیات دی، (283.30 Versus 267.30) علت دادی، چې د مخکنی قسط لومړی تادیه د دورې په شروع او د وروستنی قسط د دورې په اخر کې ترسره کېږي، چې دغه د وخت ترمنځ تفاوت د مخکنی قسط ارزښ لوړوي.

د ایکسل په مرسته د قسط د فعلي ارزښ اړوند پرابلمونو حل

Solving Present Value of an Annuity problems Using Excel

د قسط فعلي ارزښ عیناً لکه څه ډول مو، چې د قسط بعدي ارزښ د ایکسل په مرسته پیداکړ، پیداکېږي.د یادونې وړ ده که ستونزه په وروستنی قسط پوري اړه ولري، نو د Type په کورګي کې 0 لیکو او که ستونزه په مخکنی قسط پوري اړه ولري، نو د Type په کورګي کې 1 لیکو او لاندې مثال په پام کې نیسو.

I	6%	
N	3	
PMT	100	وروستنی قسط
FV	0	
Type	0	

(c) ketabton.com: The Digital Library

څرنګه چې PV نامالومه دی، نو ایکسل ته په لاندې ډول هدایت ورکوو تر څو PV په لاس راشي:

1	Present Value	
2	I	6%
3	N	3
4	PMT	100
5	FV	0
6	Type	0
7	PV	= PV (b2, b3, b4, b5, b6)

PV= -267.30

او که چیرې ستونزه په مخکنی قسط پورې تړاو ولري، نو په لاندی ډول ایکسل ته ارقام ورکوو:

I	6%	
N	3	
PMT	100	مخکنی قسط
FV	0	
Type	1	

څرنګه چې PV نامالومه دی نو ایکسل ته په لاندې ډول هدایت ورکوو تر څو PV په لاس راشي:

1	Present Value	
2	I	6%
3	N	3
4	PMT	100
5	FV	0
6	Type	1
7	PV	= PV (b2, b3, b4, b5, b6)

PV= -283.34

په پورته دواړوصورتونو کې PMT موږ ته cash inflow په ګوته کوي ځکه مخ ته ورته د منفي علامه نه لیکو او څرنګه چې موږ د وروستنی قسطونو له پاره 267.30 او د مخکنیو قسطونو له پاره 283.34 افغانی باید تادیه کړو نو دغه تادیه cash outflow په ګوته کوي ځکه یې مخ ته منفي علامه کاروو.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مرکبې ربحې او تنزیل توضیح

Illustrations of Compounding & Discounting

په تیرو برخو کې موږ د زماني ارزش اړوند بیلا بیلې محاسبې ترسره کړې،په دې برخه کې د پرابلمونو په نظر کې نیولو سره چې پانګه اچونکي او مالي منجران شاید ورسره مخامخ شي توضیح کوو.د هغو ستونزو توضیح چې په دې برخه کې به توضیح شي ګټ مټ د تیرو مثالونو په څیر دي،که په تیرو مثالونو پوهه شوي وای نو راتلونکي مثالونه به ستاسو له پاره ډیر ساده او اسان وي ځکه چې تاکید د محاسبې پر ځای د ستونزې په تحلیل کېږي.

1: یو کار فرما غواړي چې د کارګر له پاره په هغه صورت کې، چې 45 کلن وي د تقاعد پلان وړاندې کړي.پلان په دې ډول دی چې د هر کال په اخر کې باید کارګر 1000 ډالر د پس انداز په حساب کې کیږدي چې %6 کلنی ګټه په لاس راوړي.

کارګر غواړي چې پوهه شي، که چیرې په 65 کلنی کې تقاعد شي، نو څومره پیسې به ترلاسه کړي؟

څرنګه چې دغه مثال د وروستنی قسط په بعدي ارزش پوري اړه لري، نو د هغې د فارمولې په مرسته کولای شو، چې پایله په لاس راوړو.داچې کلنی تادیه 1000 ډالر او د 20 کالونو له پاره په %6 به رشد وکړي نو پدې ډول به د ترلاسه کیدونکو پیسو مقدار عبارت وي له:

$$FVA= PMT\ (1+i)^{0} +\ldots+ PMT(1+i)^{n-1}$$

$$= 1000(1+0.06)^{0} +\ldots+ 1000(1+0.06)^{19}$$

$$= 1000\{FVAIF\ (6I,\ N20)\}$$

$$= 1000(36.786)=36786$$

36.786 د یوه ډالر قسط د بعدي ارزش د ربحې له فکتور څخه عبارت دی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

Calculator Solution

Function key	Data Input
PV =	0
PMT =	-1000
I =	6
N =	20
FV =	?

Function key	Answer
FV =	36785.59

2: عین کار فرما تصمیم لري په هغه حساب کې یوځایي پیسې ځای پر ځای کړي ،چې 6% کلنی ګټه کوي او تصمیم لري، چې هر کال له حساب څخه 1000 ډالر اوباسي.20 کاله وروسته په نوموړي حساب کې ټولې پیسې ختمیږي، نو نوموړي کارفرما باید څومره ډالر په لومړی ځل په حساب کې ځای پرځای کړي؟

دغه مثال د وروستنی قسط د فعلي ارزش په څیر دی، نو کولای شو چې د هغې د فارمولې په مرسته یې ځواب پیدا کړو.

1000 ډالر کلنی قسط د 6% په نرخ تر 20 کالونو پوري،نن ورځ څومره ارزش لري؟

فعلي ارزش یانې هغه مقدار چې د لومړی ځل له پاره باید په حساب کې ځای پر ځای شي عبارت دی له:

$$PVA = \sum_{t}^{n} \frac{PMT}{(1+i)} + \ldots + \frac{PMT}{(1+i)}$$

$$= \frac{1000}{1+0.06} + \ldots + \frac{1000}{(1+0.06)^2}$$

$$=1000\{PVAIF\ (6I,\ 20N)\}$$

$$= 1000(11.470) = 11470$$

11.470 د ربحې له فکتور څخه عبارت دی، چې د مربوطه جدول څخه په لاس راغلی دی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ایکسل په مرسته په لاندې ډول په لاس راځي.

Calculator Solution

Function key	Data Input
FV =	0
PMT =	1000
I =	6
N =	20
PV =	?

Function key	Answer
PV =	-11469.92

د پورته پایلو د ترلاسه کولو په نتیجه ویلی شو، چې کارفرما باید په حساب کې د لومړی ځل له پاره 11470 ډالر چې 6% کلنی ګټه لري ځای پر ځای کړي، تر څو وکولی شي، چې تر 20 کالونو پورې د تقاعد 1000 ډالر کلنی تادیه ترسره کړي.

باید د اخرې دوو مثالونو د پایلو تر منځ تفاوت ته پام وکړو. په لومړی مثال کې د تادیاتو مجموعه ربحه ګټې، نو په دې ډول بعدي ارزش د 1000 ډالر د 20 کلنی تادیې له مجموعې څخه زیات دی.په دوهم مثال کې د بعدي تادیاتو مجموعې ته په حاضرو وختونو کې ارزش ورکول کېږي.څرنګه چې د بعدي تادیات نن ورځ کم ارزش لري یانې جاري ارزش د 1000 ډالر د 20 کلنی مجموعې څخه کم ارزش لري.

3: یو پانګه اچونکی یو سهم په 10 ډالر اخلي او هیله لري ،چې د سهم ارزش 9% کلنی لوړوالی وکړي.10 کاله وروسته همغه پانګه اچونکی پلان لري، چې نوموړی سهم بیرته خرڅ کړي.نو د نوموړي سهم د خرڅلاو احتمالي قیمت به څومره دی؟

درې خپلواک متحویلن، چې له فعلي مقدار (10 ډالر)،د ودې نرخ، چې د ربحې نرخ ته ورته دی (9%) او د کالونو تعداد (10 کاله) مالوم دي.او نامالوم یا بل واک متحول چې د بعدي خرڅلاو له قیمت څخه عبارت دی، نامالوم دی.څرنګه چې موضوع د پیسو د بعدي ارزش اړونده ده، نو د هغې فارمولې په مرسته یې پایله په لاس راوړلی شو.

$$P_n = P_0\,(1+i)^n$$

$$P_{10} = 10(1+0.9)^{10}$$

$$P_{10} = 10(\text{FVIF } 9\text{I}, 10\text{N})$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

$$P_{10} = 10(2.367) = 23.67$$

Calculator Solution

Function key	Data Input
FV =	-10
PMT =	0
I =	9
N =	10
FV =	?

Function key	Answer
FV =	23.67

2.367 د پیسو د بعدي ارزش د ربحې له فکتور څخه عبارت دی، چې د ربحې د جدول څخه په لاس راغلی دي.د پانګه اچونکي د سهم دخرڅلاو احتمالي قیمت له 23.67 څخه عبارت دی.

4: داسې فرض کړئ، چې پانګه اچونکی یو سهم په 23.67 ډالر خرڅوي ،چې تر 10 کالونو پوري ساتل شوی او د هغې پر سر 9%حاصل ترلاسه شوی.نو مالومه کړئ ،چې د پانګې اچونې اصلي مصرف څومره دی؟

څرنګه چې ذکر شوی مثال د پیسو د فعلي ارزش په څیر دی، چې تر 10 کالونو له پاره یې 9% دوباره تنزیل کړي،نو د اخیستو قیمت یې عبارت دی له:

$$P_0 = \frac{P_n}{(1+i)}$$

$$P_0 = \frac{23.67}{(1+0.09)^1}$$

$$P_0 = 23.67(\text{PVIF } 9\text{I},10\text{N})$$

$$P_0 = 23.67(0.422) = 9.98 \approx 10$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

Calculator Solution

Function key	Data Input
FV =	23.67
PMT =	0
I =	9
N =	10
PV =	?

Function key	Answer
PV =	-10

0.422 د پیسو د فعلي ارزښ د ربحې له فکتور څخه عبارت دی، چې تر 10 کالونو پورې د 9% په نرخ تنزیل مومي. د پانګې اچونې مصرف به په هغه وخت کې، چې تر سره کیده 10 ډالر وې.

5: پورته ذکر شوي مثالونه د عیني سرمایګزارۍ دوه اړخونه په پام کې نیسي. په لومړی مثال کې 10 سرماګزاري شویو ډالرو 23.67 ډالرو ته رشد وکړ. په دوهم مثال کې د اخیستل شوي سهم ارزښ دوباره د لومړنی ترسره شوي پانګې اچونې ارزښ ته راوړل شو. د همدغې معادلې یو بل بدلون په لاندې ډول امکان لري، چې صورت ونیسي.

یوه پانګه اچونکي په 10 ډالر یو سهم واخیست او تر 10 کالونو پورې یې وساتو او وروسته یې په 23.67 ډالر خرڅ کړ. نو په ترسره شوي پانګه اچونې باندې ترلاسه شویو عوایدو مقدار به څومره وي؟ په دې حالت کې د سهم د اخیستو او خرڅولو ارزښونه مالوم دي، مګر د ودې نرخ نامالوم دی.

کولای شو چې غوښتل مقدار د پیسو بعدي ارزښ د جدول او یا د پیسو فعلي ارزښ د جدول له مخې پیدا کړو.

که د بعدي ارزښ جدول څخه استفاده وکړو، نو په دې صورت کې لرو چې :

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې 10 ډالر په 10 کالونو کې تر 23.67 ډالرو پورې وده وکړي ،نو د ودې نرخ به څومره وي؟

$$P_0\,(1 + x)^n = P_n$$

$$10(1 + x)^n = 23.67$$

$$10(FVIF\ (?\ I,\ 10N)) = 23.67$$

$$FVIF\ (?\ I,\ 10N) = 2.367$$

Calculator Solution

Function key	Data Input
FV =	23.67
PMT =	0
I =	?
N =	10
PV =	-10

Function key	Answer
I =	9

(c) ketabton.com: The Digital Library

ضمیمه A

د یوه دالر د بعدي ارزش له پاره د سود فکتورونه

Interest Factors for the Future Value of One Dollar:

$$FVIF = (1+i)^n$$

کال

Time Period (e.g., year)	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%
1	1.010	1.020	1.030	1.040	1.050	1.060	1.070	1.080	1.090	1.100	1.120	1.140	1.150	1.160	1.180	1.200
2	1.020	1.040	1.061	1.082	1.102	1.124	1.145	1.166	1.188	1.210	1.254	1.300	1.322	1.346	1.392	1.440
3	1.030	1.061	1.093	1.125	1.158	1.191	1.225	1.260	1.295	1.331	1.405	1.482	1.521	1.561	1.643	1.728
4	1.041	1.082	1.126	1.170	1.216	1.262	1.311	1.360	1.412	1.464	1.574	1.689	1.749	1.811	1.939	2.074
5	1.051	1.104	1.159	1.217	1.276	1.338	1.403	1.469	1.539	1.611	1.762	1.925	2.011	2.100	2.288	2.488
6	1.062	1.126	1.194	1.265	1.340	1.419	1.501	1.587	1.677	1.772	1.974	2.195	2.313	2.436	2.697	2.986
7	1.072	1.149	1.230	1.316	1.407	1.504	1.606	1.714	1.828	1.949	2.211	2.502	2.660	2.826	3.186	3.583
8	1.083	1.172	1.267	1.369	1.477	1.594	1.718	1.851	1.993	2.144	2.476	2.853	3.059	3.278	3.759	4.300
9	1.094	1.195	1.305	1.423	1.551	1.689	1.838	1.999	2.172	2.358	2.773	3.252	3.518	3.803	4.436	5.160
10	1.105	1.219	1.344	1.480	1.629	1.791	1.967	2.159	2.367	2.594	3.106	3.707	4.046	4.411	5.234	6.192
11	1.116	1.243	1.384	1.539	1.710	1.898	2.105	2.332	2.580	2.853	3.479	4.226	4.652	5.117	6.176	7.430
12	1.127	1.268	1.426	1.601	1.796	2.012	2.252	2.518	2.813	3.138	3.896	4.818	5.350	5.936	7.287	8.916
13	1.138	1.294	1.469	1.665	1.886	2.133	2.410	2.720	3.066	3.452	4.363	5.492	6.153	6.886	8.599	10.699
14	1.149	1.319	1.513	1.732	1.980	2.261	2.579	2.937	3.342	3.797	4.887	6.261	7.076	7.988	10.147	12.839
15	1.161	1.346	1.558	1.801	2.079	2.397	2.759	3.172	3.642	4.177	5.474	7.138	8.137	9.266	11.973	15.407
16	1.173	1.373	1.605	1.873	2.183	2.540	2.952	3.426	3.970	4.595	6.130	8.137	9.358	10.748	14.129	18.488
17	1.184	1.400	1.653	1.948	2.292	2.693	3.159	3.700	4.328	5.054	6.866	9.276	10.761	12.468	16.672	22.186
18	1.196	1.428	1.702	2.026	2.407	2.854	3.380	3.996	4.717	5.560	7.690	10.575	12.375	14.463	19.673	26.623
19	1.208	1.457	1.754	2.107	2.527	3.026	3.617	4.316	5.142	6.116	8.613	12.056	14.232	16.777	23.214	31.948
20	1.220	1.486	1.806	2.191	2.653	3.207	3.870	4.661	5.604	6.728	9.646	13.743	16.367	19.461	27.393	38.337
25	1.282	1.641	2.094	2.666	3.386	4.292	5.427	6.848	8.623	10.835	17.000	26.462	32.919	40.874	62.688	95.396
30	1.348	1.811	2.427	3.243	4.322	5.743	7.612	10.063	13.268	17.449	29.960	50.950	66.212	85.850	143.370	237.370

(c) ketabton.com: The Digital Library

ضمیمه B

د یوه دالر د فعلي ارزښ له پاره د سود فکتورونه

Interest Factors for the Present Value of One Dollar:

$$PVIF = 1/(1+i)^n$$

کال Time Period (e.g.,)	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	24%	28%
1	.990	.980	.971	.962	.952	.943	.935	.926	.917	.909	.893	.877	.870	.862	.847	.833	.806	.781
2	.980	.961	.943	.925	.907	.890	.873	.857	.842	.826	.797	.769	.756	.743	.718	.694	.650	.610
3	.971	.942	.915	.889	.864	.840	.816	.794	.772	.751	.712	.675	.658	.641	.609	.579	.524	.477
4	.961	.924	.889	.855	.823	.792	.763	.735	.708	.683	.636	.592	.572	.552	.516	.482	.423	.373
5	.951	.906	.863	.822	.784	.747	.713	.681	.650	.621	.567	.519	.497	.476	.437	.402	.341	.291
6	.942	.888	.838	.790	.746	.705	.666	.630	.596	.564	.507	.456	.432	.410	.370	.335	.275	.227
7	.933	.871	.813	.760	.711	.665	.623	.583	.547	.513	.452	.400	.376	.354	.314	.279	.222	.178
8	.923	.853	.789	.731	.677	.627	.582	.540	.502	.467	.404	.351	.327	.305	.266	.233	.179	.139
9	.914	.837	.766	.703	.645	.592	.544	.500	.460	.424	.361	.308	.284	.263	.226	.194	.144	.108
10	.905	.820	.744	.676	.614	.558	.508	.463	.422	.386	.322	.270	.247	.227	.191	.162	.116	.085
11	.896	.804	.722	.650	.585	.527	.475	.429	.388	.350	.287	.237	.215	.195	.162	.135	.094	.066
12	.887	.788	.701	.625	.557	.497	.444	.397	.356	.319	.257	.208	.187	.168	.137	.112	.076	.052
13	.879	.773	.681	.601	.530	.469	.415	.368	.326	.290	.229	.182	.163	.145	.116	.093	.061	.040
14	.870	.758	.661	.577	.505	.442	.388	.340	.299	.263	.205	.160	.141	.125	.099	.078	.049	.032
15	.861	.743	.642	.555	.481	.417	.362	.315	.275	.239	.183	.140	.123	.108	.084	.065	.040	.025
16	.853	.728	.623	.534	.458	.394	.339	.292	.252	.218	.163	.123	.107	.093	.071	.054	.032	.019
17	.844	.714	.605	.513	.436	.371	.317	.270	.231	.198	.146	.108	.093	.080	.060	.045	.026	.015
18	.836	.700	.587	.494	.416	.350	.296	.250	.212	.180	.130	.095	.081	.069	.051	.038	.021	.012
19	.828	.686	.570	.475	.396	.331	.276	.232	.194	.164	.116	.083	.070	.060	.043	.031	.017	.009
20	.820	.673	.554	.456	.377	.312	.258	.215	.178	.149	.104	.073	.061	.051	.037	.026	.014	.007
25	.780	.610	.478	.375	.295	.233	.184	.146	.116	.092	.059	.038	.030	.024	.016	.010	.005	.002
30	.742	.552	.412	.308	.231	.174	.131	.099	.075	.057	.033	.020	.015	.012	.007	.004	.002	.001

(c) ketabton.com: The Digital Library

ضمیمه C

د یوه دالر قسط د بعدي ارزښ له پاره د سود فکتورونـه

Interest Factors for the Future Value of an Annuity of One Dollar:

$$FVAIF = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

کال Time Period (e.g.,	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	16%	20%
1	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
2	2.010	2.020	2.030	2.040	2.050	2.060	2.070	2.080	2.090	2.100	2.120	2.140	2.160	2.200
3	3.030	3.060	3.091	3.122	3.152	3.184	3.215	3.246	3.278	3.310	3.374	3.440	3.506	3.640
4	4.060	4.122	4.184	4.246	4.310	4.375	4.440	4.506	4.573	4.641	4.770	4.921	5.067	5.368
5	5.101	5.204	5.309	5.416	5.526	5.637	5.751	5.867	5.985	6.105	6.353	6.610	6.877	7.442
6	6.152	6.308	6.468	6.633	6.802	6.975	7.153	7.336	7.523	7.716	8.115	8.536	8.978	9.930
7	7.214	7.434	7.662	7.898	8.142	8.394	8.654	8.923	9.200	9.487	10.089	10.730	11.413	12.915
8	8.286	8.583	8.892	9.214	9.549	9.897	10.260	10.637	11.028	11.436	12.300	13.233	14.240	16.499
9	9.369	9.755	10.159	10.583	11.027	11.491	11.978	12.488	13.021	13.579	14.776	16.085	17.518	20.798
10	10.462	10.950	11.464	12.006	12.578	13.181	13.816	14.487	15.193	15.937	17.549	19.337	21.321	25.958
11	11.567	12.169	12.808	13.486	14.207	14.972	15.784	16.645	17.560	18.531	20.655	23.044	25.732	32.150
12	12.683	13.412	14.192	15.026	15.917	16.870	17.888	18.977	20.141	21.384	24.138	27.271	30.850	39.580
13	13.809	14.680	15.618	16.627	17.713	18.882	20.141	21.495	22.953	24.523	28.029	32.089	36.786	48.496
14	14.947	15.974	17.086	18.292	19.599	21.051	22.550	24.215	26.019	27.975	32.393	37.581	43.672	59.195
15	16.097	17.293	18.599	20.024	21.579	23.276	25.129	27.152	29.361	31.772	37.280	43.842	51.659	72.035
16	17.258	18.639	20.157	21.825	23.657	25.673	27.888	30.324	33.003	35.950	42.753	50.980	60.925	87.442
17	18.430	20.012	21.762	23.698	25.840	28.213	30.840	33.750	36.974	40.545	48.884	59.118	71.673	105.93
18	19.615	21.412	23.414	25.645	28.132	30.906	33.999	37.450	41.301	45.599	55.750	68.934	84.140	128.11
19	20.811	22.841	25.117	27.671	30.539	33.760	37.379	41.446	46.018	51.159	63.440	78.969	98.603	154.74
20	22.019	24.297	26.870	29.778	33.066	36.786	40.995	45.762	51.160	57.275	72.052	91.025	115.37	186.68
25	28.243	32.030	36.459	41.646	47.727	54.865	63.249	73.106	84.701	98.347	133.33	181.87	249.21	471.98
30	34.785	40.568	47.575	56.085	66.439	79.058	94.461	113.283	136.308	164.494	241.333	356.878	530.310	1181.8

(c) ketabton.com: The Digital Library

ضمیمه D

د یوه دالر قسط د فعلي ارزش له پاره د سود فکتورونه

Interest Factors for the Present Value of an Annuity of One Dollar:

$$PVAIF = \frac{1-\frac{1}{(1+i)^n}}{i} = \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

کال Time Period (e.g.,	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	24%	28%	32%	36%
1	0.990	0.980	0.971	0.962	0.952	0.943	0.935	0.926	0.917	0.909	0.893	0.877	0.862	0.847	0.833	0.806	0.781	0.758	0.735
2	1.970	1.942	1.913	1.886	1.859	1.833	1.808	1.783	1.759	1.736	1.690	1.647	1.605	1.566	1.528	1.457	1.392	1.332	1.276
3	2.941	2.884	2.829	2.775	2.723	2.673	2.624	2.577	2.531	2.487	2.402	2.322	2.246	2.174	2.106	1.981	1.868	1.766	1.674
4	3.902	3.808	3.717	3.630	3.546	3.465	3.387	3.312	3.240	3.170	3.037	2.914	2.798	2.690	2.589	2.404	2.241	2.096	1.966
5	4.853	4.713	4.580	4.452	4.329	4.212	4.100	3.993	3.890	3.791	3.605	3.433	3.274	3.127	2.991	2.745	2.532	2.345	2.181
6	5.795	5.601	5.417	5.242	5.076	4.917	4.766	4.623	4.486	4.355	4.111	3.889	3.685	3.498	3.326	3.020	2.759	2.534	2.399
7	6.728	6.472	6.230	6.002	5.786	5.582	5.389	5.206	5.033	4.868	4.574	4.288	4.039	3.812	3.605	3.242	2.937	2.678	2.455
8	7.652	7.325	7.020	6.733	6.463	6.210	5.971	5.747	5.535	5.335	4.968	4.639	4.344	4.078	3.837	3.421	3.076	2.786	2.540
9	8.566	8.162	7.786	7.435	7.108	6.802	6.515	6.247	5.985	5.759	5.328	4.946	4.607	4.303	4.031	3.566	3.184	2.868	2.603
10	9.471	8.983	8.530	8.111	7.722	7.360	7.024	6.710	6.418	6.145	5.650	5.216	4.833	4.494	4.193	3.682	3.269	2.930	2.650
11	10.368	9.787	9.253	8.760	8.306	7.887	7.499	7.139	6.805	6.495	5.988	5.453	5.029	4.656	4.327	3.776	3.335	2.978	2.683
12	11.255	10.575	9.954	9.385	8.863	8.384	7.943	7.536	7.161	6.814	6.194	5.660	5.197	4.793	4.439	3.851	3.387	3.013	2.708
13	12.134	11.348	10.635	9.986	9.394	8.534	8.358	7.904	7.487	7.103	6.424	5.842	5.342	4.910	4.533	3.912	3.427	3.040	2.727
14	13.004	12.106	11.296	10.563	9.899	9.295	8.745	8.244	7.786	7.367	6.628	6.002	5.468	5.008	4.611	3.962	3.459	3.061	2.740
15	13.865	12.849	11.938	11.118	10.380	9.712	9.108	8.559	8.060	7.606	6.811	6.142	5.575	5.092	4.675	4.001	3.483	3.076	2.750
16	14.718	13.578	12.561	11.652	10.838	10.106	9.447	8.851	8.312	7.824	6.974	6.265	5.669	5.162	4.730	4.003	3.503	3.088	2.758
17	15.562	14.292	13.166	12.166	11.274	10.477	9.763	9.122	8.544	8.002	7.120	6.373	5.749	5.222	4.775	4.059	3.518	3.097	2.763
18	16.398	14.992	13.754	12.659	11.690	10.828	10.059	9.372	8.756	8.201	7.250	6.467	5.818	5.273	4.812	4.080	3.529	3.104	2.767
19	17.226	15.678	14.324	13.134	12.085	11.158	10.336	9.604	8.950	8.365	7.366	6.550	5.877	5.316	4.844	4.097	3.539	3.109	2.770
20	18.046	16.351	14.877	13.590	12.462	11.470	10.594	9.818	9.128	8.514	7.469	6.623	5.929	5.353	4.870	4.110	3.546	3.113	2.772
25	22.023	19.523	17.413	15.622	14.094	12.783	11.654	10.675	9.823	9.077	7.843	6.873	6.097	5.467	4.948	4.147	3.564	3.122	2.776
30	25.808	22.937	19.600	17.292	15.373	13.765	12.409	11.258	10.274	9.427	8.055	7.003	6.177	5.517	4.979	4.160	3.569	3.124	2.778

(c) ketabton.com: The Digital Library

Interest Factors – Overview:

د سود د فکتورونو خلاصه

PVAIF

قسط Annuity → Present Value فعلي ارزش

$$\frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i}$$

APVIF

Present Value → Annuity قسط

$$\frac{(1+i)^n \times i}{(1+i)^n - 1}$$

change numerator and denominator

$\times(1+i)^n$

FVAIF

قسط Annuity → Future Value بعدي ارزش

$$\frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

AFVIF

Future Value → Annuity قسط

$$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$$

change numerator and denominator

$/(1+i)^n$

Perpetuity:

دوامدار قسط: دوامدار قسط یو عادي قسط د؟ چه د هغه تادیات او رسیدونه د تلل له یاره جریان لری. دقسط ددا خاص قسم فعلی ارزش یه لاند؟ ?ول یه

A perpetuity is an ordinary annuity whose payments or receipts continue forever. The present value of this special type of annuity is determined as follows:

$$PVA_\infty = PMT \times PVAIF(I,\infty)$$

$$PVA_\infty = PMT \times \frac{1}{i} = \frac{PMT}{i}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

I برخه: د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

دوهم څپرکی
د سرمایې بودجه بندي
Capital Budgeting

د دوباره ورکړې موده

Payback Period

خالص فعلي ارزش

Net present value

د سرمایې د سود ذاتي پایه

Interest rate of return

د IRR او NPV مقایسه

origin: اصلي منبع:

Mayo, Herbert B.: Financial Institutions, Investments, and Management-An Introduction, 8th Ed., Fort Worth 2003, pages 409-423.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د سرمايې بودجه بندي Capital Budgeting

په دې فصل کې به لاندې موضوعګانې وڅيړل شي.

- ❖ د دوباره تاديې موده
- ❖ خالص فعلي ارزش
- ❖ د حاصلاتو داخلي نرخ
- ❖ د خالص فعلي ازرش او د حاصلاتو د داخلي نرخ ترمنځ مقايسه

د زده کړې موخې :

- ○ د پانګې اچونې د ګټې او د هغې د پيسو د جرياناتو ترمنځ توپير
- ○ د پانګې اچونې د دوباره تاديې مودې،د خالص فعلي ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ پيداکونه
- ○ د خالص فعلي ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ ترمنځ مقايسه
- ○ د خالص فعلي ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ پواسطه د دوباره پانګې اچونې د فرضيې تشريح

هينري داويد توريو د پانګې اچونې اړوند داسې وايي چې: ښه والی يوازينی پانګه اچونه ده چې هيڅکله نه ناکاميږي.بدبختانه زيات شميرمالي منجران د خپلو تجربو څخه عملاً په دې پوهيږي،چې بعضې پانګې اچونې ختماً ناکاميږي.د محترم ويليم ګيلبيرت او محترم ارتور سوليوين له نظره سره له دې، چې خطر ونه ګالې، نو څه شی نه شې ګټلی.دا په خپله البته يو مشکل انتخاب دی، چې مالي مديران ورسره مخامخ کيږي. او دوی بايد داسې اوږدمهاله ګټور خطرونه وګالي ترڅو، چې د شرکت او تصدی پايښت يقيني کړي. مګر په عين وخت کې د ناکامې ويره هم منځ ته راوړي.

ايا مشخصه اوږدمهاله پانګه اچونه بايد په ماشين الاتو او يا په تجهيزاتو کې تر سره شي؟ په حقيقيت کې بايد د هرې تصدی مديريت که واړه وي يا لويه بايد دغې پوښتنې ته ځواب ووايي.د 2001 زيږديز کال په جريان کې Exxon Mobil 8.8 بليونه ډالر د اضافي ماشين الاتو،تجهيزاتو او څيړنې له پاره بيلې کړې، ترڅو په دې برخه کې بيلې شوي پيسې مصرف او سرمايګزاري کړي. حتی NTELOS د خپلو 215 ميليونو عوايدو سره چې د Exxon Mobil's د خرڅلاو 1.0 فيصده کيږي، د ماشين الاتو او تجهيزاتو په برخه کې يې 153 ميليونو په اندازه پانګه اچونه زياته کړه. دواړه شرکتونه

(c) ketabton.com: The Digital Library

اړو ترڅو تصميم ونيسي ،چې کومه اوږدمهاله پانګه اچونه ترسره کړي. د انتخاب دغه پروسه د سرمايې د بودجه بندۍ څخه عبارت دی.

د سرمايې بودجه بندي لاندې پوښتنو ته ځواب وايي.

1 :ايا زوړ ماشين بايد په نوي ماشين باندې عوض شي؟

2 :ايا د نوي ماشين الاتو او تجهيزاتو په اخيستو سره به د تصدی د عملياتو سطحه پراخوالی ومومي؟

3 : شرکت بايد د دوو سيالو ماشينونو څخه کوم يو واخلي؟

دغه قضاوتونه د شرکت په پايښت او د هغې په مفيديت کې قاطع او فيصله کوونکی رول لري.څرنګه چې د سرمايې د بودجه بندی تخنيکونه د دغه تصميم نيونې په پروسه کې مرسته کوي او د شرکت او د هغې د اسهامو لرونکو شته زياتوي.نو د هغوی په هکله پوهه او مالوم اړين دي.

د اوږدمهاله پانګې اچونې تصميمونه او ارزيابي

Valuation and Long-term Investment Decisions

په ماشين الاتو او تجهيزاتو کې د پانګې اچونې جريان اساساً د قرض په سندونو کې د پانګې اچونې په څير دی.په تيرو برخو کې مو د قرضونو د پانو جاري ارزش د بعدي سود تاديـاتو او د اصلي تاديې، چې د قرض په مقايسوي وسايلو سره تنزيل کړل او همدارنګه دوېش ورپيسو بعدي تاديات او د شرکت د وېش ورپيسو رشد او وده ددې له پاره حاضر وخت ته د غوښتل شوي حاصل پواسطه تنزيل شول ترڅو، چې د سهم ارزش تعين شي.چې دواړه موډلونه د cash flows تنزيل شکلونه تشريح کوي. يانې بعدي cash inflows حاضر وخت ته واپس تنزيل کوي او د پانګې اچونې دضرورت وړ مصرف يانې cash outflows سره مقايسه کېږي.په ماشين الاتو او تجهيزاتو کې پانګه اچونه په مفهومي ډول په اسهامو او يا د قرضونو په پاڼو کې د پانګې اچونې سره څه توپير نه لري.بعضې کمپنۍ د نورو کمپنيو په اسهامو کې ددې په عوض چې په ماشين الاتو يا تجهيزاتو کې پانګه اچونه تر سره کړي،پانګه اچونه غوره ګڼي او د نورو کمپنيو په اسهامو کې پانګه اچونه کوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې پانګه اچونه مدیریت دې ته اړ باشي ترڅو، چې بعدي cash inflows براورد او تخمین کړي او دوی د سرمایې د مصرف په نرخ سره حاضر وخت ته تنزیل او دغه فعلي ارزش د پانګې اچونې د مصرف سره مقایسه کړي.
په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې د پانګې اچونې د ارزش تعین او د مختلفو اوږدمهاله پانګواچونو ترمنځ د پانګې اچونې انتخاب جریان د سرمایې په بودجه بندی پوري اړه لري.نو د پورته تشریحاتو په نظر کې نیولو سره کولای شو، چې د سرمایې بودجه بندي په لاندې ډول تعریف کړو.
په بنیادي توګه په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې د اوږدمهاله پانګه اچونو د انتخاب پروسه د سرمایې د بودجه بندۍ څخه عبارت دی.
که څه هم په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې پانګه اچونه کېدای شي، په مفهومي توګه په اوږدمهاله مالي دارایې کې پانګې اچونې ته ورته وي،خو مګر د دوی ترمنځ ډیر مهم تفاوتونه شتون لري.د قرض دموجودو سندونو ارزش ټاکنه او خرڅول یا اخیستل یوازې موجود شته لیږدوي.اخیستونکی د سند په مقابل کې پیسې ورکوي او خرڅونکی د سند په مقابل کې پیسې ترلاسه کوي.چې په دې صورت کې د دوو اشخاصو ترمنځ د دارایې لیږد صورت نیسي. که څه هم زیاتره په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې پانګې اچونې نوي شته او دارایې په وجود راوړي.که دا نوی ماشین او تجهیز ددې له پاره وکارول شي، ترڅو نوي تولیدات او خدمات خلق کړي.که چیرې نوي تولیدات ګټور وي، نو دوی باید د تصدی او شرکت ارزش لوړ کړي یا په بل عبارت د تصدی پواسطه د نوی شتو او دولت جوړونه یا لاسته راوړه د نوموړي تصدی د اسهامو د قیمتونو د لوړالي مانا ورکوي.
بعضې ددغو پانګواچونو څخه په ښکاره توګه څرګندې دي. لکه د تحقیقاتو حمایه چې په پایله کې نوي تولیدات په لاس راشي یا د نوي ماشین یا تجهیز په لاس راوړنه ترڅو حاصلات رشد وکړي او نوي مارکیټونو ته یې وړاندې کړي.د سرمایې د بودجه بندۍ تخنیکونه که څه هم د هغه تصمیمونو د عملي کولو له پاره هم په کار اچول کېږي، لکه مخکې له دې څخه چې ماشین او تجهیزات د استفادې عمر له لاسه ورکړي د هغوي تعویض یا د ټاکلي تاریخ څخه مخکې د پخوا صادر شویو بیه لرونکو پاڼو بیرته ورکونه او داسې نور. په بعضو حالتونو کې لکه د تصدی د څانګو او نماینده ګیو جوړونه،د اوږدمهاله پانګې اچونې په اړوند تصمیمونه باید ونیول شي، حتی کېدای

(c) ketabton.com: The Digital Library

شي چې د نومـوړي پـانګې اچـونې څخـه مشخصـه cash inflow پـه لاس رانشـي.پـه ځینـو وختونـو کـې د اوږدمهالـه پـانګې اچـونې اړونـد تصـمیمونه د مـالي مـدیر لـه کنتـرول څخـه وتلـي وي.د ناولتیـا د کنتـرول وسـایلو نسـب چې د چاپیریـال سـاتنې د قوانینـو لـه مخـې یـې ځـای پرځـای کونـه جبـري ده اود پـانګې اچـونې اړونـد نـوي د ډاډ وړ اجبـاري معیـارونو عملـي کونـه او داسـې نـور، چې بایـد د تصدی او شـرکتونو لـه خـوا ترسـره شي.انتخـاب دا نـه دی چـې چرتـه پانګـه اچونـه ترسـره شـي بلکـې دادی چـې کـوم رقـابتي وسـایل پـه کـار واچـول شـي،البته تصدی کېـدای شـي چې عملیـات ودروي او پـه پایلـه کـې کېـدای شـي، چـې د غوښـتل شـوي پـانګې اچـونې د ترسـره کیـدو څخـه مخنیـوی وکـړي. مګـر پـه زیـاتره حـالتونو کـې دا یـو رښـتینی انتخـاب نـه دی.مـوټر تولیـدونکي نـه غـواړي، چـې د مـوټرو جـوړول ودروي ترڅـو د هغـه پـانګې اچـونې د ترسـره کیـدو مخنیـوی وکـړي، چـې د پرمختـلګ پـه محفـوظ ډول د سـاتنې د وسـایلوپه نسـب کـې غوښـتل شـوي وي .بعضـې پـانګې اچـونې ډیـر پـه تیـزی سـره حاصـلات پـه وجـود راوړي، مګـر د نـورو پـانګو اچونـو د پـرمخ بیولـو لـه پـاره زیـاتو کـالونو تـه ضـرورت وي او کېـدای شـي، چـې هـیڅ کلـه ګټـه هـم پـه وجـود رانـه وړي.مـثلاً کېـدای شـي چـې د دوا د تولیـد کمپنـي پـه تحقیـق بانـدې زیـات مقدار پیسې مصرف کړي او هیڅ کله نوي دوا په لاس رانه وړي.

د نقدو پیسو د جریان اهمیت Importance of Cash flow

ټـولې پـانګې اچـونې مصـارف ایجابوي،پـه بعضـې حـالتونو کـې دغـه د پیسـو برامـد Cash outflows کېـدای شـي پـه اسـانی سـره د پیژنـدلو وړ نـه وي.لکـه Hertz نـوي موټرونـه پـه لاس راوړي،نـو د دوی مصـرف مـالوم دی.نـو هغـه د پیسـو برامـد ، چـې پـه پانګـه اچونـه پـوري اړه لـري کېـدای شـي، چـې ډیـر پـه اسـانې سـره درک نشـي.ایـا Hertz بـه مجبـور شـي چې پـه اضـافي ګودامونـو او د څـارنې پـه اسـانتیاوو کـې پانګـه اچونـه ترسـره کـړي؟ ایـا هغـه بـه مجبـور شـي، چـې د اضـافي د خـرڅلاو بازارونـه خـلاص کـړي؟ ایـا هغـه بایـد زیـات کارکوونکي وګماري او د دوی په روزنه کې پانګه اچونه ترسره کړي؟

عـــلاوه ددې څخـــه چـــې د Cash Outflows څرنګـــوالی او څـــومره والـــی تشـــخیص کړي،مالي مدیر باید د پانګې اچونې Cash Flows براورد او تخمین کړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

هغه پانګې اچونې، چې موجوده تولیدات ،تولیدوي دا ډول تخمین شاید په نسبي توګه اسان وي.نوي تولیدات سره له دې، چې نوي مارکیټونو ته باید ورسول شي،د هغوی خرڅلاو او مصارف باید تخمین شي، چې ډیر په اسانی سره نه ترلاسه کېږي.د دغو براوردونو په لاس راوړنه یو اړخیز قضاوت په وجود راوړي.که چیرې یوه اداره وغواړي، چې په یوه نوي ساحه کې فعالیت ترسره کړي، شاید په کامله توګه د بعدي Cash flows اړوند خوشبیننا تخمینونه ترسره کړي.څرنګه چې د فعالیت او کاروبار شالید د تصدیو او شرکتونو د ضربې خوړل او په تپه ودریدل په هغه صورتونو کې تشریح کوي، چې په یوه نوي ساحه کې خپل فعالیت ترسره کوي او یا نوي مارکیټونو ته داخلیږي.RCA د IBM شرکت سره په مستقیمه سیالۍ کې د کمپیوټرو تولیداو Midway هوایي شرکت د USAir هوایي شرکت سره په مارکیټونوکې مستقیم رقابت شروع کړ.دواړه شرکتونه د Cash Flows اړوند د ډیرو ممکنو تصمیمونو او تحلیلونو سره بیا هم ناکام شول.

دکش فلو دجوړښت څخه پوهیږو، چې د فرسایش غیر نقدی مصارف دوباره د حاصلاتو سره یوځای کېږي ترڅو، چې د عملیاتو او فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو تعین کړو(فرسایش: په هغه صورت کې منځ ته راځي، چې طبیعي وسایل استعمالیږي او د غیر فزیکي او مانیاوي شتمنیو د مصارفو د وېش جریان هم په غیر نقدي مصارفو کې شاملیږي، چې د یوې تصدی د کش فلو د ترتیبولو سره مرسته کوي).د یادونې وړ دې چې دلته تاکید د محاسبې څخه په تر لاسه شویو حاصلاتو باندې نه دی، بلکې په فرسایشاتو او د فعلي دورې په ځنډولو شویو مالیاتو باندی دې، چې د بلې دورې له پاره ځنډول کېږي او یا په سیارو دارایو کې په بدلون باندې دی. لکه په طلباتو یا په ذخایرو کې زیاتوالی، چې کش فلو باندې تاثیر اچوي. چې دا د پانګې اچونې تاثیر په دغو کش فلو باندې اچوي او دا د هغو تصمیمونو د نیونې له پاره ډیر مهم دي، چې د اوږدمهاله دارایو کې پانګو اچونو له پاره تر سره کېږي.

ددې له پاره چې د پورته بحث په هکله پوه شو، نو لاندې شرایط په پام کې نیسو چې منجر باید تصمیم ونیسي، تر څو نوي تجهزات چې 50000 ډالر مصارف لري، ترلاسه کړي او ضرورت لري چې د هغوي د ځای پرځای کولو 5000 پولي مصارف تر سره کړي.ددې له پاره چې منجر اړوند تصمیم ونیسي نو مجبور دی ترڅو هغه کش قلو چې د پانګې اچونې پواسطه په لاس راځي تعین کړي. 50000ډالر د نسب مصارف د فعلی

(c) ketabton.com: The Digital Library

کـش فلـو ځخـه عبـارت دي، چـې د پنځـو کـالونو پـه جریـان کـی د تجهیزاتـو د فرسـایش لـه مخـې دوبـاره جبرانیـږي.مخکـې لـه دې ځخـه، چـې کلنـی فرسـایش وضـع شـي، نـو د تجهیزاتـو پواسـطه تـر لاسـه شـوي د عملیـاتو حاصـلات مبلـغ 17200 ډالـر دي.عـلاوه ددې د تصـدی ذخـایر 2000ډالـر او طلبـاتو د 3000 ډالـرو پـه انـدازه زیـاتوالی پیـداکوي.پـه ذخـایرو او طلبـاتو کـې زیـاتوالی نـور اضـافي تمویـل تـه ضـرورت پیـداکوي، تـر څـو ترسـره شي.پـه پـنځم کـال کـې ذخـایر او طلبـات دوبـاره پخـوانی حالـت تـه راګرځـی یـا پـه بـل عبـارت مخکـې لـه دی چـې پـه تجهیزاتـو کـې پانګـه اچونـه صـورت ونیسـي.پـه دې وخـت کـې تجهیـزات د 4500 مصـارفو مقـدار پـه انـدازه بـې ځایـه کېـږي.کـه چیـرې پـر عایـداتو بانـدې د مالیاتو نرخ %20وي نو:

1. د محاسبې د تر سره کولو په جریان کې حاصلاتو مقدار څومره دی؟

2. د پانګې اچونې په ذریعه د ترلاسه شوي کش پلو مقدار څومره دی؟

ددی لـه پـاره چـې پورتـه پوښـتونو تـه ځـواب ووایـو ترځـود 1، 2 تـر 4 او 5 کـالونو لـه د حاصلاتو او دکش فلو مقدرا په لاس راوړو نو لاندی جدول په نظر کې نیسو:

	1کاله (Year 1)	4-2کالونه (Years 2-4)	5کال (Year 5)
د حاصلاتو سنجش			
د فرسایشاتو او ملیاتو د وضعی ځخه مخکی حاصلات	$17,200	$17,200	$17,200
د نسب د مصاروفو فرسایش	10,000	10,000	10,000
د بیځایه کیدنی مصارف	1,000	1,000	1,000
	0	0	4,500
د ملیاتو وړ عواید	6,200	6,200	1,700
مالیات (20%)	1,240	1,240	340
خالص عایدات	$4,960	$4,960	$1,360
د کش پلو سنجش			
خالص عواید	$4,960	$4,960	$1,360
فرسایشات	10,000	10,000	10,000
د نسب د مصارفو فرسایش	1,000	1,000	1,000
د طلباتو او ذخایرو کې تغیر	(5,000)	0	5,000
کش فلو	$10,960	$15,960	$17,360

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اټکل شوي حاصلاتو مقدار په هرکال کې د 1 کال نه تر 4 کال پورې 4960 ډالر دی او په 5 کال کې 1360 ډالر دی، مګر د کش فلو مقدار په 1 کال کې 10960 ، د 4-2 په هر کال کې د کش فلو مقدار 15960 او په 5 کال کې د کش فلو مقدار 17360 ډالر دی.

پوښتنه دلته داده چې څنګه کیدای شي، چې حاصلات او کش فلو دومره زیات توپیر ولري؟

په هر کال کې عملیاتي مفاد د تجهیزاتواو د نسب د مصارفو د فرسایشاتو مقدار په اندازه کمیږي، چې دوباره سرمایګزاري شوي دي.(په حقیقت کې د نسب مصارف باید د تجهیزاتو د مصارفو سره یوځای شوي وای، تر څو د فرسایش کیدو وړ اساس مالوم وای او هغه مقدار به د وخت په تیریدو سره جبران شوی وای.دغه واضحت که څه هم دا تشریحوي. چې فرسایش د تجهیزاتو د په کار اچولو په مصارفو کې شامل دي. لکه کمیشن او د نسب مصارف.)

پورته ذکر شوي مصارف غیر نقدي مصارف دي، چې عواید د مالیاتو د وضع کیدو په موخه کموي.د یادونی وړ ده،چې په 5 کال کې د بیخایه کیدنې شتون لري. څرنګه چې هغه د پانګې اچونې د دورې په پای کې واقع کېږي، نو دا مصارف نه فرسایش کېږي؛او دخودباخود مصارف په بر کې نیسي، چې په 5 کال کې د مالیاتو د وضع وړ عواید د کموالي سبب ګرځي.ممکن ددې برعکس هم صورت ونیسي: مثلاً تجهیزات په نقدو پیسو خرڅو.(که چیرې زموږ خرڅلاو د دارایی د اصلي قیمت څخه زیات وي، نو په دې صورت کې خرڅلاو د مالیاتو د وضع کیدو وړ مقدار او د مالیاتو مقدار لوړوي.)

د 5-1 کال پورې خالص عاید نقدي نه څرګندوي او د نقدو پیسو څخه نماینده ګي نه کوي.د نقدو پیسو جریان یانې کش فلو هغه وخت په لاس راځي، چې غیر نقدي مصارف او نور هغه تعدیلات چې نقدی پیسې متاثره کوی،دوباره ور جمع کړو.په هر کال کې،11000 ډالر غیر نقدي مصارف د خالصو عوایدو سره دوباره جمع کوو.(د یادونې وړ ده چې Cash outflow هغه وخت صورت نیولی،چې تجهیزات واخیستل شول او د نسب مصارق تادیه شول.)

لکه چې کش فلو ته غیر نقدي مصارق دوباره ورجمع کړو، نو د پانګې اچونې په ذریعه په لاس راغلي کش فلو کې زیاتوالی راوړي. خو برعکس په 1 کال کې پانګه اچونه دې ته

(c) ketabton.com: The Digital Library

ضرورت لري، چې په طلباتو او ذخایرو کې زیاتوالی راشي،چې پخپله دغه زیاتوالی Cash outflows په ګوته کوي او د پانګې اچونې په ذریعه په لومړی کال کې د ترلاسه شوي کش فلو د کمښت سبب ګرځي.سره له دې کله چې ذخایر او طلبات په 5 کال کې خپلې پخوانۍ سطحې ته کموالی مومي، نو په دې وخت کې د نقدو پیسو مقدار څرګندیږي.په ذخایرو او طلباتو کې کمښت هغه مالي منابع دي، چې په 5 کال کې د پانګې اچونې د کش فلو سره مرسته کوي.

د خالصو عوایدو او کش فلو ترمنځ توپیر ډیر په اسانۍ سره د لاندې دوو لیکو د مقایسې څخه په لاس راځی. 55000 ډالرو په اندازه یوه پانګه اچونه (50000 د تجهیزاتو اخیستنه جمع یې 5000 د نسب مصارف) د 1 څخه تر 4کال پوري، هر کال 4960 او یوازې په 5 کال کې 1360 مفاد په وجود راوړي.دا به یوه په زړه پوري پانګه اچونه -55000 نه وي، چې د هر کال له پاره د 5000 څخه کم مفاد په لاس راوړي.

سره له دې، چې همدغه پانګه اچونه په لومړي کال کې 10960 ،په دوهم،دریم او څلورم کال کې 15960 او په پنځم کال کې 17360 نقدې پیسې تولیدوي، چې تصدی د لومړنیو تر سره شویو پولي مصارفو(55000) هم زیاته ګټه په لاس راوړي.که چیرې ددی لید له مخې همدغه پانګه اچونې ته فکر وکړو، نو ډیره بریالی او په زړه پوري پانګه اچونه ده.

دا چې اوس پانګه اچونه بریالی ښکاري، نو دا په دې دلالت نه کوي، چې باید نومړي پانګه اچونه ختماً ترسره شي،نو مالي مدیر ددې پرځای باید د سرمایې د بودجه بندۍ د لاندې میتودونو څخه یو میتود وکاروي، ترڅو مالومه کړي، چې د پانګې اچونې تشکیل په ډیر ښه ډول تر سره شوی دی، چې د تصدی د کمو وسایلو څخه زیاته کارونه په ډیره غوره طریقه منسجمه شوي ده.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د دوباره تاديې موده Payback Period

د دوباره تاديې موده د هغه وخت څخه عبارت ده، چې په هغه کې د پانګې اچونې مصارف جبران شي.

د دوباره تاديې مودې میتود دا په ډاګه کوي، چې د پانګې اچونې Cash Flow په څومره وخت کې د پانګې اچونې مصارف (Cash outflow) بيرته لاس ته راوړي او د دوباره تاديې موده ترڅېړنې لاندې نيسي، تر څو د مصارفو د جبران موده په ډاګه کړي.

د بېلګې په توګه څرنګه، چې په تیر مثال کې تشريح شول، په تجهيزاتو کې د پانګې اچونې لومړني پولي مصارف 55000 ډالر ښودل شوي وو. د پانګې اچونې څخه تر لاسه کيدونکي نقدې پیسې یانې Cash inflow په لومړي کال کې 10960 او په دويم،درېيم او څلوم کال کې د cash inflow مقدار په ترتیب سره 15960 ډالر وو،چې د پانګې اچونې لومړی cash outflow د څلورو کالونو څخه په کمه موده کې جبرانوي. که چيرې د څلورو کالونو په موده کې د لومړني ترسره شوي مصارفو دوباره لاسه ته راوړنه د منلو وړ وي، نو پانګه اچونه صورت نيسي (موضوع اصلاً د دوباره تاديې مودې په تعين پوري اړه لري).

د دوباره تاديې میتود کیدای شي، چې د همنوعه پانګو اچونو د درجه بندۍ له پاره استعمال شي.څومره زر چې د يوې پانګې اچونې لومړنی تر سره شوي مصارف لاس ته راځي، همدومره زياتې مطلوبې دي. د مثال په توګه که چيرې څلور پانګې اچونې چې لومړني مصارف يې 1000 ډالر دی ،لاندی cash inflows ولري، نو موږ باید د دوی څخه کومه یوه پانګه اچونه انتخاب کړو؟.

کال

Year	A	B	C	D
1	$250	$334	$400	$100
2	250	333	300	200
3	250	333	200	300
4	250	—	100	400
5	250	—	—	—

(c) ketabton.com: The Digital Library

په پورته پانګه اچونو کې د B پانګه اچونه غوره ده، ځکه چې هغه 1000 لومړنې تر سره شوي مصارف په دريو کالونو کې بيرته لاس ته راوړي او نورې پانګې اچونې خپل مصارف په څلورو کالونو کې دوباره لاس ته راوړي. B پانګه اچونه بايد انتخاب شي، ځکه چې د دوباره تاديې موده يې نسبتاً کمه ده.

په ښکاره توګه د دوباره تاديې ميتود د متبادلو پانګواچونو ترمنځ د انتخاب يو ساده وسيله ده، چې په مرسته يې د پانګې اچونې پروژې انتخابيږي. د دوباره تاديې ميتود زياتې نيمګړتيا وې لري، خو ددې څخه غوره ده، چې بغير د تصميم نيونې څخه پرته اوږدمهاله پانګې اچونې تر سره کړو او د سرمايې د بودجه بندۍ هيڅ ميتود ونه کاروو.

ددې له پاره چې د راتلونکي په باره کې په دقيقه توګه وړاندوينه وکړو او ددې وړاندوينې عدم توانې ددې باعث ګرځي، چې نږدې راتلونکی شايد مطلوبه وي او يا حد اقل د ممکنه پانګواچونو تر منځ د انتخاب وسيله وي.

د دوباره تاديې پر ميتود انتقاد دادې، چې ولې د سرمايې بودجه بندۍ نور زيات تخنيکونه د دې ميتود په نسبت غوره دي.

د دوباره تاديې ميتود نيمګړتياوې عبارت دي له :

1- د سرمايې مصارف (د ربحې فکتور) له پامه غورځول کېږي

2- د نقدو پيسو د زمان بندی جريان له نظره غورځول کېږي

3- د دوباره تاديې څخه وروسته د داخلي نقدو پيسو جريان په پام کې نه نيول کېږي

هره يوه نيمګړتيا به په لنډ ډول تشريح شي.دا چې دا نيمګړتياوې توازون څخه ډول له منځه وړي، په وروسته برخو (خالص فعلي ارزش او د سرمايې د سود ذاتی پايې) کې به تر مطالعې لاندې ونيول شي.

د سرمايې د مصارفو څخه سترګې پټه ونه د امانا ورکوي، چې د ممکنه پيسو د استفادې څخه سترګې پټې شوي دي.يو شرکت ددې له پاره چې پانګه اچونه ترسره کړي، بايد نقدې پيسې تهيه کړي، ترڅو پانګه اچونه تر سره کړي او د نقدو پيسو تهيه خپله مصارف په وجود راوړي. چې د سرمايې د مصرف څخه عبارت دی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

یوه پانګه اچونه باید په دې قادره وي، چې په کافي اندازه عواید په وجود راوړي، ترڅو پانګه اچونکی د خپلو سرمایو څخه د استفادې په قابل کې د دوی خساره جبران کړي.
څرنګه چې د دوباره تادیې میتود یوازې د سرمایې مصرف جبران په پام کې نیسي او پانګې اچونې څخه د تر لاسه کیدونکي عواید په پام کې نه نیسي.
کله چې نورې نیمګړتیاوې په نظر کې ونیول شي، نو دغه نیمګړتیا په زیاته اندازه ښکاره کېږي. که چیرې د C او D پانګې اچونې په پورته جدول کې په پام کې ونیول شي.
د نقدو پیسو د جریان زمان بندی اړوند د دوباره تادیې میتود عدم توانایي دا ده، که چیرې په دقیق ډول ددې میتود څخه کار واخیستل شي او دغه میتود په کار واچول شي،نو دا میتود نه شي کولای د C پانګې اچونې د نقدو پیسو جریان او د D پانګې اجونې د نقدو پیسو د جریان تر منځ توپیر وکړي او دوی نه شي سره توپیرولی.د دواړو پانګواچونو د دوباره تادیې موده څلور کاله ده.طبعاً د C پانګې اچونې رجحان نسبت D پانګې اچونې ته غوره ده، څرنګه چې په لومړیو کالونو کې د C پانګې اچونې د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان زیات دی او په نورو ځایونو کې د دوباره پانګې اچونې له پاره پول په اختیار کې ور کوي ترڅو په دغو پیسو سره په نورو ځایونو کې پانګه اچونه ترسره کړي.
د دوباره تادیې د میتود درېیم محدودیت دادې، چې دوباره پرداخت داخل ته، د نقدو پیسو د جریان د دوباره د تادیې د مودې څخه وروسته په پام کې نه نیسي.
د دوباره تادیې د دورې څخه وروسته د نقدو پیسو جریان ته پام نه کونه دا نتیجه په لاس راوړي، چې د D،C،B او A پانګواچونو په انتخاب کې د C،B او D پانګواچونو انتخاب د A د پانګې اچونې څخه مخکې صورت نیسي.
عمومي مفهوم دا په ډاګه کوي، چې د A پانګه اچونه پر نورو C،B اوD پانګواچونو باندې غوره والی لري او C،B او D پانګې اچونې یوازې د 1000 ډالره مصارف پوره کوي او هیڅ ډول عاید په وجود نه راوړي.
یوه پانګه اچونه باید د دوباره تادیې مودې څخه وروسته نقده وجوه په وجود راوړي، چې د منفعت څخه ډکه وي او سره ددې، په دې حالت کې هم پانګه اچونه باید انتخاب نه شي، تر هغه وخت پورې چې د سرمایې مصرف په تحلیل کې په پام کې نه وي نیول شوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

سره ددې چې د دوباره تادیې میتود د انتقاد لاندې دې بیا هم د استعمال وړ دی او د هغه څخه په زیاتو موردو کې استفاده صورت نیسي ځکه چې:

1. په اسانی سره د درک وړ دی
2. په اسانی سره د تطبیق وړ دی
3. د لیرې راتلونکو د پیش بینی مانع ګرځي .

په هره اندازه چې راتلونکی نامطمن وي، په همغه اندازه د دوباره تادیې د میتود څخه استفاده قوي تره وي او د دوباره تادیې د میتود حالت د استعمال امکانات زیات وي.
بناء پردې څرنګه چې د دوباره تادیې میتود استعمال د تیورۍ له نظره کمه حمایه لري، بلکې د عملي له نظره زیات طرفداران لري. دا طریقه په اسانۍ سره د تطبیق وړ ده او پانګه اچونه د مصارفو په فوري برګشت باندې تاکید کوي.
کوچنی تصدیګانۍ شاید د وخت، پوهې یا د ظرفیت له نظره د نیمګړتیاو سره مخامخ شي، ترڅو د سرمایې د بودجه بندۍ مغلقو طریقو او شکلونو څخه استفاده وکړي.

د سرمایې د بودجه بندۍ، د نقدوپیسو د جریاناتو تنزیل شوي میتودونو معرفي

Introduction to discounted cash flows methods of capital Budgeting

د دوباره تادیې میتود دوه متبادل میتودونه شتون لري، چې د خالص فعلي ارزش (Net Present Value) او د حاصلاتو د داخلي نرخ (Internal Rate of Return) څخه عبارت دي.دغه دواړه میتودونه د Cash Flows تخنیکونه تنزیلوي. بعدي Cash Flows فعلي وخت ته دوباره راوړل کېږي یانې فعلي وخت ته دوباره تنزیل مومي.دغه دوه میتودونه هغه نیمګړتیاوې او نواقص چې د دوباره تادیې د میتود سره مله دي،له منځه وړي.په ښکاره توګه د دواړو تخنیکونو د استعمال له پاره د پیسو د زماني ارزش او د ټولو هغو Cash Flows چې د پانګواچونو څخه په لاس راځي، استفاده کېږي. دواړه تخنیکونه دا تصدیقوي چې:

1- د پانګې اچونې اړوند تصمیمونه په حاضر وخت کې صورت نیسي
2- Cash inflows (د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان) په راتلونکي وخت کې صورت نیسي

(c) ketabton.com: The Digital Library

3- او د نقدو پیسو جریان د تصدی داخل ته باید د هغه نقدو پیسو د جریان سره مقایسه شي، چې د پانګې اچونې د ترسره کولو له پاره ضروري دي.
د خالص فعلي ارزش (NPV) او د حاصلاتو د داخلي نرخ (IRR) میتودونه دواړه د یو شان ابتدایي مالوماتو څخه استفاده کوي. مګر د دوی پروسې یو تر بله سره متفاوتې دي.
خالص فعلي ارزش د تصدی داخل ته د بعدي نقدو پیسو جریان (Cash flows) د سرمایې د مصرف په واسطه سره تنزیلوي، ترڅو د پانګې اچونې فعلي ارزش مالوم شي. خالص فعلي ارزش مساوي کېږي: د یوې پانګې اچونې د Cash flows فعلي ارزش منفي د همدغې پانګې اچونې مصارف. کله چې فعلي ارزش په لاس راشي، نو وروسته د پانګې اچونې د ترسره کیدو د فعلي مصارفو سره مقایسه کېږي.
د حاصلاتو داخلي نرخ IRR د یوې تصدی حاصلات مالوموي، چې د پانګې اچونې Cash inflows فعلي ارزش او Cash outflows سره برابروي یانې دوی سره مساوي کوي. یا په بل عبارت: د حاصلاتو د داخلي نرخ د یوې پانګې اچونې د Cash flows فعلي ارزش د همغه پانګې اچونې د ترسره کیدونکي مصارفو سره مساوي کوي او د هغوی سره یې برابروي. وروسته بیا دغه حاصلات د سرمایې د مصرف سره مقایسه کېږي، چې د یوې پانګې اچونې د ترسره کیدو له پاره ضروري وي.
که څه هم دواړه تخنیکونه او طریقې سره یو شان دي، خو یو اساسي توپیر دلته شتون لري، چې د تنزیل د فکتور د کړو وړو څخه عبارت دی، چې هر یو میتود یې په کار اچوي. دغه توپیر کیدای شي هغه وخت ډېر زیات اهمیت ور وي، کله چې دواړه میتودونه د یوې پانګې اچونې د انتخاب په وخت کې مخالف سیګنلونه ورکړي.
که څه هم دغه مخالفت کیدای شي واقع نه شي او د واقع کیدو امکان یې شتون نلري او د مختلفو پانګواچونو ترمنځ د یوې پانګې اچونې د انتخاب په برخه کې به تر څېړنې لاندې ونیول شي.
دلته ابتدايي بحث د خالص فعلي ارزش او د حاصلاتو داخلي نرخ د څېړلو او څرګندولو له پاره ځانګړی شوی دی، چې په هغوی کې به لاندې مختلفې علامې استعمال شي:
C: د پانګې اچونې مصرف (د تصدی څخه خارجي محیط ته د نقدو پیسو لومړنی جریان)

(c) ketabton.com: The Digital Library

CF1، CF2، ....CFn: د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان، چې د پانګې اچونې په واسطه په لومړی، دوهم، دریم او اینم کال کې په لاس راځي.
n: د کالونو تعداد ، چې په هغه کې د پانګې اچونې په واسطه د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان صورت نیسي.
PV: د پانګې اچونې د cash inflows فعلي ارزش
NPV: خالص فعلي ارزش (PV-C)
k: د تصدی د سرمایې مصرف
r: د پانګې اچونې د حاصلاتو داخلي نرخ
Cash inflows او د کالونو تعداد دواړه په تخمیني ډول نیول کېږي، نو ځکه دغه تادیات نشي کیدای چې په یقیني ډول وپیژندل شي.
اولاً دغه بحث به د خطر پوښتنه له منځه یوسي: د خطر څخه ډکو پانګواچونو له پاره تعدیل نه ترسره کېږي.
د خطر شاملونه به وروسته پدې فصل کې تر بحث لاندې ونیول شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

خالص فعلي ارزش Net Present Value

د سرمایې د بودجه بندۍ، د خالص فعلي ارزش میتود د تصدی داخل ته د نقدو پیسو د راتلو cash inflows فعلي ارزش مالوموي. کله چې دغه فعلي ارزش مالوم شي، نو بیا دغه فعلي ارزش د پانګې اچونې د مصرف څخه منفي کېږي. د فعلي ارزش او د پانګې اچونې د مصرف تر منځ توپیر د خالص فعلي ارزش څخه عبارت دی.

دغه پروسه د لاندې مثال په واسطه سره ښودل کېږي.

یو شرکت یوه پانګه اچونه په پام کې نیسي، چې مصارف یې 1000 ډالره دي او د تصدی داخل ته یې د نقدو پیسو جریان cash inflows په لاندې ډول تخمین شوي دي:

کال   د A پانګې اچونې په ذریعه د تصدی داخل ته د نقدو پیسو راتلل

Year	Investment A Cash Inflow
1	$400
2	400
3	400
4	400

ایا د نوموړي تصدی مدیریت باید دغه پانګه اچونه ترسره کړي؟

ددې له پاره چې اړوند مدیریت دغې پوښتنې ته ځواب ووایي، نو اړتیا لري چې د cash flows خالص فعلي ارزش وپیژني. ددې له پاره چې اړوند مدیریت خالص فعلي ارزش مالوم کړي، باید شرکت د سرمایې مصرف مالوم کړي، چې په تیره برخه کې تر بحث لاندې ونیول شو.

که چیرې د سرمایې مصرف 8% وي، د پانګې اچونې فعلي ارزش د هرې cash flow د فعلي ارزش د مجموعې څخه عبارت دی یانې د ټولو cash flows فعلي ارزش سره جمع کېږي، چې د پانګې اچونې فعلي ارزش په وجود راوړي.

لاندې مثال د یوې پانګې اچونې د فعلي ارزش مالومول په بر کې نیسي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

فعلي ارزش = cash inflows * دربحې فکتور کال

Year	Cash Inflow	× Interest Factor	= Present Value
1	$400	0.926	$370.40
2	400	0.857	342.80
3	400	0.794	317.60
4	400	0.735	294.00
			Σ = 1,324.80

انفرادي فعلي ارزشونه سره جمع کېږي ترڅو د پانګې اچونې فعلي ارزش په لاس راشي. پدې حالت کې فعلي ارزش د 1324.80 ډالرو څخه عبارت دی.

د کمپیوټر د Excel پروګرام په مرسته په لاندې ډول په لاس راوړل کېږي:

FV = 0
PMT = 400
I = 8
N = 4
PV = ?
PV= -1324.80

څرنګه چې د پانګې اچونې د ترسره کیدو مصرف 1000 ډالره دی، نو پدې صورت کې خالص فعلي ارزش عبارت دی له:

NPV= PV-C = 1324.80 – 1000 = 324.80

دا چې خالص فعلي ارزش مثبت دی، نو نوموړي پانګه اچونه باید تر سره شي او د پانګې اچونې ټول مصارف پوره کوي او د سرمایې د مصرف څخه یې حاصل زیات دي، نو د همدغو لاملو په اساس باید نوموړي پانګه اچونه ترسره شي. د بلې خوا دا اضافي خالص فعلي ارزش د تصدی ارزش لوړوي، نو باید صورت ونیسي. همدغه پروسه د تصدی د پانګې اچونې په ټولو فرصتونو باندې تطبیقږي، تر څو خالص فعلي ارزش مالوم کړي.

فرض کړئ چې یوه تصدي لاندې پانګې اچونې په پام کې نیسي:

(c) ketabton.com: The Digital Library

د پانګواچونو د نقدوپیسو جریان تصدی ته

	Cash Inflows Investment		
Year	B	C	D
1	$295	$250	$357
2	295	150	357
3	295	330	357
4	295	450	357

FV = 0
PMT = 295
I = 8
N = 4
PV = ?
PV= -977.08

د یوې تصدی مدیریت د هرې یوې پانګې اچونې خالص فعلي ارزش مالوموي.د A پانګې اچونې له پاره استعمال شوي عمومي پروسیجر د هرې یوې پانګې اچونې له پاره یو شان تکراریږي.

NPV= 295[3.312]-1000= 977-1000= [23]

3.312 د یوه ډالر قسط چې د ربحې نرخ 8% او د کالونو تقداد 4وي، د ربحې د فکتور څخه عبارت دی.

دا چې د B پانګې اچونې خالص فعلي ارزش منفي دی، نو تصدی باید دغه پانګه اچونه ترسره نه کړي.د C او D پانګو اچونو خالص فعلي ارزشونه په ترتیب سره [47] او 182 څخه عبارت دی.ددغو نتایجو په مرسته کولای شو، چې پورته څلور پانګې اچونې په لاندې ډول درجه بندي کړو:

پانګه اچونه	خالص فعلي ارزش
A	325
B	182
C	(23)
D	(47)

(c) ketabton.com: The Digital Library

تصدي بايد د A او D پانګې اچونې تر سره کړي، چې مجموعي مصارف يې 2000 ډالره دی. او بايد د B او C پانګې اچونې رد کړي، ځکه چې د دوی خالص فعلي ارزښونه منفي دي.

د يادولو وړ ده چې تصدی ټولې هغه پانګې اچونې ترسره کوي چې د دوی خالص فعلي ارزښونه مثبت وي او ټولې هغه پانګې اچونې ردوي چې د دوی خالص فعلي ارزښونه منفي وي.

د سرمايې د بودجه بندی د خالص فعلی ارزش ميتود په لاندې لنډو ټکو کې خلاصه کېږي.

لومړی: فعلي ارزش پيدا کوو، چې cash inflow ته د سرمايې د مصرف په نرخ سره تنزيل ورکوو، نو پدې ډول د پانګې اچونې فعلي ارزش عبارت دی له:

$$PV= \frac{cf\ 1}{(1+k)^{1}} + \frac{cf\ 2}{(1+k)^{2}} + \dots \frac{cfn}{(1+k)^{n}}$$

دوهم:د پانګې اچونې خالص فعلي ارزش پيدا کوو (NPV) چې د پانګې اچونې د فعلي ارزش څخه د پانګې اچونې د مصرف د منفي کولو څخه په لاس راځي.

NPV= PV-C

که چيرې فعلي ارزش مثبت وي، نو پانګه اچونه بايد تر سره شي. که چيرې فعلي ارزش منفي وي نو بايد تصدي نوموړي پانګه اچونه ترسره نه کړي.

د يوې پانګې اچونې قبولونه او ردونه د لاندې معيارونو څخه په استفادې سره په لاس راځي:

پانګه اچونه بايد ترسره شي که چيرې:

$$PV-C= NPV\geq 0$$

پانګه اچونه بايد ترسره نه شي که چيرې:

$$PV-C= NPV<0$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې NPV=0 وي، نو د تصدی خوښه ده چې پانګه اچونه ترسره کوي او کنه. ددې پانګې اچونې په ترسره کیدو سره نه د تصدی ارزش زیاتیږي او نه کمیږي. د سرمایې مصرف پوره کوي او پانګه اچونه د اړتیا وړ حاصل په لاس راوړي، نو دغه پانګه اچونه باید ترسره شي.

د حاصلاتو داخلي نرخ Internal Rate of Return

د سرمایې د بودجه بندی د میتودونو له جملې څخه د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود، د حاصلاتو هغه نرخ مالوموي، چې د پانګې اچونې د Cash inflows فعلي ارزش او د پانګې اچونې مصارفو فعلي ارزش سره مساوي کوي.

د حاصلاتو دغه ځانګړی نرخ د حاصلاتو د داخلي نرخ څخه عبارت دی.ځکه دا هغه نرخ دی، چې نوموړي پانګې اچونې ته بې ساری (داخلي) دی.

د حاصلاتود داخلي نرخ میتود لاندې مساوات تشکیلوي:

د cash inflows فعلي ارزش = فعلي مصرف

د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود د خالص فعلي ارزش په مثالونو کې په لاندې ډول تشریح شویدی:

د A پانګې اچونې اړوند مالومات په لاندې معادله کې وضع کیږي، ترڅو فعلي ارزش په لاس راشي، چې عبارت دی له:

$$1000 = \frac{400}{(1+r)^1} + \frac{400}{(1+r)^2} + \frac{400}{(1+r)^3}$$

پورته معادله د نامالوم r له پاره حل کوو ،ترڅو r په لاس راشي.یانې د حاصلاتو داخلي نرخ په لاس راوړو.داچې پانګه اچونه یو قسط دی، نو د هغې محاسبه ډیره ساده او اسانه ده.

1000= 400* د4 کالونو له پاره د یوه ډالر د قسط د ربحې
د ربحې د فکتور له پاره یې حل کوو:

(PVAIF,?I,N)

(c) ketabton.com: The Digital Library

400(PVAIF,?I,4N) = 1000

PVAIF,?I,4N/400 = 2.50

وروسته 2.50 باید د یوه قسط د فعلي ارزش د ربحې په جدول کې پیداشي، چې د کالونو تعداد یې 4 وي.

کله چې د یوه قسط له پاره د فعلي ارزش په جدول کې پورته ارقام پیداکړو، نو په تقریبي ډول د حاصلاتو داخلي نرخ 20% په لاس راکوي. (د مالي حساب ماشین په استعمال سره 21.86% په لاس را کوي).

آیا تصدی باید دغه پانګه اچونه ترسره کړي؟

ځواب : بلې. ځکه چې د تصدی د حاصلاتو داخلي نرخ د همدغې تصدی د سرمایې د مصرف څخه زیات دی. د همدغې پانګې اچونې د حاصلاتو داخلي نرخ 20% دی، پداسې حال کې چې د نوموړي تصدی د سرمایې مصرف 8% دی، نو د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه زیات دی، تصدی باید نوموړي پانګه اچونه ترسره کړي.

لکه څه ډول چې خالص فعلي ارزش پیدا کیدو، همدا ډول مالي مدیر د هرې پانګې اچونې له پاره د حاصلاتو داخلي نرخ محاسبه کوي. د B پانګې اچونې له پاره محاسبه په لاندې ډول صورت نیسي:

$$1000 = \frac{295}{(1+r)^1} + \frac{295}{(1+r)^2} + \frac{295}{(1+r)^3}$$

1000= 295/PVAIF,?I,N

PVAIF,?I,N= 1000/295= 3.389

د 4 کالونو له پاره د یوه قسط دفعلي ارزش د ربحې فکتور د ربحې په جدول کې 3.389 ځای پر ځای کوو ،چې په نتیجه کې د حاصلاتو داخلي نرخ 7% په لاس راځي. داچې 7% د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه کم دی، نو دغه پانګه اچونه باید تر سره نه شي.

د C او D پانګواچونو له پاره د حاصلاتو دداخلي نرخ پیداکول د پورته B پانګې اچونې د حاصلاتو دداخلي نرخ په څیر پیداکیږي.څرنګه چې د D پانګه اچونه یو قسط دی، نو

(c) ketabton.com: The Digital Library

ددې پانګې اچونې د حاصلاتو دداخلي نرخ د A او D پانګواچونو د حاصلاتو دداخلي نرخونو په څير محاسبه کېږي، چې د D پانګې اچونې د حاصلاتو داخلي نرخ د 16% څخه عبارت دی.

د C پانګه اچونه چې يو قسط نه دی، د هغې د حاصلاتو دداخلي نرخ د پيداکولو له پاره د هغه مالي حساب ماشين څخه استفاده کوو، چې نابرابره يا نا مساوي Cash inflows قبولوي او يا د کمپيوټر د پروګرام څخه استفاده کوو ترڅو نوموړی نرخ په لاس راشي.

د هغو پانګواچونو د حاصلاتو داخلي نرخ مالومول چې cash inflows يې يو تر بله سره مساوي نه وي او يو تر بله سره مختلفې وي يانې د يوې پانګې اچونې ټولې cash inflows سره مختلفې وي، پدې ډول يې IRR پيداکوو چې د r(د حاصلاتو داخلي نرخ) په ځای کې مختلف قيمتونه وضع کوو، که چيرې يې فعلي ارزش د مصرف سره مساوي شو، نو نوموړی نرخ د IRR څخه عبارت دی. د C پانګه اچونه د پورته يادونو په نظر کې نيولو سره په نظر کې نيسو.

10% نرخ انتخابوو او د Cash inflows فعلي ارزش پيداکوو که چېرې د 1000 ډالرو سره مساوي شو نو IRR د 10% څخه عبارت دی.

$$1000= \frac{250}{(1+0.1)^1}+\frac{150}{(1+0.1)^2}+\frac{330}{(1+0.1)^3}+\frac{450}{(1+0.1)^4}$$

=250(0.909)+150(0.826)+330(0.751)+450(0.683)
=227.25+123.90+247.83+307.35=906.33

څرنګه چې د cash inflows فعلي ارزش د 1000 ډالرو څخه کم دی، نو 10% يو لوی مقدار دی. ددې څخه کوچنی فيصدی انتخابيږي او پورته عمليه بيا تکراريږي، ترڅو د cash inflows او cash outflows فعلي ارزشونه سره مساوي شي. په تقريبي ډول 6% څخه عبارت دی.

1000=250(0.943)+150(0.890)+330(0.840)+450(0.792)
=235.75+133.50+277.20+356.40=1002.85

(c) ketabton.com: The Digital Library

د پورته پیدا شو IRRs په نظر کې نیولو سره د پورته پانګواچونو درجه بندي په لاندې جدول کې ښودل شویده.

پانګه اچونه	د حاصلاتو داخلي نرخ
A	20%
B	16
C	7
D	6

تصدي باید د A او D پانګې اچونې ترسره کړي ځکه،چې ددوی د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه زیات دی. مګر د B او C پانګې اچونې باید رد کړي ځکه، چې د دوی د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه کم دی (د 8% څخه کم دی).
ددغو ټولو پانګواچونو مجموعي مصرف 2000 دی.یو ځل بیا باید په یادو لرو، چې یوه تصدي باید هغه پانګه اچونه ترسره کړي، چې د حاصلاتو داخلي نرخ IRR یې د نوموړې تصدی د نوموړي پانګې اچونې د سرمایې د مصرف څخه زیات وي.
د سرمایې د بودجه بندۍ د خالص فعلي ارزش د میتود په شان، د حاصلاتو دداخلي نرخ میتود هم داسې انګیري، چې یوه تصدي مالي وسایل لري یا کیدای شي د یوې پانګې اچونې د ترسره کولو له پاره مالي وسایل په لاس راوړي ترڅو ټولې ممکنه پانګې اچونې ترسره کړي.
د سرمایې د بودجه بندۍ اړوند د حاصلاتو دداخلي نرخ میتود په لاندې ډول د سمبولونو پواسطه سره خلاصه کیږي. د حاصلاتو داخلي نرخ چې د r څخه عبارت دی، د لاندې معادلې سره یې مساوي کوو:

$$1000 \quad \frac{cf\ 1}{(1+r)^{1}} + \frac{cf\ 2}{(1+r)^{2}} + \ldots \frac{cfn}{(1+r)^{n}}$$

د یوې پانګې اچونې د قبولیت او ترسره کیدو معیار عبارت دی له:

که چیرې r د k څخه لوی وي، نو پانګه اچونه باید ترسره شي.
که چیرې r د k څخه کوچنی وي، نو پانګه اچونه باید ترسره نه شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې r=k سره شي، نو د تصدی خوښه ده چې پانګه اچونه ترسره کوي او کنه.ددې ډول پانګواچونو ترسره کول نه د تصدی سره مرسته کوي او نه تصدی ته تاوان، خو یوازې د متصدي د ضرورت وړ حاصلاتو په شمول د پانګې اچونې مصرف پوره کوي.
پورته ذکر شوي معیارونه د یوې پانګې اچونې د قبولیت معیارونه وو، چې د هغوی په مرسته د یوې پانګې اچونې د تر سره کیدو یا نه ترسره کیدو په هکله تصمیم نیول کېږي.زیات شمیر شرکتونه ټولې هغه پانګې اچونې نه ترسره کوي او هغوی نه قبولي چې د دوی د حاصلاتو داخلي نرخ IRR د سرمایې د مصرف څخه زیات وي، ددې په عوض دوی د هغې څخه لوړ د حاصلاتو نرخ ټاکي (Hurdle Rate)چې د پانګو اچونو د ترسره کولو او د پانګواچونو د قبولونې له پاره یې د یوه معیار په توګه استعمالوي.
د مثال په توګه، که چیرې د سرمایې مصرف %10 وي، تصدي ممکن ټولې هغه پانګې اچونې ترسره کړي،چې د دوی د حاصلاتو داخلي نرخونه IRRs د %15 څخه زیات وي.
دا ډول د حاصلاتو دداخلي نرخ لوړ ټاکل Hurdle Rate د یوې تصدی سره د خطر په مقابل کې پوره مرسته کوي ترڅو د خطر په وخت کې د هغه مخنیوی وکړي.ځکه هغه پانګې اچونې ردوي چې د هغوی IRRs ډیر ټیټ وي.

د خالص فعلي ارزش او د حاصلاتو دداخلي نرخ مقایسه د(NPV او IRR مقایسه)
د حاصلاتو داخلي نرخ او خالص فعلي ارزش، چې د سرمایې د بودجه بندۍ دوه میتودونه دي او یو تربله سره ډیر ورته دي. دواړه میتودونه هغه cash flows استعمالوي، چې دیوې پانګې اچونې پواسطه په وجود راغلي وي او دواړه میتودونه ددغو cash flows وخت په پام کې نیسي.
دواړه میتودونه په ښکاره توګه د پیسو زماني ارزش تر تحلیل او بحث لاندې نیسي.
کله چې دغه دوه میتودونه یو تر بله سره مقایسه کېږي نو:

(c) ketabton.com: The Digital Library

خالص فعلي ارزښ Net Present Value

$$NPV = \frac{cf\ 1}{(1+k)^1} + \frac{cf\ 2}{(1+k)^2} + \dots \frac{cfn}{(1+k)^n} - C$$

د حاصلاتو داخلي نرخ IRR

$$C = \frac{cf\ 1}{(1+r)^1} + \frac{cf\ 2}{(1+r)^2} + \dots \frac{cfn}{(1+r)^n}$$

د دواړو میتودونو تر منځ توپیر یوازې د تنزیل د فکتور څخه عبارت دی. د خالص فعلي ارزښ میتود د یوه شرکت د سرمایې مصرف استعمالوي، تر څو د هغې پواسطه سره د نوموړي شرکت cash flows تنزیل ومومي. مګر د حاصلاتو دداخلي نرخ میتود د حاصلاتو نرخ مالومي، ترڅو د هغې په مرسته د cash flows فعلي ارزښ د فعلي مصرف سره مساوي کړي.

د تنزیل د فکتورونو مختلف استعمال په نتیجه کې د یوې پانګې اچونې د قبولیت مختلف معیارونه او ساحې په ګوته کوي.که خالص فعلي ارزښ په نظر کې ونیول شي، نو یوه پانګه اچونه باید دومره خالص فعلي ارزښ تولید کړي، چې د خطر څخه لوی یا د صفر سره مساوي وي.ددې له پاره چې د یوې پانګې اچونې د ترسره کیدو په هکله پوه شو، نو که چیرې یې د IRR د میتود پواسط د قبولیت پیداکو،و نو د یوې پانګې اچونې IRR باید لوی یا مساوي د نوموړي پانګې اچونې د سرمایې د مصرف سره وي.

که څه هم په ښکاره توګه ددې دوو میتودونو ترمنځ فرق د تنزیل فکتور دی او د هغوی د پایلو ترمنځ فرق د هغوی د قبولیت په معیار پوري اړه لري.

د تنزیل مختلف فکتورونه دقیقه او مهمه فرضیه په بر کې نیسي، چې پدې فرضیه کې د دوباره پانګې اچونې نرخ شامل دی.د خالص فعلي ارزښ میتود داسې فرض کوي، هغه پیسې چې په لومړي،دوهم او نورو کالونو کې ګټل شویدي، د تصدی د سرمایې دمصرف په نرخ سره دوباره سرمایګذاري کیږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د حاصلاتو دداخلي نرخ میتود بیا داسې فرضوي، هغه پیسې چې تصدی په لومړي، دوهم او نورو کالونو کې ګټلي دي، د پانګې اچونې د حاصلاتو دداخلي نرخ پواسطه دوباره سرمایګذاري کېږي.

لاندې پانګه اچونه په تیر فصل کې څېړل شویده، په پام کې نیسو چې د لاندې cash flows درلودونکې ده ترڅو دواړه میتودونه تشریح کړي.

کال	cash inflow تصدی ته د پیسو راتلګ
1	400
2	400
3	400
4	400

کله چې د سرمایې مصرف 8% و، د پانګې اچونې فعلي ارزش 324.80 ډالره سنجش شوی و.د دوباره پانګې اچونې فرضیه ضرورت لري، چې په یوه کال کې 400 ډالره تر لاسه شوي پیسې به د راتلونکو دریو کالونو له پاره د 8% په نرخ سره سرمایګذاري شي.په دوهم کال کې تر لاسه شوي 400 ډالر به د راتلونکو دوو کالونو له پاره د 8% په نرخ سره دوباره سرمایګذاري شي او په دریم کال کې تر لاسه شوي 400 ډالر به د راتلونکي یوه کال له پاره د 8% په نرخ سره دوباره سرمایګذاري شي.

که چیرې دغه پیسې د 8% په نرخ سره دوباره سرمایګذاري نه شي، نو خالص فعلي ارزش به 324.80 نه وي.که چیرې د دوباره پانګې اچونې نرخددې څخه لوړ وي، نو خالص فعلي ارزش به د 324.80 څخه زیات وي.که چیرې ددوباره پانګې اچونې نرخ ددې څخه ټیټ وي، نو خالص فعلي ارزش به د 324.80 څخه کم وي.

کله چې د حاصلاتو داخلي نرخ میتود په پورته cash inflows باندې تطبیق شي، نو حاصلات په تخمیني ډول 22% محاسبه شول.ددوباره پانګې اچونې فرضیه ضرورت لري، چې ټولې cash inflows په همدغه نرخ سره دوباره سرمایګذاري شي، پدې ډول چې په لومړي کال کې 400 تر لاسه شوي پیسې د راتلونکو دریو کالونو له پاره باید د 22% په نرخ دوباره سرمایګذاري شي او دوباره پانګې اچونې همدغه نرخ د هرې وروستي cash inflows دپاره اړین او ضروري دی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې دغه دوباره سرمایګذاري شوي فنډونه د 22% څخه کمې پیسې وګټي،نو د حاصلاتو درست او سم داخلي نرخ د 22% څخه کم وي او که چیرې دغه دوباره سرمایګذاري شوي فنډونه د 22% څخه زیاتې پیسې وګټي نو د حاصلاتو داخلې نرخ د 22% څخه زیات دی.

په هغه صورت کې چې د پانګو اچونو په مورد تصمیمګیري کېږي په زیاتو پانګواچونو کې د دوباره پانګواچونو حقیقي نرخ د اهمیت وړ نه دی. په پورته څرګندونو او مثالونو کې د پانګې اچونې حقیقي نرخ هغه وخت د اهمیت وړ نه و، کله چې د مالي مدیر لخوا په نظر کې ونیول شو.

کله چې یو مالي مدیر غواړي باید پانګې اچونې درجه بندي کړي او د دوی ترمنځ رقابتي پانګې اچونې انتخاب کړي، نو د عملي شویو دوباره پانګې اچونې نرخ د تصمیمګیری د پروسې له پاره یو قاطع عمل دی.که چیرې مالي مدیر ونه توانیږي،هغه نرخ مالوم کړي چې د هغه پواسطه سره به پیسې دوباره سرمایګذاري کړي، نو پدې صورت کې دا غوره ده چې د خالص فعلي ارزش میتود د حاصلاتو دداخلي نرخ د میتود پرځای وکاروي او د هغې په مرسته یې پیدا کړي.

هغه فرضیه چې cash inflows به د سرمایې د مصرف په نرخ سره دوباره سرمایګذاري شي، یوه محافظه کارانه فرضیه ده.که پورته څرګندونې او مثالونه په نظر کې ونیول شي نو لرو چې:

د خالص فعلي ارزش میتود داسې فرق کوله چې په لومړي کال کې ترلاسه شوي 400 به د 8% په نرخ دوباره سرمایګذاري شي، پداسې حال کې چې د حاصلاتو دداخلي نرخ میتود ددوباره سرمایګذاری 22% نرخ ته اړتیا درلوده.

په یقیني توګه به دا ډیره ساده وي، چې دغه پیسې ددې څخه په کم نرخ سره دوباره سرمایګذاري کړو.

علاوه پردې که چیرې دا ډول سرمایګذاري پیدا نه شي، نو موجوده پیسې ممکن د همیشه له پاره په دې عرض استعمال شي، ترڅو د شرکت سرمایه کمه کړي.

د مثال په توګه 400 ډالر په لومړي کال کې تر لاسه شوي پیسې، ممکن د قرضونو د کموالي او د سرمایې د زیاتوالي له پاره چې د هغې پواسطه سرمایګذاري ترسره شي، استعمال شي.څرنګه چې ددغو پیسو مصرف 8% دی او د دوی د پورونو په مقابل کې ورکړه د مالي مدیر سره مرسته کوي او هغه په دې توانوي چې ترڅو دغه مصرف وساتي. حتی که چیرې هغه ونه توانیږي، چې دغه پیسې یو بل چرته ددې څخه زیاتې پیسې وګټي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

I برخه: د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

دریم څپرکی

د مالي صورت حسابونو تحلیل

Financial Statements Analysis

عمده مالي صورت حسابونه

Major Financial Statements

د نقدو پیسو د جریان تحلیل

Cash Flow Analysis

د مالي نسبتونو تحلیل

Analysis of Financial Ratios

منبع: Origin:

Reilly, Frank K./Brown, Keith C.: Investment Analysis and Portfolio Management. 7th Ed., Fort Worth 2002, pages 312-326, 334-335, 341-344.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مالي صورت حسابونو تحلیل

Analysis of Financial Statements

ددې فصل د مطالعې څخه وروسته باید وتوانیږی، چې لاندې پوښتنو ته ځواب ووایئ.

1 : د یوې تصدی عمده مالي صورت حسابونه کوم دي او هر یو کوم مشخص مالومات لري؟

2 : ولې د یوې تصدی د کړنو او فعالیتونو د تعینولو او امتحانولو لـه پاره مـالي نسبتونه استعمالوو او ولې اړینه ده، چې د یوې تصدی د اقتصاد او صنعت اړوند کړنې امتحان کړو؟

3 : د مالي نسبتونو عمده کتګورۍ کومې دي او ددې کتګوریو اړوند کومې مطرح شوي پوښتنې ځوابیږي؟

4 : د کومو نسبتونو پـه مرستـه کولای شـو، چې د یوې تصدی داخلي سیالیت،عملیاتي کړنې،ګټه اوضرر او همدارنګه بالقوه وده مالومه کړو؟

5 : ډوپونټ څنګه کولای شي، چې د یوې تصدی پـه سرمایه باندې د حاصلاتو بعدي او ماضي ارزیابی کې مرسته وکړي؟

6 : کیفي بیلانس شیټ او کیفي ګټې اوضرر صورت حساب له څه شي څخه عبارت دي؟

7 : کـه چیرې مارکیټونـه مـوثر او خوشبین وي، نـو ولـې د مـالي صـورت حسـابونو تحلیـل صورت نیسي؟

8 : تحلیل ګران په لاندې ساحو کې کوم عمده مـالي نسبتونه استعمالوي:د سهم د ارزش ټاکنه،د سیستماتیک ریسک تخمین او ارزیابي،د قـرض پـه پـانو د کریډیټ د نـرخ اټکـل او د اختلاس اټکل؟

شـاید تاسـو ددې فصل صـفحات اړولـي وي او دا مـو درک کـړي وي، چـې دا یـو ډیـر اوږد فصل او د مختلفو مالي صـورت حسـابونو او مـالي نسـبتونو لرونکـی فصـل دی. خـو ددې سره سره منطقي سـوال داسـې مطرح کېږي، چې ددومـره اوږده بحث هدف څه دی، چې مالي صورت حسابونه تحلیل کړو؟ ددې سوال ځواب ډیر معقول او سـاده دی، مـوږ بایـد د

(c) ketabton.com: The Digital Library

پانګې اچونې پروسې ته بیرته ستانه شو، ترڅو په دې مورد معقول ځواب تر لاسه کړو. مخکې دا ټکی مد نظر نیول شوی وو، او زموږ نهایي موخه ده وه چې د پانګو اچونو حاصلات او تیت پراک دارایې راټولي کړو،چې د حاصلاتو نرخ تیاروي. د پانګواچونو د حاصلاتو او تیت پراک دارایيو راټولول د خطر سره مله دي .

په بل عبارت ددې له پاره، چې په مختلفو دارایيو باندې متوقعه حاصلاتو نرخ تعین کړو، نو ضروري ده چې بعدي ارزش تخمین کړو.څرنګه چې د وخت په تیریدو سره د دارایې په ارزش کې تغیر او بدلون د حاصلاتو نرخ یو عمده جز دی، نو د پانګې اچونې ارزش ټاکنه یوه ګرانه مسله ده. نو په راتلونکي فصل کې به مختلف او متبادل موډلونه د ارزش ټاکنې په هکله په نظر کې ونیسو. څرنګه چې تاسو د تیرو درسونو څخه اګاهي لری، چې د هرې تر لاسه کیدونکي دارایې ارزش د هغه متوقعه نقدو پیسو د جریان د فعلي ارزش څخه عبارت دی، چې د دارایې پواسطه په لاس راغلي وي.ددې له پاره چې د یوې دارایې ارزش تخمین کړو نو باید :

1 :د دارایې له پاره د تنزیل نرخ تخمین (د حاصلاتو غوښتل شوي نرخ)

2 :او د دارایې نقدي جریان مالوم کړو.

ددې له پاره چې پورته غوښتل شوي تخمینونه په لاس راوړو، نو کولای شو د مالي صورت حسابونو په مرسته دغه تخمینونه په وجود راوړو.ددې له پاره چې دغوښتل شوي حاصلاتو نرخ تخمین کړو، نو باید د شرکت او تصدی په کاروباري او مالي خطرونو پوه شو، چې په دې فصل کې په ځانګړي ډول په نظر کې نیول شوي دي. د بعدي کش فلو د تخمین په غرض باید د کش فلو په جوړښت او په هغه څه باندې پوه شو ،چې ددې لړۍ د اوږدمهاله او لنډمهاله ودې سره مرسته کوي.د کش فلو د جوړښت او ودې تحلیل ددې فصل عمده موضوع په ګوته کوي .او د هغې اړوند مالومات وړاندې کوي، ترڅو په دې مورد د تحلیل لاژمي ارقام او مالومات په لاس راکړي یا په بل عبارت ددې فصل موخه داده چې څنګه کولای شو د ارزش ټاکنې په موډلونو کې متبادل متحولین تخمین او براورد کړو.

همدارنګه مالي صورت حسابونه د مالوماتو عمده او اصلي مرجع ده ،په هغه صورت کې چې موږ وغواړو ترڅو تصمیم ونیسو، چې د شرکت او تصدی له پاره پیسې قرض کړو (د

(c) ketabton.com: The Digital Library

شرکت د قرضو په پانو کې پانګه اچونه، یاد شرکت او تصدی په اسهامو باندې تضمینونه واخلو یا اختیارات تر لاسه کړو. ددې ټولو معاملاتو د ترسره کولو له پاره اړیو، چې تصمیم ونیسو. نو د مالي صورت حسابونو د مالوماتو په مرسته کولای شو ترڅو په دې مورد تصمیم ونیسو. په دې فصل کې موږ لومړی د یوه شرکت عمده مالي صورت حسابونه معرفي کوو او وروسته تر بحث لاندې نیسو، چې ولې او څنګه مالي نسبتونه ګټور تمامیږي او په بعدي برخه کې د نسبتونو د سنجش اړوند مثالونه وړاندې کوو، چې داخلي سیالیت، عملیاتي کړنې ،د خطر تحلیل او د ودې تحلیل په بر کې نیسي. او په اخري برخه کې په پانګه اچونو کې څلور عمده او مهمې ساحې په ګوته کوو، چې په هغوی کې نسبتونه په موثر ډول تطبیق شویدي.په دې فصل کې زموږ کمپنی د .Walgreen Co دی چې د امریکا په متحده ایالتو کې تر ټولو سره د دوا پرچون خرڅونکي ده چې 3165 پرچون فروشی په 43 ایالتونو او Puerto Rico کې لري.عمومي خرڅلاو یې 26% او د دوا جوړونه یې 55% د مجموعي خرڅلاو تشکیلوي. د شرکت موخه او هدف دادی ،چې تر ټولو اطمینانی او په پرمختللي تکنالوژی سمبال امریکایي شرکت واوسي،ترڅو دې پرمختللي تکنالوژی په استعمال سره په صحي برخه کې د پام وړ پرچون خرڅوونکي شرکت واوسي.

د خرڅلاو په ثابت حالت پاتې کیدلو او د حاصلاتو د ودې تر لاسه کولو سره ویاړي. د مثال په توګه د اسهامو صدور.ویشل شوي مفاد یې په تیرو 25 کالونو کې زیات شوي دي. د 1980 زیږدیز کال راهیسې یې اسهام د 2/1 په اندازه سره اووه ځلې ویشل شوي دي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

عمده مالي صورت حسابونه Major Financial Statements

مالي صورت حسابونو څخه داسې هیله کېږي، چې د مدیریت له پاره په ممکنو وسایلو باندې مالومات تیار کړي، ترڅو پوه شو دغه وسایل څه ډول تمویل شوي دي. او ددې وسایلو په ذریعه شرکت څه شی بشپړ کړي دي.
د شرکت سهم لرونکي خاوندان کلنی او ربعوار د دریو ضروري مالي صورت حسابونو راپورونه ترتیبوي :بیلانس شیټ، د ګټې او ضرر بیلانس او کش فلو یا نقدو پیسو جریان راپور.علاوه له دې څخه چې باید د قرض سندونو او د تبادلې د کمیشن سره واضح شي، د مثال په توګه k -10 او Q-10 راپورونه چې د شرکت په باره کې د قرض موافقنامې، او د تولید اړوند ارقام او د فرعي کړو په باره کې مفصل مالومات وړاندې کوي .
د اساسي مالي صورت حسابونو څخه تر لاسه شوي مالوم کېدای شي، چې ددې له پاره استعمال شي ترڅو مالي نسبتونه محاسبه او د شرکت عملیات تحلیل شي، ترڅو دا مالومه شي چې کوم عوامل د شرکت حاصلات، د نقدو پیسو جریان او د خطر خصوصیات تر اغیزې لاندې راولي.

د محاسبې عمومي قبول شوي پرنسیپونه (GAAP)

هغه وسایل چې د هغې په مرسته مالي صورت حسابونه ترکیبیږي، د محاسبې د عمومي قبول شوي پرنسیپونو څخه عبارت دي، چې په مرسته یې مالي حسابونه ترتیبیږي. دا پرنسیپونه د مالي محاسبې د معیاري کامیټې لخوا په وجود راوړل شوي دي.همدغې کامیټې دا مالومه کړېده او دا یې درک کړېده، چې دا نامناسبه ده چې ټولې کمپنۍ عین او محدود د محاسبې پرنسیپونه استعمال کړي.بعضې اختیارات او بدلونونو ته اړتیا لیدل کېږي، ترڅو تر سره شي. ځکه چې ټولې تصدۍ او شرکتونه په صنعتي فعالیتونو کې له یو او بل څخه توپیر لري او د هغوی د عملیاتو محیطونه سره فرق لري.نو په دې اساس د مالي محاسبې معیاري کامیټه کمپنیو ته د بعضو اوښتونونو او بدلونونو اجازه ورکوي، ترڅو د محاسبې د عمومي قبول شوي پرنسیپونو تر منځ مناسب پرنسیپونه انتخاب کړي.دغه بدلون د تصدیو او شرکتونو مدیرانو ته اجازه ورکوي،ترڅو هغه معیارونه انتخاب کړي، چې د دوی کړنې داسې منعکسې کړي چې د دوی په خوښه وي او دغه بدلون شرکتونو ته اجازه ورکوي، چې خپل فعالیتي حالت دهغه څخه چې دی

(c) ketabton.com: The Digital Library

غوره وښيي . دداسې امکاناتو په لاس لرلو په صورت کې مالي تحلیل ګران باید ډیر په ټینګار سره ممکن مالي مالومات تحلیل کړي ، ترڅو هغه شرکتونه چې جالب ښکاري له هغه شرکتونو څخه چې واقعاً ښه وضعیت لري، یو له بل څخه جلا کړي او د هغوی حقیقي مالي ارقام وړاندې کړي.

خوشبختانه د مالي محاسبې معیاري کامیټه په دې اصرار کوي، چې مالي صورت حسابونه باید لمن لیک (Foot note) ولري، ترڅو مالي تحلیل ګران په دې پوه شي، چې شرکت کوم پرنسیپونه استعمال کړیدي. ځکه چې د شرکتونو په ذریعه استعمالیدونکي پرنسیپونه یو له بل څخه توپیر لري. د لمن لیک مالومات د مالي تحلیل ګرانو سره د مالي صورت حسابونو په تصفیه او تحلیل کې مرسته کوي او مالي تحلیل ګران په اسانی سره کولای شي، چې مختلف شرکتونه سره مقایسه کړي او د هغوی په مورد اړوند تصمیمونه ونیسي، ترڅو د شرکت د راتلونکي واضعې په ښه کیدو کې ورڅخه کار واخلي.

بیلانس شیټ Balance Sheet

بیلانس شیټ دا ښايي چې کوم وسایل (دارایی) د شرکت پواسطه کنترولیږي او څنګه دغه دارایې تمویل شوي دي.په ځانګړي توګه بیلانس شیټ سیارې او ثابتې ممکنې دارایې په یو معین وخت کې (د مالي کال پای یا د ربعې په اخر کې) په ګوته کوي، چې د شرکت په واک کې قرار لري.په اکثرو حالتونو کې شرکت دغه دارایې لري. مګر بعضې شرکتونه دارایې د اوږدمهاله قاعدې په اساس په اجاره نیسي .شرکت د دغو دارایيو لاسته راوړنه څه ډول تمویل کړیده چې دا دجاري قرضو (لنډمهاله قرض)،اوږدمهاله قرض (ګډ عایدتي قرض) او مالیکینو سرمایه (خاص اسهام،عام اسهام او نه ویشل شوي مفاد) په ګډ ډول سره ښودل کیږي.

د Walgreen بیلانس شیټ په 10.1 شکل کې د دارايیو سهم او د هغې تمویل د مالي کال په اخر کې د August 31,1999,2000 and 2001 کالونو له پاره څرګندوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د .Walgreen Co او يو ځای شوي فرعي بيلانس شيټ د کال August 31.1999,2000,2001 ، په ($ Millions) ډالر سره

	2001	2000	1999
دارايي			
سيارې دارايې			
پيسې او شابه پيسې	17	13	142
بغير تخفيف تجارتي طلبات	798	615	482
ذخاير	3482	2831	2463
نوري سيارې دارايې	96	92	135
د سيارو دارايو مجموعه	4304	3550	3222
ځمکه، ماشين او تجهزات	5503	4420	3473
منفي د فرسايش مجموعه	1158	992	879
خالص ملکيت	4345	3428	2594
نوري ثابتې دارايې	95	125	91
مجموعي دارايي	8834	7104	5907
د شريکانو سرمايه او ديونونه			
جاري قرضې			
لنډمهاله قرضې	441	0	0
د اوږدمهاله قرضونو جاري قسط	0	0	0
لنډمهاله تجارتي قرضه	1547	1364	1130
تحقيق موندلي مصارف او نور قرضونه	938	848	730
په عايداتو باندې ماليات	87	92	63
نور تحقيق موندلي قرضونه	0	0	0
د جاري قرضونو مجموعه	3012	2304	1924
اوږدمهاله قرضونه	0	0	0
نور نه جاري قرضونه	478	464	424
د عايداتو ځنډول شوي ماليات	137	102	75
خاص اسهام چې اسمي قيمت يې 0.626 او 32000000 سهمونه			
تر اوسه صادر شوي نه دي			
د عمومي اسهامو د شريکانو شتمني			
عمومي اسهام چې اسمي قيمت يې 0.078125 او 3.2 بيليونه سهمونه			
په 1999 کې 1,004,022,258 او په 2000 کې 1,010,818,890 کې سهمونه صادر شوي	80	79	78
اضافي سرمايه	597	367	259
نه ويشل شوي مفاد	4531	3788	3147
د عمومي اسهامو شريکانو د پانګې مجموعه	5207	4234	3484
د ديونونو او د عمومي اسهامو شريکانو د پانګې مجموعه	8834	7104	5907

(c) ketabton.com: The Digital Library

د Walgreen Co. او یو ځای شوي فرعی د ګټې او ضرر بیلانس د کال August 31.1999,2000,2001 په ($ Millions) ډالر سره

10.2 شکل

د ګټې او ضرر بیلانس Income Statement

	2001	2000	1999
خالص خرڅلاو	24623	21207	17839
د خرڅ شوي توکو مصارف	18049	15466	12979
ناخالص مفاد	6574	5741	4860
عمومي ، اداري او د خرڅلاو مصارف	5176	4517	3845
عملیاتي مفاد	1398	1224	1015
د بهرې عاید	(5)	(6)	(12)
د بهرې مصارف	3	0	0
نور عاید	(22)	(34)	0
د اوږدمهاله پاملرنې د دوا د خرڅلاو حاصل	0	0	0
د عایداتي مالیې د وضع کیدو څخه مخکې عملیاتي مفاد	1422	1263	1027
د عایداتي مالیې له پاره زیرمه	537	486	403
د مالیې د وضع کیدو څخه وروسته عملیاتي مفاد	886	777	624
د محاسبې د بدلون د زیادت تاثیر	0	0	0
خالص عاید	886	777	624
د هر سهم له پاره د خالص ممکن عاید ارقام	886	777	620
د مالیې دوضع کیدو وروسته عملیاتي عاید	0.86	0.76	0.62
راپور شوی خالص عاید	0.86	0.76	0.62
اعلان شوي د ویش وړ مفاد	0.14	0.14	0.13
د صادر شویو عمومي اسهامو اوسط شمیر	1029	1020	1014

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ګټې او ضرر بیلانس Income Statement

د ګټې او ضرر بیلانس د یو کال په جریان کې د شرکت د مفیدیت اړوند مالومات او ارقام وړاندې کوي. د بیلانس سره په تفاوت ،چې د یوه شرکت مالي وضعیت په یوه ټاکلي وخت کې څرګندوي، د ګټې او ضرر بیلانس د خرڅلاو، مصارفو او حاصل جریان په یوه دوره کې څرګندوي او هغې اړوند مالومات وړاندې کوي.څرنګه چې د والګرین شرکت د ګټې او ضرر بیلانس په 10.2 شکل کې د 2001، 2000 او 1999 کالونو له پاره ښودل شوی دی .زموږ تمرکز د عملیاتو څخه په تر لاسه شویو عایداتو باندې دی. خو په هغه صورت کې چې مالیات ترې وضع شوي وي او د عایداتو ریښتني ارقام په ډاګه کوي.

د نقدو پیسو د جریان صورت حساب Statement of Cash flows

څرنګه چې په تیرو بحثونو کې مو د ارزش ټاکنې اړوند بحث وکړ، د هغې څخه په افهام سره ویلی شو، چې د نقدو پیسو جریان یوه عمده او کلیدي عامل دی.په دې برخه کې د علاقمندې د زیاتیدو سره سم محاسبین ضرورت لري، ترڅو چې شرکت د نقدو پیسو د جریان په هکله مالومات تیار کړي.د نقدو پیسو د جریان صورت حساب د یوه ټاکلي وخت له پاره د بیلانس شیټ او د ګټې او ضرر د صورت حساب په هکله مالومات راغونډوي او په بیلانس شیټ کې د اقلامو د تغیر او د عایداتو د جریان تاثیرات ښکاره کوي او د هغوی اړوند مالومات د شرکت په واک کې ورکوي. په پایله کې داسې ارقام او اعداد د تصدی په واک کې ورکوي، ترڅو د هغې په مرسته د شرکت ازرش او قیمت ،د خطر او د قرض په پاڼو او اسهامو باندې تر لاسه کیدونکي حاصلات تخمین کړو او د هغې په هکله مالومات تر لاسه کړو.

د نقدو پیسو د جریان صورت حساب درې برخې لري:

1 : د عملیاتي کړنو او فعالیت څخه ترلاسه کیدونکي د نقدو پیسو جریان

2 : د پانګې اچونې اړوند فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي د نقدو پیسو جریان

3 : د تمویلي فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي د نقدو پیسو جریان

د دریو برخو مجموعه د نقدو پیسو په وضعیت کې خالص بدلون په ګوته کوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اخرنی لیکې عدد باید د پیسو د اخرنی او شروع بیلانس شیټو ترمنځ د تفاوت د مقدار سره مساوي شي.
د والګرین شرکت د نقدو پیسو د جریان صورت حساب د 2001,2000,1999 کالونو له پاره په 10.3 شکل کې ښودل شوی دی.

د عملیاتي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکی د نقدو پیسو جریان

په دې برخه کې هغه منابع او د پیسو جریان په بر کې نیول کېږي، چې د شرکت د نورمالو کړنو او عملیاتو څخه په لاس راځي.په عموم کې د کړنو او فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي خالص د نقدو پیسو جریان د خالصو عوایدو په څیر محاسبه کېږي. لکه څه ډول چې د ګټې او ضرر په صورت حساب کې ښودل شوی وو،د کاري سرمایې په اقلامو(طلبات،ذخایر او داسې نور) کې تغیر او جمع یې د غیر نقدي حاصلاتو او مصارفو تعدیلات او تصفیه لکه فرسایش.

عملیاتي کش پلو= خالص عاید+ غیر نقدي حاصل او مصرف + د کاري سرمایې په اقلامو کې بدلون

د تیر بحث په تعقیب د نقدو پیسو صورت حساب د عملیاتي کش فلو په سنجش کې په پام کې نه نیول کېږي.په تیره بیا والګرین شرکت په دې توانیدلی دی، چې په موافقنه ډول د عملیاتو څخه یوه لوی کش فلو په وجود راوړي .

د پانګې اچونې د فعالیوتو څخه تر لاسه کیدونکې کش فلو

څرنګه چې یو شرکت په خپلو او یا د نورو شرکتونو په ثابتو او جاري داراییو کې پانګې اچونې ترسره کوي او دغه دارایی په بیلانس شیټ کې د پانګې اچونې د حساب لاندې درج کېږي،په دغو ثابتو حسابونو کې زیاتوالی او کموالی د پانګې اچونې فعالیتونه په ګوته کوي، چې د پانګې اچونې د فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو په ناخالصو

(c) ketabton.com: The Digital Library

ماشین الاتو او تجهیزاتو کې د بدلون او د پانګې اچونې په حساب کې د بدلون څخه عبارت دی.

بدلون په هغه صورت کې مثبت وي، چې که چیرې ماشین الات او یا تجهیزات خرڅ شي او یا که چیرې ماشین الات او یا تجهیزات واخیستل شي، نو په دې صورت کې بدلون منفی دی.ددې له پاره چې دغه بدلونونه محاسبه کړو، نو اکثره شرکتونه ددې بدلون د لیدلو له پاره د اوسنیو دوو کالونو بیلانس شیټونه استعمالوي، ترڅو دغه بدلون سنجش شي.د اکثرو شرکتونو د والګرین په شمول د پانګې اچونې فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو منفي وې، ځکه چې مهم سرمایوي مصارف تر سره کوي او همدا شان په نورو برخو کې پانګه اچونه ترسره کوي.

د تمویلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو

د تمویلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو په دې ډول په لاس راځي، چې د تمویلي منابعو څخه د تمویل استعمالیدونکی مقدار تفریق کړو.د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان په هغه وخت کې صورت نیسي، چې لنډمهاله ،اوږدمهاله قرضونه او د سرمایې حساب لکه د قرض پاڼو او اسهامو صادرول، زیاتوالی وموميږ.د تصدی څخه خارج ته د پیسو یا د تمویلي وسایلو خروج په هغه وخت کې صورت نیسي ،چې د قرضونو په مقدار کې کموالی راشي او یا تصدي دوباره عام اسهام واخلي.او همدارنګه شریکانو ته دمفاد توزیع خارج ته د نقدو پیسو د جریان عمده شکل په ګوته کوي.

د پورته ذکر شویو دریو برخو عملیاتي،سرمایګزاري او تمویلي فعالیتونو د مجموعو،په مجموعه کې زیاتوالی یا کموالی د شرکت په نقدو پیسو کې زیاتوالی او کموالی څرګندوي.د کش فلو صورت حساب هغه مالومات د ځانه سره لري، چې د شرکت په بیلانس شیټ او د ګټې او ضرر په صورت حساب کې نه تر سترګو کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د کش فلو اختیاري اندازه گیري

Alternative Measures of Cash Flow

د کش فلو یو څو مختلفې اندازه گیری شتون لري او تحلیل گران کولای شي د هغې په استعمال سره د شرکت او تصدی بنیادي وضعیت تعین کړي.

د عملیاتو او کړنو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو

په دې برخه کې د کش فلو دوډیزه اندازه گیري په پام کې نیول کیږي، چې د خالصو عایداتو جمع یې د فرسایش مصارف اوجمع یې تعطیل شوي مالیاتو سره مساوي کیږي (خالص عاید+د فرسایش مصارف+ تعطیل شوي مالیات= د عملیاتو څخه ترلاسه کیدونکي کش پلو).لکه څرنگه چې اوس اوس مو ولیدل همدارنگه دا هم ډیره ضروري ده، چې په عملیاتي (جاري) دارایی او دیونونو کې بدلونونه تصفیه او اصلاح شي ،چې په خپله د نقدو پیسو په شکل صورت نیسي. مثلاً په طلباتو کې زیاتوالی دا ښکاره کوي چې شرکت نقدې پیسې ددې له پاره په کارولي دي چې دغه زیاتوالی حمایه کړي او یا شرکت د خرڅلاو څخه تر لاسه کیدونکي پیسې په نقد ډول نه دي ترلاسه کړي. ددې برخلاف دجاري قرضونو په حساب کې زیاتوالی لکه لنډمهاله قرضونه دا مفهوم افاده کوي، چې شرکت بعضې دارایی اخیستي دي، خو د هغې په مقابل کې یې پیسې نه دي تادیه کړي، چې دا په خپله د کش فلو زیاتوالی ښکاره کوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

10.3شکل

کالونو له پاره د والګرين د کش پلو صورت حسابAugust 31,1999,2000 and 2001د

	1999	2000	2001
د عملياتي فعاليتونو څخه کش پلو			
خالص عايد	886	777	624
خالص نقدو پيسو ته خالص عايد دبدلون تصفيه چې عملياتي کړنو په ذريعه لاس ته راغلي وي:			
د محاسبې د بدلون د زيادت تاثير	0	0	0
فرسايشات	269	230	210
پر عايداتو ځنډول شوي ماليات او نور اقلام	47	21	(9)
د اوږد مهاله د پاملرنې دوا د خرڅلاو حاصل	0	0	0
د کارګر د ذخايرو د پلان څخه پر عايداتودمالياتو پس انداز	69	39	27
د نورو برخو اړوند	2	14	12
په عملياتي دارايې او قرضونو کې بدلونونه			
د جاري عملياتو له مخې تيار شوي:			
(زياتوالی) په تجارتي طلباتو کې کموالی	(177)	(135)	(106)
(زياتوالی) په ذخايرو کې کموالی	(652)	(368)	(436)
(زياتوالی) په نورو جاري دارايیو کې کموالی	0	0	0
زياتوالی (کموالی) په تجارتي لنډ مهاله قرضونو کې	183	234	223
زياتوالی (کموالی) په نورو قرضونو کې	0	0	0
تحقق موندلي مصارف او نور قرضونه	82	101	104
په عايداتو باندې ماليات	(5)	29	9
نور اقلام	17	32	(6)
د عملياتي فعاليتونو پواسطه وړاندې شوي خالص نقدې پيسې	719	972	652
د پانګې اچونې اړوند فعاليتونو څخه لاس ته راغلي کش فلو			
د ملکيت، ماشين الاتو او تجهيزاتو اخيستل	(1237)	(1119)	(696)
د شرکت د ژوند د بيمې په مقابل کې خالص پور اخيستل	59	11	9
د قرض د سندونو د خرڅلاو څخه خالص عايدات	0	48	0
د ملکيت او تجهيزاتو پای ته رسول يا په ټپه درول	44	23	42
د پانګې اچونې اړوند فعاليتونو کې خالص استعمال شوي نقدې پيسې	(1135)	(1037)	(646)
د تمويلي فعاليتونو څخه تر لاسه کيدونکي کش فلو:			
د لنډ مهاله پور اخيستلو څخه تر لاسه شوي ګټه	441	-	-
د نقدو پيسو ويشل شوي مفاد	(141)	(135)	(129)
د کارګر د زيرمو د پلان څخه تر لاسه شوي ګټه	126	79	105
نور اقلام	(7)	(8)	15
په تمويلي فعاليتونو کې استعمال شوي خالص نقدې پيسې	419	(63)	(9)
خالص زياتوالی (کموالی) په نقدو پيسو او شابه پيسو کې	4	(129)	(3)
د کال په شروع کې نقدې او شابه پيسې	13	142	144

(c) ketabton.com: The Digital Library

142	13	17	د کال په اخر کې نقدي او شابه پیسې

په عملیاتي دارایې او قرضونو کې دغه بدلونونه کېدای شي، چې د کش فلو عنعنوي اندازه ګیرې سره جمع او یا ورڅخه تفریق شي: **خالص عاید + غیر نقدي مصارف**.
لاندې جدول د عملیاتو څخه د ترلاسه شوي کش فلو ارقام او د عنعنوي کش فلو ارقام یو تر بله سره مقایسه کوي، چې په 10.3 شکل کې ښودل شوي دي.البته د 1999 او 2001 کالونو له پاره د والګرین کش فلو په هکله اعداد او ارقام په نظر کې نیول شویدي.

عملیاتي کش فلو،د کش فلو له صورت حساب څخه	عنعنوي کش فلو = خالص عایدات + فرسایش+په تعطیل شوي مالیاتو کې بدلون	
719	1045	2001
972	1034	2000
652	820	1999

په ټولو دریو کالونو کې د عملیاتو څخه تر لاسه شوي کش فلو د عنعنوي کش فلو د تخمین څخه کمه وه ،ځکه چې یو څو اصلاحات او تعدیلونو ته اړتیا وه ،تر څو تر سره شي. او په پایله کې د عملیاتو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو په لاس راشي.نو له دې وجې د کش فلو د اندازه ګیرۍ له پاره دغه دقیقه اندازه ګیري په کار وړل کېږي. د والګرین نسبتونه شاید موثر نه وای واقع شوي .دغه پورته ذکر شوي کش فلو میتود یو مناسب میتود په ګوته کوي، ځکه چې په کاري سرمایه کې بدلون یو لوی منفي جریان په ګوته کوي. ځکه چې په طلباتو او ذخایرو کې زیاتوالی د خرڅلاو وده حمایه کوي.

ازاده کش فلو Free Cash Flow

ازاده کش پلو د عملیاتو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو پوري محدودیږي او یوازې د عملیاتي کش فلو څخه په لاس راځي ،تر څو دا په ډاګه کړي چې بعضې پانګې اچونې او تمویلي فعالیتونه د شرکت له پاره اړین او مهم دي او د هغوی غیر مطمین شرایط په ګوته کړي.داسې انګیرل کېږي چې شرکت دغه ضروري مصارف او لګښتونه ترسره کړي. مخکې له دې څخه چې کش فلو د نورو موخو لکه د قرضونو د کموالي او یا د عام

(c) ketabton.com: The Digital Library

اسهامو د دوباره اخیستو په موخه وکاروي.دوه اضافي اقلام نور هم په نظر کې نیول کېږي چې عبارت دي له :

1: سرمایوي مصارف (د پانګې اچونې اړوند مصارف)

2: د ملکیت او تجهیزاتو پای ته رسول یا په تپه درول

دغه دوه اقلام ددې له پاره استعمالیږي، چې د والګرین له پاره د عملیاتو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو مالومه کړي.بعضې تحلیل ګران یوازې سرمایوي مصارف منفي کوي او بعضې محافظه کاره اود بدلون مخالف تحلیل ګران ویشل شوي مفاد هم له عملیاتي کش فلو څخه تفریقوي.

	عملیاتي کش فلو		سرمایوي مصارف -		ازاده کش فلو = د ملکیت او تجهیزاتو په تپه درول +		
2001	719	-	1237	+	44	=	(474)
2000	972	-	1119	+	23	=	(124)
1999	652	-	696	+	42	=	(2)

د هغو شرکتونو له پاره ،چې په اسهامو کې یې پانګه اچونه ترسره کړې وي، د ازادې کش فلو ارقام ډیر د اهمیت وړ دي .ځکه چې نوي مالکین غواړي ترڅو دغه ازاده کش پلو د پورونو د دوباره تادیې په موخه استعمال کړي.د ا غیر عادي نده ،چې د شرکت ازاده کش فلو دی منفي واوسي. دا چې د والګیرین ازاده کش فلو د دریو کالونو له پاره منفي دی. سره ددې چې نوموړی شرکت لوی عملیاتي کش فلو لري او د نوی وسایلو د نسبولو په موخه یې درانې پانګې اچونې ترسره کړیدي.

د مالي صورت حساب د تحلیل موخه

Purpose of Financial statement Analysis

د مالي صورت حساب تحلیل هڅه کوي، تر څو د مدیریت کړنې او فعالیتونه د مفیدیت، موثریت او خطر په شمول په څو مهمو ساحو کې ارزیابي کړي .سره له دې چې موږ به په لازمي توګه تاریخي ارقام او مالومات تحلیل کړو، خو ددې تحلیل نهایي موخه او هدف دادی، تر څو هغه بصیرت او پوه تر لاسه کړو ،چې په مرسته یې د مدیریت بعدي

(c) ketabton.com: The Digital Library

کړنې د دودیز بیلانس شیټ، د گټې او ضرر او کش فلو په شمول انځور او طرحه کړو. چې دا پوه او بصیرت د شرکت د متواقعه بعدي کړنې په گوته کوي او دا روښانه کوي ،چې شرکت نورو شرکتونو ته پیسې په قرض ورکړي او که په خپله یې په خپل شرکت کې سرمایگزاري کړې دي.

د مالي نسبتونو تحلیل Analysis of Financial Ratios

تحلیل گران مالي نسبتونه ددې له پاره استعمالوي، ترڅو د یوې تصدی مالي وضعیت په ښه شان تحلیل کړي. ځکه چې تر لاسه شوي اعداد او ارقام په کاملې مانا سم مفهوم نه افاده کوي .په دې پوهیدل، چې یو شرکت 100000 ډالر عواید تر لاسه کړي نسبتاً هغې ته، چې د یو شرکت د خرڅلاو هغه ارقام چې همدغه عواید (1million or 10 million) او د تصدی شتمني او سرمایه چې په تصدی کې په کار اچول شوي دي د هغې پواسطه ترلاسه شوي دي، د ځان سره کم مالومات لري. او په کامله توگه سم مفهوم نه افاده کوي .باید په دې پوه شو، چې همدغه عواید له څخه شي څخه په لاس راغلي دي.نو په دې موخه د مالي نسبتونو څخه داسې هیله کېږي، چې د مالي صورت حسابونو د انفرادي ارزښتونو او ارقامو ترمنځ غوره مناسبات په گوته کړي او د هغوی ترمنځ غوره روابط وڅیړي.
څرنگه چې په مالي صورت حسابونو کې مختلف اقلام شتون لري،نو امکان لري چې یو لوی تعداد بالقوه نسبتونه په وجود راشي، چې شاید زیات تعداد یې کم ارزش ولري.ځکه نو موږ خپل تحلیل او د تصدی ارزیابي په یو لږ وړ او تر ټولو مناسبونو نسبتونو پوري محدود وو او دغه نسبتونه په کتگوریو او گروپونو باندې ویشو،تر څو د شرکت د اقتصادي وضعې د تحلیل له پاره وړ او مهم مالومات تهیه کړي.همدارنگه دا هم د اهمیت وړ ده، ترڅو د مربوطه تحلیل اړوند د هغوی ضرورت وپیژنو.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مالي نسبي نسبتونو اهمیت

Importance of Relative Financial Ratios

یوازې د مفرد عدد او رقم چې د مالي صورت حساب څخه تر لاسه کیدونکی وي، ډیر کم د استعمال وړدی. یانې انفرادي مالي نسبت دومره ارزش نلري، پرته له دې چې د نورو تصدیو او شرکتونو د مالي نسبتونو سره مقایسه نشي. یا په بل عبارت یوازې مالي نسبي نسبتونه مناسب دی، ترڅو په کار واچول شي.نو د یوه شرکت او تصدی کړنې او فعالیتونه باید د لاندې د اهمیت وړ مربوطو ساحو سره مقایسه او امتحان شي:

1 : ملي اقتصاد

2 : د مربوطه صنعت

3 : په صنعت کې د لویو سیالانو

4 : د شرکت د تیرو کړنو یانې د وخت اړوند سلسه وار تحلیل

د تصدی او شرکت د فعالیتونو مقایسه د ملي اقتصاد سره تر ټولو مهمه ده، ځکه چې اکثراً ټول شرکتونه د اقتصادي ودې ، نوساناتو او اقتصادي بحران د رامنځ کیدو په صورت کې متاثر کېږي او په هغوی باندې مستقیماً مثبتې او منفي اغیزې کوي.د مثال په توګه د اقتصادي بحران په حالت د شرکت د نهایي مفادو په مقدار کې د زیاتوالي تواقع ،یوه غیر معقوله هیله ده.په داسې حالاتو کې شاید د یو ثابت مقدار مفاد د تر لاسه کولو هیله ترسره شي.ددې سره په مقایسه کې، که چیرې اقتصادي وده په ډیره چټکی سره مخ په وړاندې روانه وي او د شرکت په مفادو کې نه بدلون او یا ډیر مقدار زیاتوالی راشي، نو دا په خپله د شرکت او تصدی ضعیف والی په ګوته کوي.د شرکت د مالي نسبتونو مقایسه د ملي اقتصاد یا اقتصاد د اړوندو مالي نسبتونو سره، زموږ سره دا مرسته کوي ، ترڅو پوه شو چې شرکت د اقتصادي جریان په مقابل کې څه ډول عکس العمل کوي. او همدارنګه زموږ سره د شرکت د راتلوونکو فعالیتونو په تخمین کې مرسته کوي.

ممکن د شرکت د کړنو تر ټولو مهمه مقایسه د هغه شرکت د صنعت په محیط پوري اړونده وي، چې په هغه کې مختلف صنعتونه په شرکت تاثیر اچوي. مګر دغه صنعتي

(c) ketabton.com: The Digital Library

اړیکي هر وخت مهمې دي، چې د صنعت په محیط کې یې یو شرکت د نورو شرکتونو سره لري.صنعتي تاثیر د هغو صنعتي تصدیو او شرکتونو له پاره تر ټولو قوي دی، چې همنوعه تولیدات تر سره کوي. لکه د مثال په ډول د اوسپنې،رابړ،شیشې او لرگیو تولیدات.ځکه چې ټولو شرکتونو په دغو صنعتونو کې د تقاضا په مقدار کې تصادفي بدلون عملاً لیدلی دی.علاوه له دې څخه دغو شرکتونو په مناسبه توگه عین تکنالوژي او د تولید عملیه په کار اچولې.مثلاً د اوسپنې د تولید تصدی په هغه صورت کې، چې تر ټولو ښه مدیریت او اداره لري ،خو د بحران په صورت کې یې په خرڅلاو او مفادو کې کموالی راځي.په داسې حالت کې مناسب سوال دا نه دی، چې خرڅلاو کم شوی او که مفاد ، بلکې سوال دادی چې دغه کموالی څومره او کوم نواقص یې درلودل او څه ډول کړنې او فعالیتونه همدغه شرکت د نورو د اوسپنی تولیدونکو شرکتونو په مقابل کې تر سره کړي دي؟ ددې په پام کې نیولو سره باید موږ د یوې تصدی کړنې د ملي اقتصاد د کړنو سره په مقایسه کې امتحان کړو ،ترڅو په دې پوه شو چې تصدی د اقتصادي کړو او د کاروبار د جریان په مقابل کې څه ډول عکس العمل ښکاره کوي.
کله چې موږ د یوې تصدی مالي نسبتونه د صنعت اړوند نسبتونو سره مقایسه کوو، شاید موږ د هغوی د استعمال اړوند یو مناسب احساس ونکړو ۔ په هغه صورت کې چې په صنعت کې د داخلو انفرادي شرکتونو نسبتونو ترمنځ یو لوی بدلون موجود وي.په متبادله توگه شاید موږ باور ولرو، چې هغه شرکت چې د تحلیل په حال کې دی، یو ځانگړی شرکت نه دی یا په بل عبارت دا شرکت بې جوړې او بې سارې اجزاوې لري.ددغو شرایطو لاندې نمونه یې تحلیل یو غوره تحلیل دی، چې موږ شرکت د صنعت په داخل کې د هغو شرکتونو د مجموعې سره مقایسه کوو، چې په اندازه او خصوصیاتو کې سره یو شان او مناسب وي. د مثال په توگه که چیرې مو ږ وغواړو ،چې د کروگر شرکت کړنې د نورو ملي غذایي موادو د کړې سره علاوه ددې څخه ، چې د یوې ساحې او یا د موادو د خاصې ریشتې سره مقایسه کړو، مقایسه کوو.
یو بله عملي ستونزه د شرکت د نسبتونو مقایسه د صنعت سره داده ،چې زیاتره لوی شرکتونه او تصدی مختلف النوع توکي او اجناس تولیدوي او په طبیعیت کې مختلف صنعتي فعالیتونه تر سره کوي.یوه نامناسبه مقایسه هغه وخت په وجود راځي، کله چې

(c) ketabton.com: The Digital Library

موږ یو جنس تولیدونکی شرکت د مختلف النوع اجناسو د تولیدونکي شرکت د نسبتونو په مقابل کې ارزیابي کوو.ددې له پاره چې دغه ستونزه له منځه لاړه شي، نو دوه امکانه شتون لري. لومړی موږ کولای شو، چې د نمونه يي تحلیل په مرسته یو شرکت د هغو شرکتونو سره مقایسه کړو ،چې په کړنو کې سره یو شانته وي او د هغې په څیر فعالیتونه ترسره کوي.

دوهم دا چې موږ کولای شو، چې د شرکت د مقایسې له پاره د مختلفو شرکتونو اوسط نسبتونه سره یو ځای کړو، تر څو غوښتل شوی شرکت د هغوی سره مقایسه کړو.ددې له پاره چې دا عملیه تر سره کړو، نو د مربوطه شرکت کلنی راپور په استعمال سره کولای شو، چې د اړوند شرکت کړنې او خرڅلا د صنعت په اخاطه کې تشخیص کړو او په لاندې ډول عمل کوو.د صنعت مجموعي اوسط نسبتونه په دې ډول ترکیبیږي، چې د هر صنعت او تصدی وزني اوسط نسبتونه، چې د مربوطه شرکت د خرڅلاو د تناسب په اساس په وجود راځي، سنجش کیږي. بلاخره موږ باید د وخت په تیریدو سره د شرکت کړنې امتحان کړو چې چرته کموالی راغلي او که کړنې همداسې دوام لري.دا د وخت د لړۍ تحلیل هغه وخت ګټور تماميږي ،چې د شرکت بعدي کړنې تشخیصوو. مثلاً بعضې تحلیل ګران د نسبتونو اوسط د 5 یا 10 کالونو د کړنو له پاره محاسبه کوي، به لدې چې د هغوی میلان په نظر کې ونیسي.شاید دغه محاسبه یوه ناسمه پایله په وجود راوړي او ناسمه رهنمایي وکړي. د مثال په توګه د 10% د حاصلاتو اوسط نرخ کېدای شي په دې اساس په وجود راغلي وي، چې د حاصلانو نرخ د 5%څخه 15% فیصدو پوري د وخت په تیریدو سره زیاتوالی کړیدی یا کېدای شي، چې په دې ډول په لاس راغلي وي، چې حاصلات د 15% څخه 5% فیصدو ته کموالی کړی.

په ښکاره توګه پورته تفاوت کېدای شي، چې زموږ د راتلونکي له پاره په تخمین اغیز وکړي.د شرکت د وخت د لړۍ اړوند مالي نسبتونو تعینول او د هغوی د صنعت او اقتصاد سره مقایسه کول د اړوند شرکت مالي وضعې په هکله اړین او لاژم مالومات په لاس راکوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مالي نسبتونو محاسبه Computation of Financial Ratios

مالي نسبتونه په پنځو عمده کتګوریو ویشل کېږي، ترڅو زموږ سره د شرکت په اقتصادي خصوصیاتو باندې ،په پوهیدو کې مرسته وکړي.په دې برخه کې زموږ تمرکز د نسبتونو په تشریح او د دوی په محاسبه دی ،چې د والګرین شرکت ارقام په پام کې نیول شوي دي.

د نسبتونو پنځه عمده کتګوری په لاندې ډول دي :

1 : د عامې اندازه ګیرۍ صورت حسابونه

2 : داخلي سیالیت

3 : عملیاتي کړنې

ا: عملیاتي موثریت

ب: عملیاتي مفیدیت

4 : د خطر تحلیل

ا: کاروباري خطر

ب: مالي خطر

ج: سیالیتي خطر

5 : د ودې تحلیل

1 . عمومي صورت حسابونه

عامې اندازه ګیری صورت حسابونه د عادي او نورماله بیلانس شیټ او د ګټې او ضرر بیلانس اقلام په بر کې نیسي، چې شرکتونه په اسانی سره کولای شي د مختلفو شرکتونو سره خپل عادي بیلانس شیټ او د ګټې او ضرر بیلانس مقایسه کړي.

عامې اندازه ګیری بیلانس شیټ ،د بیلانس شیټ ټول حسابونه د مجموعي دارایی اړوند په فیصدی تشریح کوي او همدارنګه عمومي د ګټې او ضرر بیلانس د ګټې او ضرر بیلانس ټولې برخې د خرڅلاو اړوند په فیصدی تشریح کوي. 10.4 شکل د والګرین

(c) ketabton.com: The Digital Library

عمومي بيلانس شيټ او 10.5 شکل د ګټې او ضرر عمومي بيلانس په ګوته کوي.عمومي نسبتونه هغه وخت ګټور تماميږي، چې په بيړه او تيزې سره دوه مختلف شرکتونه سره مقايسه کوو او همدارنګه ترڅو، چې د وخت په تيريدو سره د يو شرکت ميلان امتحان کړو ، نو په دې صورت کې د عمومي نسبتونو څخه کار اخلو.همدارنګه عمومي صورت حسابونه يو تحليل ګر ته د شرکت د مالي صورت حسابونو د جوړښت اړوند پوهه ورکوي يا په بل عبارت د هغو دارايو تناسب ، چې سياليت يې زيات دی (زر په پيسو سره بدليږي) ،د هغو قرضونو تناسب چې لنډمهاله دي يا د خرڅلاو فيصدي، چې د توليد د مصارفو په واسطه مصرف شوي وي.د مثال په توګه د والګرين عمومي بيلانس شيټ د سيارې دارايې په فيصدی کې کمښت او د خالص ملکيت په تناسب کې ثابت زياتوالی ښايي.برعکس د ګټې او ضرر عمومي بيلانس په 10.5 شکل کې د والګرين شرکت د خرڅ شويو اجناسو مصارف په نسبي ډول په تيرو پنځو کالونو کې ثابت وو او د مجموعي خرڅلاو په تناسب کې يو کوچنی زياتوالی راغلی وو.نو په نتيجه کې دغه ثبات د خرڅلاو،عمومي او اداري مصارفو په نسبت کې د کوچني کمښت ،د شرکت د ماليات د وضع کيدو څخه مخکې او وروسته د عملياتو څخه ترلاسه کيدونکي ناخالص مفادو کې مجموعي زياتوالي سره يو ځای شويدي.

د والګرين شرکت قابليت ترڅو چې خرڅلاو يې پياړوي وده وکړي (په کال کې 14%) او په مجموعي ناخالص مفادو کې يې زياتوالی راشي، يو اثرناک عمل دي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

شکل 10.4

عامې اندازه ګیری بیلانس شیټ د .Walgreen Co د

(ډالر Millions $ کالونو له پاره په (August 31.1997, 1998,1999,2000,2001

سره یې	2001	2000	1999	1998	1997
پیسې او شابه پیسې	0.19%	0.18%	2.40%	2.95%	1.74%
بغیر تخفیف تجارتې طلبات	9.04	8.65	8.24	7.61	8.94
ذخایر	39.42	39.85	41.69	41.35	41.19
نورې سیارې دارایې	1.09	1.30	2.21	1.60	3.42
د سیارو دارایيو مجموعه	49.74	49.98	54.54	53.52	55.29
ځمکه، ماشین او تجهیزات	62.30	62.22	58.79	60.39	59.47
منفي دفرسایش مجموعه	13.11	13.9	14.88	16.66	17.78
خالص ملکیت	49.1	48.26	43.91	43.73	41.69
نورې ثابتې دارایې	1.07	1.77	1.54	2.76	3.02
مجموعي دارایې	100%	100%	100%	100%	100%
د شریکانو سرمایه او دیونونه					
جاري قرضې					
لنډمهاله قرضې	4.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
د اوږدمهاله قرضونو جاري قسط	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
لنډمهاله تجارتي قرضه	17.51	19.20	19.14	18.50	19.32
تحقیق موندلي مصارف او نور قرضونه	10.62	11.93	12.36	12.62	13.17
په عایداتو باندې مالیات	0.98	1.30	1.07	1.12	1.71
د جاري قرضونو مجموعه	34.09	32.43	32.57	32.24	34.20
اوږدمهاله قرضونه	0.00	0.00	0.00	0.0 0	0.00
نور نه جاري قرضونه	5.41	6.54	7.17	7.82	6.70
د عایداتو ځنډول شوي مالیات	1.55	1.43	1.27	1.82	2.69
خاص اسهام چې اسمي قیمت یې 0.626 او 32000000 سهمونه تر اوسه صادر شوي نه دي					
د عام اسهامو د شریکانو شتمني					
عام اسهام چې اسمي قیمت یې 0.078125 او 3.2 بیلیونه سهمونه په 1999 کې 1,004,022,258 او په 2000 کې 1,010,818,890 کې سهمونه صادر شوي	0.91	1.11	1.33	1.59	1.83
اضافي سرمایه	6.76	5.17	4.38	2.41	0.71
نه ویشل شوي مفاد	51.32	53.32	53.28	54.13	53.86
د عمومي اسهامو شریکانو د پانګې مجموعه	58.95	59.60	58.99	58.12	56.41
د دیونونو او د عام اسهامو شریکانو دپانګې مجموعه	100%	100%	100%	100%	100%

شکل 10.5

د .Walgreen Co دګټې او ضرر بيلانس دکال

(August 31 1997, 1998,1999,2000,2001 او ($ Millions

	2001	%	2000	%	1999	%	1998	%	1997	%
خالص خرڅلاو	24623	100%	21207	100%	17839	100%	15307	100%	13363	100%
د خرڅشوي توکو مصارف	18049	73.30	15466	72.93	12979	72.75	11139	72.78	9682	72.45
ناخالص مفاد	6574	26.70	5741	27.07	4860	27.25	4167	27.22	3681	27.55
عمومي ، اداري او د خرڅلاو مصارف	5176	21.02	4517	21.30	3845	21.55	3332	21.77	2973	22.25
عملياتي مفاد	1398	5.68	12224	5.77	1015	5.69	835	5.46	708	5.30
د بهري عايد	(5)	(0.02)	(6)	(0.03)	(12)	(0.07)	(6)	(0.04)	(6)	(0.04)
د بهري مصارف	3	0.01	0	0.00	0	0.00	1	0.01	2	0.01
نور عايد	(22)	(0.09)	(34)	(0.16)						
د اوږدمهاله پاملرنې د دوا د خرڅلاو حصل							(37)	(0.24)		
د عايداتي ماليې د وضع کيدو څخه مخکې عملياتي مفاد	1423	5.78	1263	5.96	1027	5.76	877	5.73	712	5.33
د عايداتي ماليې له پاره زېرمه	537	2.18	486	2.29	403	2.26	340	2.22	276	2.07
د ماليې د وضع کيدو څخه وروسته عملياتي مفاد	886	3.60	777	3.66	624	3.50	537	3.51	436	3.26
فوق العاده زيان (عايد)	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
د محاسبې د بدلون د زيادت تاثير	0	-	0	-	0	-	(26)	(0.17)	0	-
خالص عايد	886	3.60	777	3.66	624	3.50	511	3.34	436	3.26
د هر سهم له پاره د خالص ممکن عايد ارقام	886	3.60	777	3.66	624	3.50	537	3.51	436	3.26
ممکن خالص عايد	886	3.60	777	3.66	624	3.50	511	3.34	436	3.26

د خرڅلاو په تناسب د پنځو کالونو په جريان کې يو کوچنی زياتوالی راغلی.ددې ثبات په نتيجه کې چې د خرڅلاو، عمومي او اداري (SG+A) مصارفو د نسبت د دوامدار لږ

(c) ketabton.com: The Digital Library

کمښت سره تړلی ده. دغې تصدی د مالیاتو څخه مخکې او وروسته د خپلې عملیاتي ګټې په تفاوت کې یو مجموعي زیاتوالی تجربه کړیده.
د شرکت (والګرین شرکت) دا توانایي (په کال کې 14%) چې په خرڅلاو کې یې پیاوړې وده او د خپلې ګټې په تفاوت کې یو مجموعي زیاتوالی تجربه کړیده – ډیر تاثیر اچوونکي دی.

د شرکت د داخلي سیالیت ارزیابي Evaluating Internal Liquidity

د د اخلي سیالیت (د قرضونو د ورکړې قابلیت) نسبتونه د تصدی قابلیت او توانایي په ګوته کوي، ترڅو راتلونکي لنډمهاله مالي مجبوریتونه رفع او پوره کړای شي. دا نسبتونه لنډمهاله مالي مجبوریتونه لکه دینونه او نقدي قرضونه د سیارې دارایی او یا د نقدو پیسو د جریان (Cash Flow) سره مقایسه کوي.
ترڅو دا وښیي، چې ددغو مجبوریتونو د رفع کولو له پاره سیاره دارایي او د نقدو پیسو جریان موجود دی.

فعلي نسبت Current Ratio

په ښکاره ډول د سیالیت بهترینه پیژندل شوي اندازه فعلي نسبت دی، چې همدغه فعلي نسبت د سیارو دارایيو او لنډمهاله دینونو ترمنځ اړیکي تحلیل او امتحانوي. او په لاندې ډول د محاسبې وړ دی:

$$\text{Current Ratio (فعلي نسبت)} = \frac{\text{سیاره دارایي}}{\text{لنډمهاله دینونه}}$$

د والګرین شرکت فعلي نسبتونه په لاندې ډول وو. (ټول نسبتونه د زرګونو ډالرو په حساب محاسبه کیږي).

(c) ketabton.com: The Digital Library

(کال) 2001:

$$\frac{4394}{3012} = 1.46$$

2000:

$$\frac{3550}{2304} = 1.54$$

1999:

$$\frac{3222}{1924} = 1.67$$

دغو فعلي نسبتونو د تیرو دریو کالو په جریان کې، یو کوچنی کمبنت [illegible] او د قسمي یا نمونه یي (Typical) فعلي نسبتونو سره ثابت دي. د همیشه له پاره دا مهمه ده، چې دغه ارزشونه د ورته صنعتي تصدیو د ارقامو او د مجموعي مارکیټ سره مقایسه شي. که چیرې دا نسبتونه د صنعتي ساحې د نسبتونو سره فرق ولري، نو بیا د همغه څه ټاکل ضروري دي، چې دا فرق تشریح کولای شي.دغه پرتلیزه څېړنه او تحلیل په وروستنی برخه کې په نظر کې نیول شویده.

چټک (تیز) نسبت Quick Ratio

ځیني مشاهده کوونکي په دې عقیده دي، چې کله تاسو د تصدی دسیارو یانې لنډمهاله قرضونو د رفع کولو د توانائی یا قابلیت اندازه مالوموئ، نو باید ټوله سیاره دارائي په نظر کې ونه نیسئ.ځکه چې د موجودی ذخایر او بعضې نورې دارائی ، چې په ثابتو دارائیو کې شاملې دي، شاید ډیرې سیالې نه وي (د ډیر سیالیت درلودونکي نه وي).نو د الترناتیف (متبادل) په ډول چټک نسبت ته ترجیح ورکول کېږي. نو چټک نسبت د لنډمهاله قرضونو او یوازې اړونده سیالو دارائییو (Liquid current assets) لکه نقدې پیسې او طلبات – ترمنځ رابطه څېرې. او په لاندې ډول محاسبه کېږي:

(c) ketabton.com: The Digital Library

$$\text{Quick Ratio چټک نسبت} = \frac{\text{د قرض پاڼې + طلبات + نقدي پیسې}}{\text{لنډمهاله قرضونه}}$$

د والګرین شرکت چټک نسبتونه په لاندې ډول و:

کال 2001: $\frac{815}{3012} = 0.27$

2000: $\frac{627}{2304} = 0.27$

1999: $\frac{628}{1924} = 0.33$

د والګرین شرکت دغه نسبتونه کوچنی و، خو په متناسب ډول په تیرو دریو کالونو کې ثابت و. تاسو باید دغه نسبتونه په صنعتي ساحه کې د نورو شرکتونو سره او د مجموعي اقتصاد سره پرتله کړئ.

کله چې ممکن وي، تاسو باید د اداري څخه د نسبتاً ټیټ سیالیت لرونکو نسبتونو د علت په اړه پوښتنه وکړئ.

(د مثال په ډول، کوچني طلبات د پراخه اندازه نقدي خرڅلاو له وجې څخه).

نقدي نسبت (د نقدو پیسو نسبت) Cash Ratio

تر ټولو نه زیات محافظه کار سیالیت لرونکی نسبت – نقدي نسبت Cash Ratio ده، چې نقدي نسبت د تصدی د نقدو پیسو او لنډمهاله د قرض پاڼو ارتباط د لنډمهاله قرضونو سره څرګندوي. په لاندې ډول محاسبه کېږي:

$$\text{Cash Ratio نغدي نسبت} = \frac{\text{د قرض پاڼې + نقدي}}{\text{لنډمهاله قرضونه}}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د والګرین شرکت نقدي نسبتونه په لاندې ډول دي:

$$2001: \frac{17}{3012} = 0.01$$

$$2000: \frac{142}{2304} = 0.01$$

$$1999: \frac{142}{1924} = 0.07$$

ددغو دریو کالونو په جریان کې دغه نسبتونه خورا ټیټ و او همدغه ټیټ نسبتونه د اندیښنې علت وي.

بدون د هغو نقدي نسبتونو څخه، چې هغه نمونه ئي دي، د تیز وده کوونکي پرچون فروشانو له پاره چې لوی ذخیرې یې د تهیه کوونکو (Suppliers) د قرضونو پواسطه تمویل شوي وي. علاوه لدې څخه تصدی د کریډیټ پیاوړي کرښې لري، چې په مختلفو بانکونو کې د مخکینی لنډمهالې خبرتیا (short-notice) په اساس تر لاسه کولای شي.

د یوه پانګه اچونکي په صفت تاسو باید د شرکت دټیټ نسبت باندې قضاوت کول تائید او تثبیت کړئ، چې یوه تصدی څنګه کولای شي د هغه په لاسته راوړلو کې کامیابه شي.

د طلباتو واپس کیدنه Receivables Turnover

د لنډمهاله قرضونو سره په ارتباط کې د مجموعي سیالې دارائی په امتحانولو او څېړلو برسیره دا هم ګټوره ده ، چې د طلباتو د سیالیت کیفیت وڅېړل شي. یوه طریقه چې دا کار ترسره کړو، هغه داده ترڅو محاسبه کړو، چې د یوې تصدی طلبات څو ځله واپس کېږي، چې هغه د طلباتو د ټولولو متوسط وخت یا دوران را په ګوته کوي.

څومره ژر چې دغه طلبات تادیه کېږي،هغومره ژر تصدی پیسې تر لاسه کوي، چې د هغو پواسطه لنډمهاله قرضونه اداء کولای شي.د طلباتو واپس کیدنه په لاندې ډول محاسبه کېږي:

$$\text{Receivables Turnover د طلباتو واپس کیدنه} = \frac{\text{خالص کلنی خرڅلاو}}{\text{متوسط طلبات}}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

په قسمي یا نمونه یي ډول ځیرونکي د متوسط طلباتو ارقام د کال د شروع کیدونکي طلبات جمع د کال اخري یانې وروستنی طلبات ارزش، تقسیم پر دوو څخه مشتق کوي یا په لاس راوړي.

د والګرین شرکت د طلباتو د واپس کیدو نسبتونه په لاندې ډول دي:

$$2001: \frac{24623}{(798+615)/2} = 34.9$$ ځله

$$2000: \frac{21207}{(615+487)/2} = 38.5$$ ځله

د 1999 کاله له پاره د طلباتو د واپس کیدنې ارزش محاسبه کول امکان پذیر نه دي، ځکه په هغه جدول کې چې دلته استعمال شویده د 1999 کال د شروع کیدونکو طلباتو ارقام شامل نه دي یانې د 1998 کال اخیرني طلباتو ارقام موجود نه دي.

د کلنیو طلباتو د واپس کیدنې ارقامو په ورکولو سره د طلباتو د را ټولولو متوسط وخت په لاندې ډول دی.

$$\text{د طلباتو د راټولولو متوسط وخت} = \frac{365}{\text{د طلباتو د واپس کیدنې اوسط}}$$

$$2001: \frac{365}{34.9} = 10.5$$ ورځې

$$2000: \frac{365}{38.5} = 9.4$$ ورځې

پورتني نتایج څرګندوي، چې د والګرین شرکت فعلاً خپل طلبات په متوسط ډول تقریباً په لسو ورځو کې را ټولوي. او دغه د طلباتو راټولولو موده په تیرو پنځو کالونو کې په کمه اندازه زیاته شویده.

ددې له پاره چې دا مالومه کړو، چې ایا د طلباتو د راټولولو ارقام ښه دي او که بد، نو دا ضروري ده، چې دغه ارقام د تصدی د کریډیټ په پالیسۍ Credit Policy پورې تړلي دي. او همدارنګه په صنعتي ساحه کې د نورو تصدیو د طلباتو د راټولولو په پرتله او مقایسه پورې مربوط دي. د یادولو وړ نقطه داده، چې د طلباتو د راټولولو د وخت ارزش

(c) ketabton.com: The Digital Library

په ډراماتیک (حیرانوونکي) ډول د مختلفو تصدیو له پاره توپیر لري. (د مثال په توګه د لسو څخه تر شپیتو ورځو پورې) او دا هم اصلاً د تولید او صنعتي ساحې له وجې ده. دا ډول تحلیل د نورو درملتونونو د سلسلې (ځنځیر) Drugstore Chain د طلباتو د راټولولو عین شان چټک وخت را په ګوته کوي، ځکه چې د خرڅلاو د زیاتره برخو له پاره د نقدو پیسو کاروبار ده. له دې وجې چې د درملو 90% خرڅلاو درېیم ګړو ته صورت نیسي، نو د درملتونونو له پاره یو نوی بدلون هم پېښې شویده ،ځکه چې درېیم ګړو ته خرڅلاو په نوبت سره د طلباتو د جوړیدو سبب ګرځي.

د طلباتو د واپس کیدو نسبت یو له هغو نسبتونو څخه دی، چې تاسو نه غواړئ د نورم یا ټاکل شوي اندازې څخه زیات انحراف وکړئ. د مثال په ډول په یوه داسې صنعتي ساحه کې چرته، چې د طلباتو د راټولولو نورماله موده 40 ورځې وي، نو د طلباتو د راټولولو 80 ورځینی موده به په ځنډ سره یا په قرار سره تادیه کوونکي مشتریان slow-pay-customers راپه ګوته کوي. چې دا په خپل وار سره په طلباتو کې د سرمایې مصروفیدل یا پاتې کیدل زیاتوي او همدارنګه د بدپورۍ (بد قرضۍ Bad Debt) امکانات زیاتوي. نو لدې وجې تاسو ته ښائي، چې د تصدی د طلباتو د راټولولو وخت مو د نورمال حالت څخه څه نه څه ټیټ ټاکلی وي. (مثلاً 40 ورځو په عوض 35 ورځې).د بلې خوا د نور مال حالت څخه په زیاته اندازه ټیټوالی لکه 20 ورځې ښائي ستاسو د رقابت په ارتباط په سخت قرضۍ Stringent Credit باندې دلالت کوي، چې دا کار ښایي د خرڅلاو په ضرر او زیان کې واقع شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ذخایرو واپس کیدنه Inventory Turnover

(ذخایر یا د موجودی امتعه = Inventory)

یوه بله سیاره دارایي چې د سیالیت له مخې باید وڅیړل شي، د ذخایرو یا خام موادو څخه عبارت ده. چې د تصدی د ذخایرو په واپس کیدنې او د پروسس کولو په ورکړل شوي وخت باندې بناء ده. د ذخایرو واپس کیدنه کولای شو، چې د خرڅلاو یا د خرڅ شویو اجناسو قیمت (CGS) سره په ارتباط کې محاسبه کړو. د ذخایرو د واپس کیدو غوره نسبت د خرڅ شویو اجناسو د قیمت CGS سره په تناسب کې ده، ځکه چې د خرڅ شویو اجناسو قیمت په هغه ګټه کې چې په خرڅلاو کې ښودل شوي وي ، شامله نده. په لاندې ډول محاسبه کیږي:

$$\text{Inventory Turnover}\ \text{د ذخایرو واپس کیدنه} = \frac{\text{CGS}\ \text{دخرڅ شویو اجناسو قیمت}}{\text{د ذخایرو اوسط}}$$

د والګرین شرکت د ذخایرو د واپس کیدو نسبتونه په لاندې ډول دي:

$$\text{2001خله:}\quad \frac{18049}{(3482+2831)/2} = 5.7$$

$$\text{2000خله:}\quad \frac{15466}{(2831+2463)/2} = 5.8$$

د ذخایرو د واپس کیدنې ارزښت په ورکولو سره تاسو کولای شئ، چې د ذخایرو د پروسس کولو متوسط وخت په لاندې ډول محاسبه کړئ:

$$\text{د طلباتو د راټولولو متوسط وخت} = \frac{365}{\text{د ذخایرو د واپس کیدو اوسط}}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

2001: $\frac{365}{5.7} = 64$ ورځې

2000: $\frac{365}{5.8} = 63$ ورځې

که څه هم د واپس کیدو رقم یا مجموعه ډیره ټیټه ښکاري، خو بیا هم دا چې د ذخایرو د پروسس کولو وخت ډیر ثابت ده، دا مسله ډیره تشویقوونکي ده. او د اوږدمهاله دورې سره په مقایسه کې یې په کم ډول سره کمښت کړیدی.بیاهم دا ضروري ده چې د صنعتي ساحې د نورم او یا هم د تصدی د لمړني رقابت سره په ارتباط کې دغه ارقام تحلیل او وڅیړل شي.

دې ته باید توجه وکړو، چې دغه ارقام به د هغو تولیداتو پواسطه، چې د یوه سلسله مغازو پواسطه وړل کېږي، اغېزمن کېږي.

دمثال په ډول، که چیرې د درملتونونو یوه سلسله Drugstore Chain د مفادو لوړ تفاوت لرونکي High-profit-margin شیان لکه د سینګار شیان او الکولي مشروبات ور اضافه کړي، نو دغه تولیدات ښایي د واپس کیدو ټیټ نسبت ولري.د طلباتو برعکس تاسو ښایي د ذخایرو د واپس کیدو ټیټ رقم او د پروسس کولو اوږد وخت ونه غواړئ، ځکه دا خبره دا څرګندوي چې سرمایه په موجوده ذخایرو کې بنده پاتې ده او د موجوده ذخایرو د په ټپه ودریدلو نښانې ورکولای شي.(په خاص ډول د تکنالوژۍ د سکتور د تصدیو له پاره).په الترناتیف ډول سره د ذخایرو غیر نورمال لوړه واپس کیدنه او د پروسس کولو ډیر لنډ وخت د رقابت کوونکو سره ارتباط کې شاید د ناکافي ذخایرو مانا ولري او همدارنګه په ټپه ودریدنه outage د فرمایشونو د واپس کیدو او په ځنډ سره مشتریانو ته د رسیده ګی سبب ګرځي.چې دا په تدریجي ډول په خرڅلاو باندې ناوړه اغېزې شیندلی شي.

په نقدو پیسو د تبدیلیدو دوران Cash Conversion Cycle

دداخلي سیالیت داندازه کولو یوه ګټوره لاره په نقدوپیسو باندې د تبدیلیدو دوران دی.چې هغه د طلباتو، ذخایرو او دینونو د واپس کیدو څخه مالومات سره وصل کوي. د توجه وړ نقطه داده، چې نقدې پیسې د مالوم تعداد ورځو له پاره په دارایی کې بندې پاتې

(c) ketabton.com: The Digital Library

کېږي. په خاص ډول نقدي پیسې د طلباتو راټولولو تر وخت پورې، په طلباتو پورې مقیدې (تړلې) وي. او همدرانګه د ذخایرو د پروسس کولو تر وخت پورې په ذخایرو کې هم پاتې کېږي.

په عین وخت کې تصدی د خپلې سرمایې د بند پاتې کیدو له پاره د خپلو تهیه کوونکو څخه عوض تر لاسه کوي.دا تهیه کوونکي د تصدی د قرضونو په وړلو سره تصدی ته سود ، د قرض په مقابل کې تهیه کوي(interest).

په خاص ډول د دینونو د تادیه کولو وخت مساوي ده په 365 ورځې تقسیم پر د دینونو د واپس کیدو نسبت. په خپل وار سره د دینونو د واپس کیدو نسبت مساوي دی په :

$$\text{د دینونو د واپس کیدو نسبت} = \frac{\text{د خرڅ شویو اجناسو قیمت(CGS)}}{\text{د تجارت د دینونو اوسط}}$$

$$2001: \frac{18049}{(1547+1564)/2} = 12.4 \text{ ځله}$$

$$2000: \frac{15466}{(1364+1130)/2} = 12.4 \text{ ځله}$$

$$\text{د دینونو د تادیې وخت} = \frac{365}{\text{د دینونو واپس کیدنه}}$$

$$2001: \frac{365}{12.4} = 29 \text{ ورځې}$$

$$2000: \frac{365}{12.4} = 29 \text{ ورځې}$$

نو لدې وجې د والګرین شرکت په نقدو پیسو د تبدیلیدو دوران عبارت دی له :

په نقدو پیسو د تبدیلیدو دوران = د دینونو د تادیې وخت - په ذخایرو باندې د پروسس کولو ورځې + د طلباتو ورځې

کال									
2001	10	+	64	-	29	=	45	ورځې
2000	13	+	63	-	29	=	47	ورځې

(c) ketabton.com: The Digital Library

د والګرین شرکت د طلباتو د راټولولو په ورځو کې یو کوچنی کمښت تجربه کړیده، خو د ذخایرو د پروسس کولو د ورځو په تناسب ډیر ثابت ده. او دغه شرکت خپل بیلونه Bills په همدغه سرعت سره تادیه کوي. په مجموعي ډول نتیجه یې په نقدو پیسو د تبدیلیدو په دوران کې د کمښت څخه عبارت ده. خو په پیسو د تبدیلیدو دوران په مجموعي ډول بالکل ښه څرګندیږي. (تقریباً 46 ورځې). چې تاسو باید همیشه د تصدی اوږد مهاله میلان د نورو درملتونونو د سلسلې سره پرتله کړئ.

د والګرین شرکت د ثابتو دارایيو د واپس کیدنې نسبتونه په لاندې ډول وو:

$$2001 = \frac{24,623}{(4,345+3,428)/2} \text{ ځله } \quad .3$$

$$2000 = \frac{21207}{(3,428+25940)/2} \text{ ځله } \quad 0$$

دغه د ثابتې دارایی د واپس کیدنې نسبتونه، چې په تیرو پنځو کالونو کې د والګرین شرکت له پاره د کمښت ښودنه، باید په صنعتي ساحه کې د نورو تصدیو سره مقایسه شي. او د اجاره شوي دارایی اغیزه باید په نظر کې ونیول شي.
هر وخت باید په یاد ولرئ، چې په غیر نورمال ډول د دارایی ټیټه واپس کیدنه په زیاتو ثابتو دارایيو کې د سرمایې په بندیدو (پاتې کیدو) باندې دلالت کوي. پداسې حال کې چې په غیر نورمال ډول د ثابتې دارایی د واپس کیدنې لوړ نسبت د خرڅلاو د تقاضا د پوره کولو له پاره د تولیدي سرمایې په کموالي باندې دلالت کوي. او یا دا هم د زړو او په مکمل ډول استهلاک شویو او مخ پر زوال تجهیزاتو په استعمال باندې دلالت کوي.[1]

[1] چې د ډوپونټ د سیستم په تحلیل کې به په مفصل ډول وڅیړل شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د سرمايې د واپس کيدنې نسبت Equity Turnover

د دارايي د مشخصو نسبتونو څخه علاوه دا هم ګټوره ده، چې د سرمايې د متبادلو (Alternative) اجزاوو واپس کيدنې نسبتونه وڅيړل شي. لدغو نسبتونو څخه يو مهم نسبت د سرمايې د واپس کيدو نسبت دی، چې په لاندې ډول محاسبه کيږي:

$$\text{د سرمايې واپس کيدنه} = \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{د سرمايې اوسط}}$$

په سرمايه کې خاص او عام اسهام، پرداخت شوي سرمايه او نه ويشل شوي مفاد (Total retained earnings) شامل دي. د سرمايې د واپس کيدنې نسبت او د دارايي د واپس کيدنې نسبت ترمنځ توپير دادی، چې د سرمايې د واپس کيدنې په نسبت کې لنډمهاله ديونونه او اوږدمهاله قرضونه نه دي شامل، نو لدې وجې کله چې دا سلسله مطالعه کوو، نو دا مهمه ده چې د تصدی د سرمايې جوړښت نسبتونه په نظر کې ونيسو، ځکه چې تصدي د قرض سرمايې (Debt Capital) د تناسب په لوړولو سره کولای شي، چې د تصدی د سرمايې د واپس کيدنې نسبت لوړ کاندي.

ياني د قرض / سرمايې د لوړ نسبت په لرلو سره د سرمايې د واپس کيدنې نسبت لوړولای شي.

د والګرين شرکت د سرمايې د واپس کيدنې نسبتونه په لاندې ډول وو.

$$2001 = \frac{24{,}623}{(5{,}207 + 4{,}234)/2} = 5.2 \text{ ځله}$$

$$2000 = \frac{21{,}207}{(4{,}234 + 3{,}484)/2} = 5.5 \text{ ځله}$$

د والګرين شرکت په تيرو څو کالونو کې ددې نسبت کوچنی کمښت تجربه کړيدی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د دوامدارې ودې په وروستنی تحلیل کې موږ هغه متحویلین مطالعه کوو، چې د سرمایې د واپس کیدنې په نسبت باندې اغېزه کوي، ترڅو د تغیراتو په سبب باندې پوه شو.

د سرمایې او دارایی څخه د خرڅلاو د پیدا کولو یا لاسته راوړلو توانایی په اساس د تصدی د عملیاتي مثمریت د ثبت د تحلیل څخه وروسته زموږ اقلام د خرڅلاو او سرمایې سره په تړاو کې د مفیدیت څېړل او مطالعه کول دي.

د عملیاتي مفیدیت نسبتونه Operating Profitability Ratios

ددې کتګورۍ نسبتونه د مفیدیت دوه جلا اړخونه را په ګوته کوي.

1. په خرڅلاو باندې د ګټې نرخ (مفاد Profit-margin)
2. د په کار اچول شوي سرمایې باندې د فیصدی واپس کیدنه

ناخالص مفاد Gross Profit Margin

ناخالص مفاد مساوي کېږي= خالص خرڅلاو منفي د خرڅ شویو اجناسو قیمت. نو په دې اساس ناخالص مفادو نسبت په لاندې ډول محاسبه کېږي:

$$\text{ناخالص مفادو تفاوت} = \frac{\text{ناخالص مفاد}}{\text{خالص خرڅلاو}}$$

د والګرین شرکت د ناخالص مفادو نسبت په لاندې ډول و:

$$2001 = \frac{6{,}574}{24{,}623} = 26.7\%$$

$$2000 = \frac{5{,}741}{21{,}207} = 27.1\%$$

$$1999 = \frac{4{,}860}{17{,}839} = 27.2\%$$

دغه نسبت د تصدی د مصارفو اساسي جوړښت رابښيي. په وخت سره د صنعتي ساحې د ارقامو سره په مقایسه کې ددې نسبت تحلیل د تصدی اړوند تمام شد مصارف (Cost-

(c) ketabton.com: The Digital Library

price) ښیي. د والګرین شرکت په تیرو څو کالونو کې د ناخالص مفادو په تفاوت کې یو ثبات تجربه کړیدی. د هر ځل په څیر د صنعتي ساحې او پیاوړو سیالانو سره ددغو تفاوتونو او بدلونونو پرتله کول اړین دي.

د یادونې وړه ده، چې د مفادو د لوړتر یا ټیټ تر تفاوت لرونکو اجناسو په طرف د تصدی د تولید په ترکیب کې بدلون په دغه نسبت باندې اغېزه کولای شي.د درملتونونو په کاروبار کې د ودې د لوړ سرعت له وجې د والګرین شرکت له پاره دغه بدلون په کم ډول سره منفي دی، ځکه چې والګرین د نورو تولیداتو د خرڅلاو په نسبت د ناخالص مفادو ټیټ تفاوت لري.

د عملیاتي مفادو نسبت Operating Profit Margin

عملیاتي مفاد عبارت دي له: ناخالص مفاد منفي د خرڅلاو، عمومي او اداري (SG+A) مصارف.د عملیاتي مفادو نسبت په لاندې ډول محاسبه کېږي:

$$\text{د عملیاتي مفادو نسبت} = \frac{\text{عملیاتي مفاد}}{\text{خالص خرڅلاو}}$$

د والګرین شرکت له پاره د عملیاتي مفادو نسببونه په لاندې ډول وو:

$$2001 = \frac{1,398}{24,623} = 5.7\%$$

$$2000 = \frac{1,224}{21,207} = 5.8\%$$

$$1999 = \frac{1,015}{17,839} = 5.7\%$$

د عملیاتي مفادو د نسبت تغیرموندنه (Variability) د تصدی د کاروبار له پاره د لومړني خطر ښودونکي ده. کله چې مخکې مشاهده شول، په تیرو څو کالونو کې د والګرین شرکت په دغه نسبت کې یو ثابت زیاتوالی تجربه کړیدی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

څرنګه چې د ناخالصو مفادو په نسبت کې یو کوچنی کمښت موجود وي، نو دا د تصدی د خرڅلاو، عمومي او اداري مصارفو توانايي ده، چې دغې تصدی د خرڅلاو یوه پیاوړې وده (Growth) تجربه کړیده، چې په لوړ عملیاتي مفادو باندې منتج شویده.
دوه نورې اضافي کمیدنې (کسرونه) (Deductions) هم موجود دي، چې د عملیاتي مفادو څخه کمیږي. (چې د سود نرخ او مالیاتو څخه مخکې مفادو یا (EBIT) په نوم هم یادیږي).

1. د ربحې یا سود مصارف او 2. د بهرنی تبادلې خالص ضرر یا تاوان.

چې دا د عاید د مالیاتو څخه مخکې عملیاتي عایداتو ښودنه کوي. په ځینو مثالونو کې پانګه اچوونکي، چې د عملیاتي عاید استهلاک، مصارفو ته واپس ور اضافه کوي. او د مفادو تفاوت یا نسبت داسې محاسبه کوي، چې د سود، مالیاتو، استهلاک څخه مخکې مفادو (EBITDA) څخه تشکیل شوي وي. دغه د عملیاتي مفادو د نسبت متبادل ټول د کنترول وړ مصارف منعکسوي او د مالیې د اداء کولو څخه مخکې (Pre-tax) د نقدو پیسو د جریان نماینده یا وکیل په ډول کار کوي.

د خالصو مفادو نسبت Net Profit Margin

دغه نسبت د خالصو عوایدو او خرڅلاو ترمنځ ارتباط ښیي. د والګرین شرکت له پاره دغه نسبت د مالیاتو څخه وروسته عملیاتي عوایدو سره ورته او یو شان دی. ځکه دغه شرکت کوم مهم عملیاتي اصلاحات نه لري. د ډیرو تصدیو له پاره د خالصو مفادو نسبت په لاندې ډول محاسبه کیږي:

$$\text{د خالص مفادو نسبت} = \frac{\text{خالص عواید}}{\text{خالص خرڅلاو}}$$

لکه څنګه چې ذکر شول د والګرین شرکت د خالص مفادو نسبت د مالیاتو څخه وروسته عوایدو باندې بناء دي. نو په لاندې ډول سره محاسبه شویدی:

$$2000 = \frac{886}{24{,}623} = 3.6\%$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

$$2000 = \frac{777}{21,207} = 3.7\%$$

$$1999 = \frac{624}{17,839} = 3.5\%$$

دغه نسبت باید د جاري عملیاتو څخه لاس ته راغلي خرڅلاو او مفادو په اساس محاسبه شي. ځکه چې زموږ د تحلیل څخه هدف د راتلوونکو توقعاتو په باره کې د یوې خبرتیا او باخبرۍ تر لاسه کول دي. لدې وجې ددې نسبت پایلې په جاري عملیاتو پورې مربوط دي. بدون له دې چې په هغه مفادو یا ضرر پورې مربوط واوسي، چې هغه د غیر متمادي (Discontinuing) عملیاتو مفاد په نظر کې نیسي. یا په هغه ګټه او ضرر پورې، چې ددغو عملیاتو د خرڅلاو څخه وي یا کوم بل نه تکراریدونکی عاید یا مصرف پورې مربوط واوسي. د والګرین شرکت د مفادو د لومړنیو نسبتونو په ثابتوالي سره دغه نسبت هم یو کوچنی لنډمهاله زیادت را په ګوته کوي.

د عام اندازه ګټې او ضرر بیلانس Common-Size Income statement

علاوه پر دغو نسبتونو د عملیاتي مفیدیت د تحلیل او څیړلو له پاره یو بل تخنیک د عام اندازه ګټې او ضرر بیلانس (CSIS) دی. چې هغه ټول د عوایدو او مصارفو اقلام (مواد) د فیصدی په ډول درج کوي. د څو کالونو له پاره (کم تر کمه د پنځو کالونو له پاره) ددغه صورت حساب څیړنه او تحلیل د مصارفو د ارقامو او د مفادو د نسبت د تمایل په باره کې ښه مالومات او اطلاعات تهیه کولای شي. په تیرو درسونو کې موږ د والګرین شرکت په عامه اندازه ګټې او ضرر بیلانس باندې بحث وکړ. په خرڅلاو پورې د اړوندو مفادو د تحلیل څخه علاوه، د تصدی د ادارې د کامیابی او بریالیتوب اخري اندازه هغه مفاد یا ګټه ده چې تصدی ته د وقف شوي دارایی او سرمایې څخه لاس ته راغلي وي. مختلف ډوله نسبتونه زموږ سره ددې ډول مهمې اړیکې په ارزیابي کولو کې مرسته کوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مجموعي سرمايې حاصل Return on Total Capital

د مجموعي سرمايې د حاصل نسبت د تصدی د مفادو او په تصدی کې د ټولې په کار اچول شوي سرمايې (لکه قرض، خاص اسهام او عام اسهام) ترمنځ ارتباط ښيي. نو لدې وجې د مفادو ارقام چې استعماليږي ،هغه د جاري عملياتو څخه د لاس ته راغلي مفادو (البته د ويشل شوي مفادو (Dividends) څخه مخکې) جمع يې په قرض باندې ورکړل شوي سود څخه عبارت دی.

$$\text{د مجموعي سرمايې حاصل} = \frac{\text{د سود ناخالص مصارف + خالص عايد}}{\text{د مجموعي سرمايې اوسط}}$$

د والګرين شرکت د لنډمهاله او اوږدمهاله قرضونو باندې د سود د مصارفو په ورکړې باندې متحمل شوي (د قرض سود يې تاديه کړی).د سود د ناخالص مصارفو ارزش، چې پدې نسبت کې استعمال شوی دی، د ګټې او ضرر په بيلانس کې د سود د خالص مصارفو سره فرق لري. چې د سود خالص مصارف عبارت دي له: د سود ناخالص مصارف منفي د سود څخه لاس ته راغلي عوايد.

د والګرين شرکت د مجموعي سرمايې حاصل په لاندې ډول محاسبه شويده.

$$2001 = \frac{886 + 3}{(8{,}834 + 7{,}104)/2} = 11.2\%$$

$$2000 = \frac{777 + 0.4}{(7{,}104 + 5{,}907)/2} = 11.9\%$$

دغه نسبت د تصدی د ټولې په کار اچول شوي سرمايې ښودنه کوي. دغه نسبت بايد د صنعتي ساحې د نورو تصديو د نسبتونو او د مجموعي اقتصاد سره مقايسه شي. که چيرې د سرمايې د حاصل نرخ د تصدی د درک شوي خطر سره مساوي نشي (برابر نه وي) ،نو يو څوک ښايي د تصدی د جسم د موجوديت د دوام په اړه پوښتنه را پورته کړي. ځکه هغه سرمايه،چې پدې تصدی کې مشغوله ده يا په کار اچول شويده، شايد د اقتصاد په بله برخه کې په ډير مولد يا ګټور ډول په کار واچول شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د والګرین شرکت له پاره ددغه نسبت پایلې ثابتې دي او په اخرو څو کالونو کې د کوچنی زیاتوالي ښودنه کوي.د پانګې هر قسمت چې د قرض د پاڼو څخه مشتق شوی ده ، د مالکانو د سرمایې سره مقایسه شوی. دوهم هغه نسبتونه دي، چې ممکن حاصلات د ربحې د نه تادیه کولو د جریمې د تادیې او ورکړې سره مقایسه کوي او درېیم ډول هغه نسبتونه دي، چې د نقدو پیسو جریانات د مالي جریمو یا د نقدو پیسو جریانات د صادر شویو قرضونو د اسمي ارزش سره مقایسه کوي.

د بیلانس شیټ د قرض د نسبتونو قسمت یا تناسب

Proportion of Debt (Balance sheet) Ratios

د قرض نسبتونو تناسب داښیي، چې د تصدی د سرمایې د نورو سرچینو (لکه خاص اسهام، عام اسهام او پاتې شویو مفادو یانې نه ویشل شوي مفادو) په مقایسه د هغې څومره برخه یا قسمت د قرض څخه اخیستل شوي ده. د قرض د سرمایې لوی تناسب د مالکانو د سرمایې په نسبت – د عایدو د متغیروالي (Volatility) سبب ګرځي. دا هم د ثابتو مالي مصارفو د لوړوالي له وجې ده، او ددې احتمال زیاتیږي، چې تصدي به د سود د ضروري تادیاتو په تر سره کولو ونه توانیږي او د قرض په تادیه کولو کې به پاتې راشي. نو په نتیجه کې ویلای شو، چې د قرض لوړ نسبتونه د لوړ مالي خطر څرګندوونکي دي. موږ په لاندې برخه کې د قرض د نسبتونو هغه لوی تناسب توضیح کوو، چې ددغه خطر د اندازه کولو له پاره استعمالیږي.

د قرض سرمایې نسبت Debt- Equity Ratio

د قرض سرمایې نسبت په لاندې ډول محاسبه کیږي:

$$\text{د قرض سرمایې نسبت} = \frac{\text{ټول اوږدمهاله قرضونه}}{\text{مجموعي سرمایه}}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض په ارقامو کې ټول اوږدمهاله ثابت قرضونه، د اجارې قرضونه او د ټیټې درجې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد شامل دي. د مالکانو سرمایه په قسمي ډول (Typically) د پانګې د مخ ارزښ یا اسمي ارزښ (book value) څخه عبادت ده او په هغه کې خاص اسهام، عام اسهام او نه ویشل شوي مفاد شامل دي. ځیني شنوونکي (Analysts) غوره ګڼي، چې خاص اسهام ور څخه خارج کړي او یوازې عام اسهام په نظر کې ونیسي. مجموعي مالکانو سرمایه په هغه وخت کې د ترجیح وړ ده،چې کله تاسو یو صنعت (Industry) د څېړنې او تحلیل لاندې ونیسی او په هغه کې ځیني تصدیګانې چې د تحلیل لاندې نیول شوي وي، خاص اسهام ولري.

د یادولو وړ ده، چې د قرض نسبتونه د ځنډول شویو مالیاتو سره او له هغوی څخه پرته سنجش کیدلای شي. په زیاتره بیلانس شیټونو کې د تجمعي ځنډول شویو مالیاتو ارقام شامل وي، چې د اوږدمهاله قرض او نورو قرضونو څخه لاندې لیکل کېږي.

دا چې دغه ځنډول شوي ملیات د یوه قرض په ډول او یا که د دایمي سرمایې په حیث په نظر کې ونیول شي؟ په دې اړه اختلاف موجود دی. ځیني داسې استدلال کوي، چې که چیرې دغه ځنډول شوي مالیات د تسریع شوي او مستقیم فرسایش (Straight line depreciation) تر منځ د تفاوت له وجې رامنځته شوي وي، نو دغه قرض شاید هیڅکله هم تادیه نشي. په دې مانا څومره چې تصدي وده کوي او نوي دارایي ګانې ور اضافه کوي، نو په همغه اندازه دغه مجموعي ځنډول شوي مالیات زیاتوالی کوي او هیڅکله هم نه تادیه کېږي.

له بله طرفه که چیرې ځنډول شوي مالیات د اوږدمهاله قراردادونو لکه (دولتي قراردادونو) څخه د عاید په پیژندلو کې د تفاوتونو په وجه رامنځته شوي وي، نو په دې صورت کې برعکس دغه قرض باید بلاخره تادیه شي. ددې له پاره چې دغې پوښتنې ته حل وموندل شي، نو تاسو باید د ځنډول شویو مالیاتو د حساب علت پیدا کړئ او د هغه اوږدمهاله میلان مطالعه کړئ[2].

---

[2] د زیاتو مالوماتو د تر لاسه کولو په موخه د Gerald I. White, Ashwinpaul C. Sondhi, and Dov Fried,The Analysis and Use of Financial statements, 2d ed.(New York: Wiley, 1997), 1017-1018. وګورئ.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د والګرین شرکت د ځنډول شویو مالیاتو حساب د فرسایش د تفاوت له وجې ده او د وخت په تیریدو سره یې زیاتوالی کړی ده.

دوهم عامل، چې د قرض نسبتونو د سنجش کولو په وخت کې باید په نظر کې ونیول شي، د عملیاتي اجارو (Operating leases) د موجودیت څخه عبارت دی. چې مخکې یې یادونه وشوه.

د والګرین په شان د یوې تصدی چې پراخه اجاره شوي اساتتیاوې لرې، په نظر کې نیولو سره دا ضروري ده، چې د اوږدمهاله قرض په صفت د اجارې د تادیاتو (Lease payment) فعلي ارزش تخمین کړای شي. ددې له پاره چې د والګرین شرکت په مالي خطر باندې ددغو دوو فکتورونو اغېزه وښیو، نو موږ به ډیر محافظه کار وو او دا نسبتونه به داسې تعریف کړو، چې دغه دواړه فکتورونه پکې شامل کړو. خو دغه دواړه فکتورونه به (broken out) وي، نو څکه تاسو کولای شی، د مجموعي قرض د یوه جزء تاثیر تشخیص کړای شی.

نو د قرض سرمایې نسبت لاندې شکل غوره کوي:

$$\text{د قرض سرمایې نسبت} = \frac{\text{مجموعی اوږدمهاله قرضونه}}{\text{مجموعي سرمایه}}$$

$$= \frac{\text{غیر جاري قرضونه + ځنډول شوي مالیات + د اجارې قرض فعلي ارزش}}{\text{مجموعي سرمایه}}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ودې د پوټنسیال تحلیل
Analysis of Growth Potential

د ودې د پوټنسیال اهمیت The Importance of Growth Potential

د دوامداره ودې پوټنسیال تحلیل هغه نسبتونه تر مطالعې لاندې نیسي، چې هغه دا څرګندوي، چې یوه تصدۍ باید څومره په تیزۍ سره وده وکړي. د یوې تصدۍ د ودې د پوټنسیال تحلیل د قرض ورکوونکو او مالکانو دواړو له پاره اهمیت لري. مالکان پوهیږي، چې د تصدۍ اهمیت د هغې په عایداتو کې د راتلونکې ودې، نقدي جریان (Cash Flows) او د مفادو توزیع (Dividends) پورې تړاو لري.

په راتلونکې څپرکي کې موږ دارزش ټاکنې په مختلفو موډلونو باندې بحث کوو، چې هغه د تصدۍ ارزش ټاکي. البته دغه ارزش ټاکنه (Valuation) د اسهامو له پاره د عاید د ضروري نرخ او د تصدۍ د متبادلو نقدي جریانونو د متوقعه ودې په اساس صورت نیسي.

قرض ورکوونکي هم د تصدۍ د ودې پوټنسیال سره دلچسپي لري، ځکه د تصدۍ راتلونکې بریالیتوب د تصدۍ د قرضونو د توانۍ د عمده ټاکوونکو عواملو څخه دی او د تصدۍ د هغې په راتلونکې بریالیتوب باندې هم تاثیر اچوي.

ځیني مالي نسبتونه، چې د قرض په تحلیل کې ور څخه استفاده کېږي، د یوې تصدۍ د مالي قرضونو سره په تړاو کې د هغې تصدۍ د دارایي ګانو د اسمي ارزش د اندازه کولو له پاره استعمالیږي. په دغو نسبتونو کې داسې فرض کېږي، چې تصدۍ کولای شي دغه دارایي ګانې خرڅې کړي، ترڅو د تصدۍ د افلاس یا ناکامیدو (Default) په صورت کې خپل قرض تادیه کړي.

د تصدۍ د جبري انحلال (Forced liquidation) په صورت کې د دارایي ګانو خرڅول به یوازې په قسمي توګه د ډالر د 10% او یا 15% پورې حاصل په لاس راوړي. فعلاً دا په پراخه اندازه پیژندل شوي ده، چې د یوې جاري تصدۍ په حیث خپل قرضونه تادیه کړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

او د دغې تصدى د ودې پوتنسيال د يوې جاري تصدى (ongoing Enterprise) په صفت د هغې راتلونکى موقف څرګندوي.
دغه تحليل په هغه وخت کې هم ګټور دى، که چيرې تاسو د قرض د اسنادو په درجه بندى کې تغيراتو سره دلچسپي ولرى.

د ودې ټاکوونکي عوامل Determinants of Growth

د يوه شرکت يا تصدى وده د هرې اقتصادي هستۍ (economic entity) په شان د مجموعي اقتصاد په شمول په لاندې عواملو پوري اړه لري:

1. د هغو سرچينو اندازه، چې په تصدى کې پاتې شوي (retained) او بيا سرمايګذاري شوي وي.
2. د هغو عوايدو نرخ چې د پاتې شويو او بيا سرمايګذاري شويو سرچينو څخه لاس ته راغلي وي.

څومره چې د هغو عوايدو تناسب زيات وي، چې يوه تصدي يې بيا سرمايګذاري کوي، په همغه اندازه د ودې له پاره د هغې تصدى پوتنسيال زيات وي. له بله طرفه د بيا سرمايګذاري د يوه ټاکلي اندازې له پاره به يوه تصدي په چټکۍ سره وده وکړي، که چيرې دغه تصدي د بيا سرمايګذاري شويو سرچينو څخه د عايد لوړ نرخ لاس ته راوړي.
نو په دې وجه د سرمايې د عوايدو وده د دوه متحولينو تابع ده:

1. د هغو خالصو عوايدو فيصدي، چې په شرکت کې پاتې شوي او بيا سرمايګذاري شوي وي (د تصدى د عوايدو د پاتې کيدو نرخ)
2. او د هغو عوايدو نرخ، چې د تصدى د مالکانو د سرمايې څخه لاس ته راغلي وي (د تصدى ROE)ځکه کله چې عوايد په تصدى کې پاتې شي، نو هغوى د تصدى د سرمايې يوه برخه جوړيږي (پاتې شوي مفاد).

دا په لاندې ډول خلاصه کولاى شو:

د پاتې شوي مفادو فيصدي x د سرمايې حاصل يا $g= RR \times ROE$

(c) ketabton.com: The Digital Library

په دې فرمول کې g د پوتنسیال (دوامداره) ودې نرخ، RR د مفادو د پاتې کېدو نرخ (Retention rate) او ROE د تصدی د سرمایې د حاصل څخه عبارت دي.

د عوایدو د پاتې کېدو نرخ (Retention rate) د مدیره هئیت د تصمیم څخه عبارت ده، چې د تصدی له پاره د پانګه اچونې د موجوده فرصتونو په اساس نیول کېږي. تیوري داسې وړاندیز کوي، چې تصدی باید عواید پاتې کړي او هغه بیا سرمایګذاري کړي، ځکه چې د پانګې اچونې د عاید متوقعه نرخ د تصدی د سرمایې د مصارفو څخه زیاتوالی کوي.

لکه څنګه چې مخکې بحث ور باندې وشو، د ډوپونټ سیستم په استعالولو سره د تصدی د سرمایې حاصل یا ROE د دریو اجزاوو تابع ده:

- ✓ خالص مفاد (Net Profit Margin)
- ✓ د مجموعي دارایی بیا لاس ته راتلل (واپس کیدنه) (Total Assets Turnover)
- ✓ مالي نفوذ عاید – خطر (Financial Leverage) (مجموعي دارایي / سرمایه)

نو په دې ترتیب یوه تصدي کولای شي، د خالصو مفادو د زیاتولو، د ډیر موثر کیدلو (د مجموعي دارایي د بیا لاس ته راتللو د زیاتوالي) او یا د نفوذ عاید – خطر او مالي خطر د زیاتولو په واسطه خپل د سرمایې حاصل ROE زیاتولای شي.

لکه څنګه چې پرې مخکې بحث وشو، کله چې د یوې تصدی د سرمایې حاصل ROE تخمینوئ، نو باید هر یو له دغو اجزاوو څخه تحلیل او تخمین کړئ.

د والګرین شرکت د دوامداره ودې د پوتنسیال تحلیل د مفادو د پاتې کیدو نرخ سره شروع کېږي او په لاندې ډول محاسبه کېږي:

$$\text{RR} = 1 - \frac{\text{اعلان شوي مفاد}}{\text{له مالیاتو څخه وروسته عملیاتي عاید}}$$

د مفادو د پاتې کیدو نرخ

د والګرین شرکت د (RR) ارقام په لاندې ډول و:

$$2001 = 1 - \frac{0.14}{0.86} = 0.84$$

$$2000 = 1 - \frac{0.14}{0.76} = 0.82$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

1999 = $1-\frac{0.13}{0.62}=0.79$

دغه تاريخي تنايج ،چې په راتلونکې صفحې په جدول کې راکړل شوي دي، دا څرګندوي چې د والګرين شرکت د مفادو د پاتې کيدو نرخ په يوه متوسط نرخت د 70% څخه په زياته فيصدی کې د تيرو 20 کالونو په اوږدو کې ثابت پاتې شوي ده.
لاندې جدول هغه دوه عوامل د ځانه سره لري، چې هغه د تيرو شلو کالونو په اوږدو کې د يوې تصدی د ودې پوتنسيال او د ضروري ودې نرخ ټاکي.

د والګرين شرکت د ودې او د ضروري دوامداره ودې د نرخ اجزاوې:

3	2	1	
د دوامداره ودې نرخ	د سرمايې حاصل (ROE)	د مفادو د پاتې کيدو نرخ (RR)	کال
13.49	18.73	0.72	1982
14.68	19.84	0.74	1983
15.24	20.60	0.74	1984
13.90	19.58	0.71	1985
13.05	18.64	0.70	1986
11.31	16.63	0.68	1987
12.87	18.12	0.71	1988
13.68	18.74	0.73	1989
13.26	18.42	0.72	1990
12.81	18.04	0.71	1991
12.71	17.90	0.71	1992
10.77	16.07	0.67	1993
12.54	17.91	0.70	1994
12.34	17.89	0.69	1995
12.91	18.19	0.71	1996
13.40	18.35	0.73	1997
13.44	17.92	0.75	1998
14.13	17.91	0.79	1999
15.09	18.35	0.82	2000
14.29	17.07	0.84	2001

(c) ketabton.com: The Digital Library

یادونه : دریيم ستون مساوي ده په لومړی ستون ضرب دویم ستون
په عمومي ډول والګرین شرکت د (1990) لسیزې په شروع کې د ودې په پوتنسیال کې یو اندک (کمزوری) کموالی تجربه کړی دی، خو د 1995 کال څخه را پدیخوا دغه شرکت د خپلې ودې نرخ ته تر 15% پوري زیاتوالی ورکړی دی، خو په 2001 کال کې یې یو کوچنی نزول درلود.
دغه جدول د تصدی د سرمایې حاصل اهمیت ته لا قوت ورکوي. د والګرین شرکت د مفادو د پاتې کیدو نرخ په وروستیو شپږو کالونو کې د یوه زیاتوالي سره د ټولو شلو کالونو په موده کې ثابت و.حتی له دغه ثبات سره بیا هم دغه د تصدی هغه (REO) یا د سرمایې حاصل ده، چې اصلاً یې د تصدی د دوامداره ودې نرخ ټاکلی دی. دغه تحلیل دا څرګندوي، چې د دوامداره ودې د اجزاوو د اوږدمهاله راتلونکي وضعیت په نظر کې نیول زیات مهم دي. د یوه پانګه اچونکي په صفت تاسو د سرمایې حاصل په اجزاوو کې د تغیراتو د تخمینولو اړتیا لری. او دغه تخمینونه د سرمایې حاصل د تخمینولو له پاره په کار اچول کېږي. چې هغه بیا په خپل وار سره د ودې په موډل (Growth Model) کې د یوې تصدی د مفادو د پاتې کیدو د اوږدمهاله نرخ سره یو ځای استعمالیږي.
موږ به بیا واپس دغو مفاهیمو (Concepts) ته مراجعه کوو، کله چې په مختلفو مواقعو کې د مارکیټ، متبادلو صنعتونو او انفرادي تصدیو ارزش ټاکنه (Valuing) تر سره کوو. دغه سرمایې حاصل مفصل تحلیل د ودې په حال کې شرکتونو له پاره ډیر زیات اهمیت لري. په هغه کې د سرمایې حاصل (ROE) په ځانګړي ډول د اقتصاد له پاره متوسط او رقابت له پاره ضعیف وي.

د عملیاتي کړنو یا اجراتو ارزیابي Evaluating Operating Performance

هغه نسبتونه چې موږ ته راښيي، چې د تصدی اداره خپل تجارت او اقتصادي فعالیتونه څومره په ښه ډول پر مخ بیایي، په دوه فرعي کتګوریو ویشل کیدای شي.

1. د عملیاتي موثریت نسبتونه
2. د عملیاتي مفیدیت نسبتونه

(c) ketabton.com: The Digital Library

د موثریت نسبتونه دا څیړنه کوي، چې د تصدی اداره څپله دارایی او سرمایه څه ډول استعمالوي.چې د دارایيو او سرمایې د مختلفو کټګوریو څخه د لاسته راغلي خرڅلاو د ډالرو په حساب اندازه کېږي.

د مفیدیت نسبتونه مفاد د خرڅلاو د فیصدی په ډول او د پکار اچول شوي دارایی او سرمایې د فیصدی په ډول د تحلیل او څیړنې لاندې نیسي.

I. د عملیاتي کړنو د موثریت نسبتونه Operating Efficiency Ratios:

د مجموعي دارایی واپس کیدنه Total Assets Turnover :

د مجموعي دارائی د واپس کیدنې نسبت د تصدی د مجموعي دارائیيو د استعمال موثریت را په ګوته کوي. (خالصه دارائي مساوي کېږي په ناخالصه دارایي منفي د ثابتې دارایی فرسایش) د مجموعي دارایی واپس کیدنه په لاندې ډول محاسبه کېږي:

$$\text{د دینونو د تادیې وخت} = \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{دمجموعي خالصو دارایيو اوسط}}$$

د والګرین شرکت د مجموعي دارائی د واپس کیدنې ارقام په لاندې ډول دي:

$$2001:\ \frac{24623}{(8834+7104)/2} = 3.09 \text{ ځله}$$

$$2000:\ \frac{21207}{(7104+5907)/2} = 3.3 \text{ ځله}$$

په صنعتي ساحه کې د نورو تصدیو سره ددې نسبت مقایسه کول ډیر اړین دي.ځکه دا ډول نسبتونه اساساً د صنعتي ساحو په منځ کې فرق کوي. د لویو شدیدو سرمایو درلودونکي تصدیو (لکه د فولادو، موټرو او نورو ثقلیو اجناسو تولیدونکي تصدیو) له پاره د مجموعي دارائی د واپس کیدو نسبتونه د پرچون او یا خدماتي عملیاتو له پاره د یو څخه تر لسو پوري او یا هم تر دې زیاته اندازه برخه لري. داجاره شویو اسانتیاوو

(c) ketabton.com: The Digital Library

استعمال په دغه نسبت اغېزه کولای شي. یو ځل بیا باید یوه اندازه د واپس کیدنې ارزشونه (ارقام) د صنعتي ساحې سره ثابت پاتې شي. دا د یوې تصدی د ادارې کمزوري ده، چې د نورو تصدیو سره په تناسب کې په زیاتیدونکي ډول د دارائی لوړه واپس کیدنه لري. ځکه چې دا د پوتنشل Potential تجارت (خرڅلاو) له پاره د ډیرې کمې دارائی په موجودیت باندې دلالت کوي. او یا هم کیدای شي د زړو او په مکمل ډول د استهلاک شوو دارائیو د استعمال له وجې وي. په یوه تصدی کې د دارائی مربوطه ټیټ واپس کیدنه د تصدی د ادارې (منجمنټ) کمزوري راښي.ځکه د دارائی ټیټه واپس کیدنه د تصدی د اړتیا په نسبت په دارائی کې په زیاته اندازه سره د سرمایې د بندیدو (پاتې کیدو) ښوونه کوي.

د تصدی د مجموعي دارایی پر تحلیل علاوه دا هم د فهم او درک وړ ده، چې د ځینو مشخصو دارایګانو څخه کار اخیستنه تر تحلیل او څیړنې لاندې ونیسو(لکه طلبات، ذخایر او ثابته دارایي). دا په ځانګړي ډول په هغه وخت کې اهمیت لري.کله چې تصدی د مجموعي دارایی په واپس کیدنه کې یو لوی (عمده) کمښت یا زیادت تجربه کړی وي. ځکه پدې صورت کې غواړو، چې د بدلون په علت پوه شو یانې دا چې د واپس کیدنې کوم جز (طلبات، ذخایر یا ثابتې دارایی) ددې بدلون سره مرسته کړیده.
څرنګه چې موږ مخکې د سیالیت د تحلیل په برخه کې د طلباتو او ذخایرو د واپس کیدنې نسبتونه وڅیړل ،نو اوس د ثابتې دارایی نسبتونه تر څیړنې لاندې نیسو.

د خالصې ثابتې دارایی واپس کیدنه Net Fixed Assets Turnover

د خالصې ثابتې دارائی د واپس کیدنې نسبت د ثابتو دارایګانو څخه د تصدی استفاده منعکسوي او په لاندې ډول محاسبه کیږي:

$$\text{د ثابتې دارائی واپس کیدنه} = \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{د خالصو ثابتو دارائیو اوسط}}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مالک د سرمایې حاصل Return on Owner's Equity

د مالک د سرمایې د حاصل نسبت د تصدی د مالک (د عام سهم لرونکي Common stockholder له پاره د بې نهایت اهمیت لرونکی دی.ځکه دا نسبت د حاصل د هغه نرخ ښودنه کوي، کوم چې د تصدی ادارې د مالک لخوا د تهیه شوي سرمایې څخه لاسته راوړي.البته وروسته له هغه چې د سرمایې نورو تهیه کوونکو Capital suppliers ته د تادیاتو محاسبه شوي وي.که چیرې ټوله سرمایه (د خاص اسهامو په شمول) په نظر کې ونیسو، نو د سرمایې حاصل به په لاندې ډول وي:

$$\text{د مجموعي سرمایې حاصل} = \frac{\text{خالص عواید}}{\text{د مجموعي سرمایې اوسط}}$$

که چیرې یو پانګه اچوونکی یوازې د مالک د سرمایې(د عام اسهامو درلودونکو د سرمایې) په اړه اندیښنه ولري، نو بیا د مالک د سرمایې د حاصل نسبت په لاندې ډول دی:

$$\text{(ROE) د مالک د سرمایې حاصل} = \frac{\text{ترجیحي ویشل شوي مفاد - خالص عواید}}{\text{د عمومي سرمایې اوسط}}$$

د والګرین شرکت د مالک د سرمایې حاصل په لاندې ډول دی:

$$2001: \frac{886-0}{(5207+4234)/2} = 18.8\%$$

$$2000: \frac{777-0}{(4234+3484)/2} = 20.1\%$$

دغه نسبت د مالکانو پواسطه د تهیه شوي سرمایې د حاصل نرخ rate ته انعکاس ورکوي. چې دا نسبت باید د تصدی د جمعي تجارتي خطر سره مطابقت ولري. او همدارنګه د هغو مالي خطرونو Financial Risks سره هم مطابقت ولري، چې د قرض ورکوونکو او د مغازو په اجاره ورکوونکو د لومړنیو ادعاوو له مخې یې د عام اسهامو لرونکي فرض کوي (اټکل کوي).

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ډوپونټ سيستم DuPont System

د مالک د سرمايې د حاصل د نسبت اهميت د اجراتو او کړنو د ښودونکي په صفت ددې غوښتنه کوي، چې دا نسبت په داسې مختلفو اجزاوو وويشو، چې د تصدی د مالک د سرمايې د حاصل نسبت ROE د علتونو او په هغه کې د نورو بدلونونو څخه باخبره واوسو. د مالک د سرمايې د حاصل نسبت ROE ويش په جزيي نسبتونو Component Ratios د ډوپونټ د سيستم DuPont System څخه عبارت دی.

د مالک سرمايې د حاصل نسبت کولای شو، چې په دوو داسې نسبتونو باندې وويشو، چې موږ تر اوسه پورې بحث پرې کړې دی. چې يو يې د خالص مفادو نسبت او بل هم د سرمايې د واپس کيدنې نسبت دی.

$$\text{د مالک د سرمايې حاصل} = \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{عمومي سرمايه}} = \frac{\text{خالص عايد}}{\text{خالص خرڅلاو}} * \frac{\text{خالص عايد}}{\text{عمومي سرمايه}}$$

دغه ويش يو عينيت Identity ده ځکه دا نسبت مو په عين وخت کې په خالص خرڅلاو Net Sales کې ضرب او تقسيم کړيدی. او ددې عينيت د حفظ او ساتنې له پاره د عمومي سرمايې اخرنی ارزش استعماليږی، نه دا چې د پيل (شروع) او پايې (اخري) ارزشونو اوسط استعمال شي. دا عينيت ددې څرګندونه کوي، چې د مالک د سرمايې حاصل د خالص مفاد ضرب د سرمايې واپس کيدنې سره مساوي دی. چې دا مساوي کيدنه ددې ښودنه کوي، چې تصدی د خپلې سرمايې په موثر ډول استعمالولو (د سرمايې د واپس کيدنې په زياتولوسره) کولای شي، چې د سرمايې حاصل اصلاح کړي. او يا هم تصدی کولای شي، چې د سرمايې حاصل د ډيرمفيد profitable کولو (د خالص مفادو په لوړولو) سره اصلاح کړي.

لکه څنګه چې مخکې ذکر شول د تصدی د سرمايې جوړښت د سرمايې په واپس کيدنه باندې تاثير لري. په مشخص ډول سره يوه تصدي د لوړ تناسب قرضي سرمايې debt

(c) ketabton.com: The Digital Library

capital په کاراچولو سره خپل د سرمايې واپس کيدنه زياته کړي. او دغه اغېزه د لاندې اړيکي په نظر کې نيولو سره مشاهده کولای شو.

$$\frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{سرمايه}} = \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{مجموعي دارايي}} * \frac{\text{مجموعي دارايي}}{\text{سرمايه}}$$

د مخکيني ويش په ډول دغه هم يو عينيت دی، ځکه چې مجموعي سرمايه مو د سرمايې واپس کيدنې سره ضرب او تقسيم کړيده. دا معادله څرګندوي، چې د سرمايې د واپس کيدنې نسبت د تصدی د مجموعي دارايې واپس کيدنه (د موثريت يوه اندازه) ضرب د مجموعي دارايې او سرمايې نسبت (د شخصي او غېر شخصي سرمايې ترمنځ مالي اړيکه) سره مساوي ده.
په مشخصه ډول دغه اخري د مجموعي دارايې او سرمايې نسبت د هغې مجموعي دارايې اندازه (قسمت) ښيي، چې د قرض پواسطه تمويل شويده. ټولې داراييګانې بايد يا د مالک سرمايې او يا هم په يوه شکل د قرض (لنډمهاله قرضونه يا اوږد مهاله قرض) سره تمويل شي. نو لدې وجې د دارايی او سرمايې نسبت لوړ وي په همغه اندازه په سرمايه کې د قرض تناسب (برخه) زياته وي.د مثال په ډول يو مجموعي دارايي/ سرمايه د دوو (2) نسبت دامانا لري، چې د دارائی د هرو دوو ډالرو له پاره يو ډالر سرمايه شته دا پدې مانا ، چې تصدی خپله ½ دارايې په شخصي سرمايې سره تمويل کړيده او د تصدی پاتې نيمايي برخه دارايي يې په قرض سره تمويل کړيده.
همدارنګه مجموعي دارايي / سرمايه د دريو (3) نسبت پدې دلالت کوي، چې د مجموعي دارايې يوازې 1/3 برخه د مالک د سرمايې پواسطه تمويل شويده او پاتې 2/3 برخه دارايي بايد د قرض پواسطه تمويل شوي وي.
د سرمايې د واپس کيدنې د نسبت دغه وېش (تجربه) پدې دلالت کوي، چې يوه تصدي خپل د سرمايې واپس کيدنه د
1. د مجموعي دارايې د واپس کيدنې په زياتولو (د ډير موثر کيدلو پواسطه) سره او يا هم

(c) ketabton.com: The Digital Library

2. د شخصي او غير شخصي سرمايې ترمنځ مالي اړيکي Financial Leverage نسبت ياني (د قرض يا پردی سرمايې د زياتې اندازې څخه د دارايې د تمويلولو پواسطه) سره زياتوالی شي.

Leverage= the relationship between the amount of money a company owes and the value of shares.

دغه د شخصي او غير شخصي سرمايې ترمنځ مالي اړيکي نسبت (Financial leverage Ratios) د شخصي او غير شخصي سرمايې ترمنځ د مالي اړيکي ضريب په نوم هم ياديږي. چې لدې وجې لومړني دوه نسبتونه (د مفادو او د مجموعي دارايې د واپس کيدنې نسبتونه) مساوي دي په د مجموعي دارايې حاصل (ROTA) سره او همدغه د مجموعي دارايی حاصل ROTA ضرب د شخصي او غير شخصي سرمايې ترمنځ مالي ضريب د مالک سرمايې حاصل ROE سره مساوي دی.

ددغو دوو ويشونو breakdowns په يو ځای کولو سره راته ځرګنديږي، چې د مالک سرمايې حاصل ROE د دريو نسبتونو څخه په لاندې ډول تشکيل شويدي:

$$\frac{\text{خالص عايد}}{\text{مجموعي سرمايه}} = \frac{\text{خالص عايد}}{\text{خالص خرڅلاو}} * \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{مجموعي دارايي}} * \frac{\text{مجموعي دارايي}}{\text{عمومي سرمايه}}$$

مفاد=* د مجموعی سرمایی واپس کیدنه *د شخصی او غیر شخصی سرمایی ترمنځ اړیه

د دغو مهمو اړيکو د مجموعې د مثال له پاره 10.6 شميره مثال ارقام دا ځرګندوي، چې د 1982 څخه تر 2001 کال شل کلنه دوره کې د والګرين شرکت د مالک سرمايې او د هغه اجزاوو ته څه ورپېښ شويدي. لکه څنګه چې مخکې ذکر شول دغه د نسبتونو ارقام د کال د اخر بيلانس شيټ ارقام (د دارايې او سرمايه) په کار اچوي، نه دا چې د کال د اخر او شروع ارقامو اوسط استعمال کړي. نو ځکه دغه نسبتونه د منفردو نسبتونو د محاسبه کولو سره فرق لري. په 10.6 نمبر مثال کې د ډوپونټ نتايج ډير مهم ميلانونه او روشونه ځرګندوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

1. د مجموعي دارايۍ د واپس کیدنې نسبت مجموعاً د 2.79 څخه تر 3.31 اندازې پورې یو عمومي کمښت تجربه کړیدی. د یادولو وړ ده چې دغه نسبت په 2001 کال کې تر ټولو ټیټې سطحې ته کمښت کړی وء.
2. د مفادو سلسلې د 2.75 څخه تر لوړ ارزش یانې 3.66 (2000) پورې یو باثباته ډیرښت تجربه کړیده.
3. د مجموعي دارايۍ د واپس کیدنې تولید او خالص مفاد د مجموعي دارايۍ د حاصل ROTA سره مساوي ده، چې هغه هم 9.09% څخه تر اخري حد 10.96% پورې په 2000 کال کې یو عمومي ډیرښت تجربه کړیدی.
4. د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ مالي اړیکي ضریب (مجموعي دارایي / سرمایه) هم د 2.06 څخه 1.68 ته یو دوامداره کمښت تجربه کړیدی.د یادولو وړ ده چې ددې قرض زیاته برخه تجارتي کریډیټ Trade Credit ده، چې هغه د سود درلودونکي نده.حقیقت داده چې دا تصدی د سود محصول (درلودونکي د سود interest-bearing) سره هیڅ فرق نلري. پرته د درملتونونو د اوږد مهاله اجارو څخه چې هغه په مخکې فرعي برخه کې تر بحث او تحلیل لاندې ونیول شوې او د مالي خطر په برخه کې به هم په نظر کې ونیول شي.
5. او بلاخره د زیاتیدونکي مجموعي دارايۍ حاصل ROTA او د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ کمیدونکي مالي اړیکي په نتیجه کې د تصدی د مالک د سرمایې حاصل د 18.73 څخه تر 17.07 پورې کوچنی کمښت تجربه کړیدی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ډوپونټ وسیع او پراخ شوی سیستم

An Extended DuPont system

ځینو څیړونکو د ډوپونټ د اصلي سیستم څخه علاوه د یو بل وسیع او پراخ شوي ډوپونټ سیستم د استعمالولو وړاندیز کړیدی.

د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ عملیاتي اړیکي

Operating Leverage

د یوې تصدی د عملیاتي مفادو تغیرپذیري (تغیرموندنه variability) د تصدی د تولیدي مصارفو په طبیعیت پوري اړه لري. د تولید د ثابتو مصارفو څخه پرته د تصدی د تولید مجموعي مصارف په خرڅلاو پوري توپیر لري. او عملیاتي مفاد به د خرڅلاو یو ثابت قسمت وي. په دې ډول مثال کې به د تصدی عملیاتي مفاد ثابت وي او د تصدی عملیاتي مفاد به همدومره متغیروالی لري لکه څومره، چې یې خرڅلاو لري. په حقیقي ډول تصدیګانې د همیشه له پاره د تولید ځیني ثابت مصارف لري.لکه تعمیرات، ماشین الات، او یا هم دایمي کارمندان. د تولید ثابت مصارف په یوه تجارتي دوران Business Cycle کې د خرڅلاو څخه د عملیاتي مفادو زیات توپیر درلودلو سبب ګرځي.

په ځانګړي ډول د کراره دورانونو Slow periods په نظر کې نیولو سره به علمیاتي مفاد د خرڅلاو په نسبت په زیاته اندازه (فیصدی) سره کمښت وکړي. پداسې حال کې، چې د اقتصادي وسعت په جریان کې به عملیاتي مفاد د خرڅلاو په نسبت په لویه فیصدی سره ډیرښت وکړي.

د تولید ثابت مصارفو په کار اچونه د شخصي او غیر شحصي سرمایې ترمنځ عملیاتي اړیکو څخه عبارت دي. په واضح ډول د شخصي او غیر شخصي ترمنځ عملیاتي لوی ارتباط (greater operating leverage) (چې د تولید د ثابتو مصارفو د لوی قسمت پواسطه سبب شوي وي) د خرڅلاو د سلسې په نسبت د عملیاتي مفادو سلسله زیاته متغیره وي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

دغه د عملیاتي مفادو او خرڅلاو ترمنځ اساسي اړیکه موږ ته رابښيي، چې د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ عملیاتي اړیکې د یوې مشخصې دورې په جریان کې په عملیاتي مفادو کې د فیصدی تغیر- په خرڅلاو کې د فیصدی تغیر سره په ارتباط کې اندازه کړو. کله په لاندې ډول:

$$\text{د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ عملیاتي اړیکي Operating Leverage} = \frac{\sum_{i=1}^{n} \left| \frac{\%\Delta OE}{\%\Delta S} \right|}{n}$$

موږ د فیصدی تغیر مطلق ارزش په حساب کې نیسو، ځکه دغه دوه سلسلې په متضادو طرفونو حرکت کولای شي. د تغیر طرف (سمت) مهم نه دی، خو هغه مربوطه مقدار یې مهم دی. دې ته باید اشاره وشي، څومره چې عملیاتي مفاد تغیرموندونکي کله څنګه چې مخکې د خرڅلاو د تغیرپذیري سره مقایسه شي- همغومره د تصدی د شخصي او غیر شخصي ترمنځ ارتباط لوی وي.

مالي خطر Financial Risk

ستاسو د یاداوری په خاطر- مالي خطر د سرمایې د واپس کیدنې اضافي نایقین والی (شک uncertainty) دی او دا هم د تصدی پواسطه د اوږدمهاله ثابتو قرضونو (Fixed Obligation debt securities) د استعمال له وجې وي. دغه مالي نایقیني والی د تجارتي خطر (Business Risk) څخه علاوه (جدا) دی. کله چې تصدی د قرض پانې خرڅوي، نو په دغه سرمایه باندې د سود تادیه د عمومي اسهامو د مفادو د محاسبه کولو څخه مخکې صورت نیسي. او دغه د سود د تادیې ثابت قراردادي قرضونه دي. لکه شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ د عملیاتي اړیکو په ډول د اقتصادي وسعت په جریان کې د ثابتو سودونو د تادیې څخه وروسته به هغه خالص مفاړ، چې د عامو اسهامو له پاره موجود دي، د عملیاتي مفادو په نسبت په لویه فیصدی ډیرښت تجربه کړي. ددې په مقابل کې به د یوه تجارتي سقوط په جریان کې هغه مفاد، چې سهم لرونکي ته په لاس

(c) ketabton.com: The Digital Library

ورځي. د عملیاتي مفادو په نسبت په لویه فیصدی سره کمښت وکړي او دا هم د دغو ثابتو مالي مصارفو له وجې څخه دی. او همدارنکه کله، چې یوه تصدي په ثابتو قراردادي قرضونو سره خپل قرض تمویل زیاتوي، نو دغه تصدي خپل مالي خطر او د له منځه تللو او افلاس امکانات زیاتوي.

یوه ډیره مهمه نقطه، چې باید یاداوري شي، داده چې د یوې تصدی له پاره د مالي خطر د منلو وړ اندازه د تصدی په تجارتي خطر پوري اړه لري. که چیرې تصدي ټیټ تجارتي خطر ولري(باثباته (پائیدار) عملیاتي مفاد ولري) نو سرمایګذاران د لوړ مالي خطر د قبلونو اراده او چمتوالی لري.

د مثال په توګه د غذایي موادو د پرچون فروشي شرکتونه نسبتاً ثابت عملیاتي مفاد لري او له دې وجې د تجارت اړوند ټیټ خطر لري. نو د نتیجې په ډول پانګه اچوونکي (Investors) او د قرض پاڼو او اسهامو صادرونکي تصدیګانې (Bond-rating firms) به پدغه صنعتي ساحه کې یوې تصدی ته اجازه وکړي، چې یو لوړ مالي خطر ولري.

د مالي خطر د څیړلو په برخه کې د مالي خطر د اندازه کولو له پاره درې ډوله مالي نسبتونه په کار اچول کیږي او دغه درې مجموعې د نسبتونو باید په نظر کې ونیول شي.

لومړی د بیلانس شیټ نسبتونه دي، چې هغه د شخصي سرمایې سره په مقایسه کې د قرض د سندونو څخه مشتق شوي سرمایې اندازه (برخه) څرګندوي.

نو په دې ترتیب د والګرین شرکت له پاره د قرضي سرمایې (Debt-equity) نسبتونه عبارت دي له:

$$2001:\ \frac{478+137+6710}{5,207}=\frac{7325}{5,207}=140.68\%$$

$$2000:\ \frac{464+102+5,760}{4,234}=\frac{6326}{4234}=149.41\%$$

$$1999:\ \frac{424+75+4,480}{3,484}=\frac{4,979}{3,484}=142.91\%$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

دغه نسبتونه په اوږد مهاله قرض د یوې برخې په ډول د اجارې تادیاتو (Lease payment) د فعلي ارزش د شاملولو مهم تاثیر څرګندوي. د مثال په توګه د 2001 کال له پاره د قرضی سرمایې فیصدي له 14% څخه 140% فیصدو ته لوړه شوه، کله چې په بیلانس شیټ کې یوازې اوږد مهاله قرض په نظر کې نیول شوي و.

د اوږد مهاله قرض / مجموعي سرمایې نسبت Long-term Debt/ Total Capital Ratio

د قرض- مجموعي سرمایې نسبت د اوږدمهاله قرض سرمایې څخه د مشتق شوي اوږدمهاله سرمایې تناسب (Proportion) څرګندوي. او په لاندې ډول محاسبه کېږي:

$$\text{اوږدمهاله قرض / مجموعي اوږدمهاله سرمایې نسبت} = \frac{\text{مجموعي اوږدمهاله قرض}}{\text{مجموعي اوږدمهاله سرمایه}}$$

د مجموعي اوږدمهاله قرض ارزشونه عین شي دي لکه پخوا چې وکتل شول. په مجموعي اوږدمهاله سرمایه کې اوږدمهاله قرض، خاص اسهام، او د مالکانو ټوله سرمایه شامله ده.

د والګرین شرکت د قرض- مجموعي سرمایې نسبتونه عبارت دي له:

$$2001: \frac{7,325}{7,325+5,207} = \frac{7325}{12,532} = 58.45\%$$

$$2000: \frac{6,326}{6326+4,234} = \frac{6,326}{10,560} = 59.90\%$$

$$1999: \frac{4,979}{4,979+3,484} = \frac{4,979}{8,463} = 58.83\%$$

یو ځل بیا د غه نسبت چې د اجارې قرضونو فعلي ارزش پکې شامل دی، دا څرګندوي چې د والګرین شرکت د اوږدمهاله سرمایې یوه لویه فیصدي د قرضونو څخه مشتق شویده. دغه موضوع (یا نسبت) د هغه مفکورې یا تاثیر څخه ډېر متفاوت دی، چې په هغه کې د اجارې قرضونه شامل نه وي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مجموعي قرض نسبتونه Total Debt Ratios

په زیاتره حالاتو کې د مجموعي قرض، د مجموعي سرمایې سره مقایسه کول ډیر هم وي. چې لاندې ډول سنجش کېږي:

$$\text{د مجموعي قرض نسبت} = \frac{\text{جاري قرضونه + مجموعي اوږدمهاله قرضونه}}{\text{مجموعي قرضونه+ د مالکانو مجموعي سرمایه}}$$

دغه نسبت په ځانګړي ډول د هغې تصدی له پاره زیات مهم مالومات وړاندې کوي،چې د خپلې سرمایې لویه برخه د لنډمهاله قرضونو څخه مشتق کوي. د والګرین شرکت له پاره د مجموعي قرض / مجموعي سرمایې نسبتونه په لاندې ډول وو:

البته په دغو نسبتونو کې د اوږدمهاله قرض په ډول ځنډول شوي مالیات او د اجارې قرضونه هم شال دي:

$$2001: \frac{3{,}012 + 7{,}325}{10{,}337 + 5{,}207} = \frac{10{,}337}{15{,}544} = 66.50\%$$

$$2000: \frac{2{,}304 + 6{,}326}{8{,}630 + 4{,}234} = \frac{8{,}680}{12{,}860} = 67.08\%$$

$$1999: \frac{1{,}924 + 4{,}979}{6{,}903 + 3{,}484} = \frac{6{,}903}{10{,}387} = 66.46\%$$

دغه پورتني نسبتونه دا څرګندوي، چې فعلاً د والګرین شرکت تقریباً 67% دارایي په قرض سره تمویل شوي ده. دغه نسبتونه باید په مربوطه صنعت کې (د اجارې د خرڅولو یا Capitalizing leases) څخه وروسته) د نورو تصدیو د نسبتونو سره مقایسه شي. ددغه صنعت د تجارتي خطر سره د هغه ثابت پاتې کیدل ارزیابي شي. د صنعت د ورته او یو شان تصدیو سره د یوې تصدی مقایسه دا هم په ګوته کوي، چې دغه د مجموعي قرض نسبت څومره لوړیدلای شي. (د تصدی د قرض هغه ظرفیت چې استفاده نه وي ور څخه شوي).

(c) ketabton.com: The Digital Library

پداسې حال کې چې دغه نسبتونه د مجموعي قرض (Total Debt) یو نسبتاً لوی تناسب څرګندوي، نو ځینې مشاهده کوونکي کیدای شي هغه ډیر محافظه کاره په نظر کې ونیسي، ځکه چې په دغو نسبتونو کې واجب الاداء قرضونه (Accounts Payables لنډ مهاله جاري قرضونه) او جمع شوي یا واقع شوي مصارف (Accrued Expenses) هم شامل دي، چې دغه دواړه سود نلرونکي قرضونه دي.
د والګرین شرکت په مثال کې که چیرې دغه سود نلرونکي قرضونه د ځنډولو شویو مالیاتو سره یو ځای د قرض او مجموعي سرمایې څخه وایستل شي (خارج شي)، نو د مجموعي قرض نسبت په لاندې ډول کموالی کوي:

مجموعي سود لرونکي قرضونه / مجموعي تمویل شوي سرمایه= $\dfrac{\text{ټول سودلرونکي قرض}}{\text{سود نلرونکي قرض – مجموعي سرمایه}}$

$$2001: \frac{919+6{,}710}{15{,}544-2{,}708}=\frac{7{,}629}{12{,}836}=59.43\%$$

$$2000: \frac{464+5{,}760}{12{,}864-2{,}405}=\frac{6{,}224}{10{,}459}=59.51\%$$

$$1999: \frac{424+4{,}480}{10{,}381-1{,}999}=\frac{4{,}704}{8{,}382}=58.51\%$$

سره ددې چې دغه نسبتونه ټيټ دي،خو بیا هم فیصدي بیخي لوړه ده. دا موضوع د تصدیګانو په مالي خطر باندې د اجارې قرضونو د تاثیر په نظر کې نیولو اهمیت تائید وي.
لکه د والګرین شرکت چې ددا ډول تمویل څخه استفاده کوي.

د عوایدو د جریان نسبتونه Earnings Flow Ratios

علاوه پر هغو نسبتونو، چې په بیلانس شیټ کې د قرض په تناسب باندې دلالت کوي، پانګه اچوونکي هغو نسبتونو ته هم زیاته توجه ورکوي، چې هغه د عوایدو د جریان (Flow of earnings) سره ارتباط لري، چې هغه د ربحې او اجارې د تادیاتو له پاره په لاس کې موجود وي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ثابتو مالي مصارفو (جریمو) (Fixed Financial charges) سره په تناسب کې د موجوده عوایدو لوړ نسبت په ټیټ مالي خطر باندې دلالت کوي.

د سود پوښښ Interest Coverage

د سود د پوښښ معیاري نسبت په لاندې ډول سنجش کېږي:

$$\text{د سود پوښښ} = \frac{\text{EBITد سود او مالیاتو څخه مخکې عاید}}{\text{د قرض د سود مصارف}}$$

$$= \frac{\text{خالص عاید+ د عاید مالیات+ د سود مصارف}}{\text{د قرض د سود مصارف}}$$

دغه نسبت دا څرګندوي، چې څو ځله د سود ثابت مصارف تر لاسه شوي دي البته د هغوعوایدو په اساس ،چې ددغو مصارفو د تادیه کولو له پاره په لاس کې موجود دي. د متبادل ډول یو منفي د سود د پوښښ د نسبت معکوس، دا څرګندوي چې عواید څومره کموالی کوي. مخکې له دې، چې د جاري عوایدو څخه د سود د مصارفو تادیه کول نا ممکن شي. د مثال په توګه د سود د پوښښ د (5) نسبت دا مانا لري، چې عواید د 80% په اندازه کموالی کولای شي (یو منفي 1/5)، او تصدی لاهم خپل ثابت مالي مصارف (جریمې) تادیه کولای شي. یو ځل بیا هم په دغه نسبت باندې د اجارې قرضونو د تاثیر یا اغېزې په نظر کې نیول ضروري دي، ځکه که چیرې د تصدی د عامو خلکو سود لرونکي قرضونه په نظر کې ونیول شي، نو د سود مخارج interest cost تقریباً نیم ملیون ډالر کېږي او د سود دپوښښ نسبت 3000 ځله زیاتوالی کوي.

له بله طرفه که چیرې موږ د اجارې قرضونه د قرض په حیث وپیژنو یا قبول کړو، او د سود تخمین شوي مصارف ، چې مخکې مشتق شوي و، استعمال شي نو د سود د پوښښ نسبت به په لاندې ډول وي:

$$\text{د سود پوښښ} = \frac{\text{د سود او مالیاتو څخه مخکې عاید + د اجارې د سود تخمین شوي مصارف}}{\text{د سود غیر خالص مصارف + د اجارې د سود تخمین شوي مصارف}}$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

نو ځکه د والګرین شرکت له پاره د سود د پوښښ نسبتونه په لاندې ډول دي:

$$\frac{886 + 537 + (3 + 461)}{3 + 461} = \frac{1,887}{464} = 4.07$$ ځله =

$$\frac{777 + 486 + 358}{358} = \frac{1,621}{358} = 4.53$$ ځله

$$\frac{624 + 403 + 292}{292} = \frac{1,3219}{292} = 4.52$$ ځله

د سود د پوښښ دغه نسبتونه اساساً یو متفاوت تصویر وړاندې کوي، نسبت د سود د پوښښ هغه نسبت ته چې د اجارې قرضونو تاثیر یا اغېزه په نظر کې نه نیسي. دغه نسبتونه لا هم د یوې تصدی له پاره د ټیټ تجارتي خطر سره یو اوسط مالي خطر څرګندوي.

د قرض د نسبتونو د تناسب د مجموعي میلان سره د دوالګرین شرکت د سود د پوښښ د نسبتونو میلان ثابت دی.

د قرض د نسبتونو تناسب یا برخه او د عاید د جریان نسبتونه هر وخت ثابت نتایج نه ورکوي.

ځکه د قرض د نسبتونو تناسب یا برخه په عوایدو کې د تغیراتو یا په قرض باندې د سود په نرخ کې د تغیراتو سره حساسیت نلري (یا تړاو نلري). د مثال په توګه که چیرې د سود نرخ لوړ شي او یا دا چې که چیرې تصدی زاړه (پخواني) قرضونه په نویو قرضونو سره تعویض شي، چې دغه نوي قرضونه د سود لوړ نرخ لري، نو د قرض د نسبتونو په تناسب یا برخه کې به هیڅ تغیر واقع نه شي، خو د سود د پوښښ نسبت به کموالی وکړي. او همدارنګه د سود د پوښښ نسبت په عوایدو کې د زیاتوالی یا کموالي سره حساسیت لري (تغیر کوي).

نو په دې وجه د بیلانس شیټ د نسبتونو او د سود د پوښښ د نسبتونو څخه په استفادې سره د تصدی د مالي خطر په اړه ننبې او علامې تغیر کولای شي.د مالي خطر د دوه مجموعو نسبتونو ترمنځ د تفاوت په نظر کې نیولو سره، لیکوالان د تصدی سود د پوښښ هغو نسبتونو ته ترجیح ورکوي، چې هغه د تصدی د مالي قرضونو د رفع کولو یا پوره کولو توانایي یا قابلیت ته انعکاس ورکوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

برخـــــه ۱ : د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

څلورم څپرکی

د سهامي شرکتونواوږدمهاله تـمویل: مالکانو سـرمایه:

Long – Term Corporate Financing: Equity

عام اسهام اوخاص اسهام

Preferred and Common Stock

دمفــــادو دتوزیع ســـیاست

Dividend Policy

Origin: اصـلي منبـــع

Mayo, Herbert B: Financial Institutions, Investment and Management, an Introduction, 8th Ed. Fort worth 2003 Pages 187-221

(c) ketabton.com: The Digital Library

دمالکانوپانګه (سهم لرونکي): خاص او عام اسهام

Equity: preferred and common stock

ددې څپرکي اهداف:

1. دخاصو او عامو اسهامو ترمینځ توپیر.
2. د خاصو اسهامو د مفادو دتوزیع او ورکړې (pay) په غرض د تصدي دظرفیت څیړنه او تحلیل.
3. د نقدي مفادو دتوزیع د سیاست جزیات.
4. د نقدي مفادو په ویش او پاتې شویو مفادو (Retention of Earning) باندې د مالیات پرعایداتواغیزې.
5. د سهم لرونکو د مفادو د ورکړې (پرداخت) د پلان توضیح.
6. دتصدي په ترلاسه شویو عایداتو، دارایګانو، د مالکانو په پانګه او دسهمونو په قیمت باندې د نقدي مفادو دتوزیع ، داسهامو پواسطه د مفادو توزیع او د اسهامو د درز (انشقاق) (stock spit) د اغیزو تشخیص.
7. د اسهامو څخه د ترلاسه شویومفادو دبیا سرمایګذاري کولو د پلانونو او دهغوی د ګټو (مزایاؤ) تشریح.

د 17 پیړۍ انګریز شاعر جورج هر برټ لیکلي دي چې: ''هیڅ وخت دقرض په معاملو کې مه داخلیږئ ، د خپل مال څخه دې په خپل سنجش سره استفاده وکړئ'' . پداسې حال کې چې ډیرې کمې تصدیګانې پدې توانیږي، چې بغیر له قرض څخه فعالیت وکړي. د مالکانو پانګه د هر اقتصادي فعالیت د نقدو پیسو یوه ضروري او لازمي منبع ده . یو انفرادي شخص پیسې او نورې دارایګانې په اقتصادي فعالیتونو کې سرمایګذاري کوي او پدې ډول خپله شخصي سرمایه په تصدی کې پکاراچوي . شریکان خپله پانګه یا نقدې پیسې (fund) په شراکت (partnership) کې سرمایګذاري کوي او پدې ترتیب د شرکت په سرمایه باندې ادعا کولو حق پیداکوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

سهامي شرکتونه (corporations) خپلې پانګې يا نقدوپيسو (fund) ته په انفرادي اشخاصو او نورو سرمايګذارانوباندې د خاصو اوعامو اسهامود خرخولو پذريعه زياتوالی ورکوي او دغه اشخاص د مالکانود سهم لرونکو(share holders) حيثيت غوره کوي . سره ددې چې خاص اسهام د قرض سره مشابه او ورته دي، ولې بيا هم د مالکانو د سرمايې څخه شميرل کېږي. زيات سهامي شرکتونه خاص اسهام نه نشروي، ولې ټول سهامي شرکتونه عادي اسهام نشروي. د سهامي شرکتونو سهم لرونکي د تصدی قطعي او نهايي مالکان دي او هغه خطرونه، چې لدې مالکيت سره تړلي دي، قبلوي. دغه پانګه اچوونکي دخطرونود قبلولو لپاره په هغوعوايدو، چې ددوی پانګه يې په لاس راوړي د ادعا کولوحق لري. پدې ډول چې يايې د مفادودتوزيع پواسطه لاسته راوړي او يايې د اسهامو د قيمتونو د انطباق(price Appreciation) پواسطه لاسته راوړي. هغه شرکتونه چې په منظم او ثابت ډول خپل عوايد ترلاسه کوي. ددې تمايل لري، چې په هره دوره کې د توزيع وړ مفادو اندازه لوړه کړي، لکه تر 2002 کال پوري د کوکاکولا Coca cola شرکت د 39 مسلسلو کالونولپاره د سهم لرونکو د مفادوتوزيع ته زياتوالي ورکړي دی.ډيرو شرکتونو د يوې پيړۍ څخه د زيات وخت لپاره سهم لرونکو ته مفاد توزيع کړيدي . د نيويارک بانک The Bank of New York په 1785 کال کې خپلو سهم لرونکو ته د مفادو توزيع شروع کړه . البته ځيني شرکتونه شته چې سهم لرونکو ته د مفادو توزيع کموي يايې ځنډوي (لکه د فري پورټ مکمورن کاپراينډ ګولډ Freeport Mc Moran copper and Gold په نوم شرکت) البته په هغه وخت کې کله،چې ددې شرکتونو مالي حالت دومره ويجاړ او خراب شي، چې د مفادوتوزيع ددې شرکت دوامداره پاتې کيدل له ګواښ سره مخامخ کوي.

دمالکانو سرمايه (Equity)

د يوې تصدی سرمايه (دهغه شرکت دتمويل سرچينه) يا قرض ده او يا د مالکانو سرمايه (Equity) ده. سهامي شرکتونه د قرض اخيستلو مختلف ډوله وسايل په اختيارکې لري. ترڅو دهغو پانګه اچوونکو نقدې پيسې يا فنډونه (Funds) لاسته راوړي، څوک چې د قرض د اسنادو (debt securities) داخيستلو هيله لري. دمالکانو سرمايه په يوه شرکت کې د مالکيت د حق ښکارندوی ده . د قرض ورکوونکو (creditors) په ډول د مالکانو سرمايې دوسايلو (لکه عام سهمونو) درلودونکي هم په شرکت باندې د ادعاکولو حق لري. څرنګه چې د شرکت

(c) ketabton.com: The Digital Library

قرضونه (debt obligations) په تصدی باندې دادعاکولو قبلي حق لري، پداسي حال کې چې دمالکانو سرمایه په شرکت باندې داداعاکولو وروستی (ثانوي) حق لري. دقرض ربحه بایدمخکې لدې، چې دسهم لرونکولپاره عواید وټاکل شي، ورکړل شي . کله چې یوه تصدي منحلیږي، لومړی باید قرضونه تادیه کړل شي او کوم څه چې ددارایې څخه باقي پاتې کېږي، په سهم لرونکو باندې ویشل کېږي. د ثانوي یا وروستی ادعا لرل، یو له هغه دلایلو څخه ده، چې د مالکانو سرمایه د قرضونو په نسبت زیاته د خطر سره مخامخوي.هر کله چې د شرکت اجرات کمزوري شي، په هغه صورت کې لږ عواید او یا هیڅ عواید سهم لرونکو ته نه رسیږي . برعکس هغه شرکت، چې ډېر نافعیت لاسته راوړي، خپلو سهم لرونکو ته هم زیات عواید تادیه کوي، چې داډول شرکتونه د قرضونو د مصارفونه وروسته متباقي عواید یوازې په سهم لرونکو پوري تعلق لري. نولدي وجې لوړ یا ډېر عواید یوازې په سهم لرونکو پوري تعلق پیداکوي . اسهام په سهامي شرکتونو کې دمالکانو د سرمایې ښکارندوی دي په داسي حال کې چه سهامي شرکتونه کېدای شي چه مختلف ډوله دقرض وسایل ولري.اویوازې دوه قسمه اسهام یو له بل څخه بیلولای شو: خاص اسهام او عام اسهام[3].

لکه څرنګه چې دنوم څخه یې څرګندیږي، خاص اسهام یو عالي یا تقدمي موقف اومقام لري اوعادي اسهام دشرکت په عوایدو او دارایې باندې اخري یا وروستنی ادعاکولو حق لري .که څه هم دمالکانو سرمایه په شرکت کې په عوایدو او دارایې باندې تر ټولونه وروستنی دادعاکولوحق لري،خوبیاهم تراوسه دا یو دادعاحق ده. دتصدی مدیران او کارکوونکي د سهم لرونکو لپاره کار کوي او دهغوی په نزد مسؤول هم دي .تقریباً د اکثریت شرکتونو مالکان ،مدیران او کارکوونکي ټول یو اوعین نفر وي . دیوې کوچنی مغازې مالک مجبور دی، چې دخپل اقتصادي فعالیت د اجراء کولو او اداره کولو لپاره ټول اړین کارونه پخپله ترسره کړي. پداسې حال کې، چې دغه مالک ښایي د ځانګړي مهارت لرونکي ځیني افراد (لکه محاسب، حقوق پوه) مقرر کړي . ترڅو ځیني ځانګړي دندې ترسره کړي، خو د مدیریت، بازار موندنې،(مارکیټنګ) اوتمویل ټولي پریکړې په خپله په مدیر/ مالک

---

[3] ځیني شرکتونه دوه یا زیات ډوله عام اسهام لري. د مثال په توګه یوشرکت (A) عادي اسهام لري مالکان یې ددرایی محدودحق لري او همدې شرکت د (B) عادي اسهامو په نسبت 15% زیات عوایدپلاس راوړي او پدې ترتیب شرکت دیو څو سهم لرونکو پواسطه اداره او کنترولیږي. ځیني شرکتونه دخاص اسهامونو فرعي ډول لري، چې دعادي اسهامو په ډول دي ،خو دمفادو دتوزیع په برخه کې دعادي اسهاموڅخه وړاندې والی لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library

(owner/ manager) پوري ځانګړي او خاصې کېږي. څرنګه چې مالک او مدير يو نفر او عين شخص دی، نو ښايي داسې فرض کړو، چې ټولي پريکړې پدې ډول ترسره شي، چې د مالک اقتصادي هوسا ينه (رفاه) په لوړ ډول په نظر کې پکې ونيول شي.په لويو سهامي شرکتونو کې مالکان،مديران او کارکوونکي ټول متفاوت وي، څې ډول چې وروسته به پدې فصل کې توضيح شي. يو ټاکل شوی مديره هئيت دمالکانوڅخه نماينده ګي کوي.دغه هئيت دشرکت مديريت(مدير يا منيجر)استخداموي، چې هغه په خپل وارسره مختلف کارکوونکي استخداموي. داسې کولای شو، چې فرض کړو، چې د شرکت دمديريت اهداف دمالکانو داهدافو څخه تشکيل شويدي، ځکه مديران دمالکانو په وړاندې مسؤليت لري (په بل عبارت مديران دمالکانو نماينده ګان يا وکيلان دي) اما دا ډول تصور په عمل کې عجيب دی. دمثال په توګه لوړ معاشونه ښايي دمديرانوهدف(ياني مديران غواړي لوړمعاش ترلاسه کړي) او دغه لوړ معاشونه د شرکت عوايد راټيټوي او دسهم لرونکو(مالکانو) په مصارفوباندې وراضافه کېږي. لدې وجې مالکان بايد دمديريت د پريکړو څخه څارنه اونظارت وکړي او د مديرانو اوسهم لرونکو (مالکانو) ترمنځ دبالقوه(پوتنشيال) شخړو يا کشمکشونو دکمولو په وړاندې ګامونه اوچت کړي. پدغو ګامونواوکړنو کې لاندې ټکي شامل دي.

1: دداسې يو اداري جوړښت رامنځته کول ،چې د اوامرو او مسؤليتونو ځنځير له مالکانو څخه پيل شي او د کارکوونکوپه منځ کې جريان پيداکړي.

2: ديوه داسې سيستم ايجادول، چې دهغو کارکوونکو دکاره د ګوښه کولو سبب شي، چې دهغوی فعاليتونه دسهم لرونکو (مالکانو) په زيان تماميږي.

3: پاداش يا بدلي ديو داسې سيستم (system of reward) ايجادول، پدې ډول چې دپاداش يا بدلي سيستم دفعاليتونوپه اجراء پوري مستقيم ارتباط ولري.او دمالکانو، مديرانواو کارکوونکو رفاه په يو بل پوري مرتبه کړي.د مثال په توګه د لوسينټ سهامي شرکت (Lucent) دخپلو کارکوونکو لپاره يو ډول عام اسهام عرضه کوي، چې دهغوی قيمت ټاکل شوي وي او خپلو کارکوونکو ته ددې حق ورکوي، چې دغه اسهام خريداري کړي. دشرکت دعوايدو په لوړيدوسره د اسهامو ارزښت او حقوق، چې په هر سهم يې لري، لوړيږي. او دا ډيرښت هم دکارکوونکو لپاره (چې اسهام يې اخيستي دي) او هم دسهم لرونکو لپاره صورت نيسي .دمالکانو،مديرانو او کارکوونکو رفاه ته ارتباط ورکول، مصارف رامنځته کوي. ځيني وختونه دغه مصارف دوساحت مصارفو(agency costs) په نوم ياديږي. ځکه چې

(c) ketabton.com: The Digital Library

مالکان (سهم لرونکي) باید دغه مصارف قبول کړي، ترڅو ډاډحاصل کړي چې دشرکت دمدیریت فعالیتونه په بهترینه توګه دسهم لرونکواهداف ترلاسه کوي. اونه یوازې دمدیریت په خپله فایده نه تماميږي. قرض ورکوونکي (creditors)هم باید داډول مصارف قبول کړي، ځکه چې سهم لرونکي او مدیران کولای شي په فعالیتونو کې لاسوهنه وکړي، ترڅو دقرضونو محفوظیت کم یا محدود کړي.دمثال په توګه دشرکت مدیریت ته دجوایزواو داسهامو دخرید دحقوقو ورکول دهغوی (مدیریت) لپاره بدله یا پاداش ده، ترڅو دسهم لرونکو اهداف په نظرکې ونیسي او پدې ترتیب سره دقرضونومحافظت محدود کړي. ولې داډول پرداختونه(ورکړې) دربحې دپرداخت (ورکړې) او اصلي قرضونو دبیا ورکړې (Repay principle) لپاره نقدې پیسې محدودوي.

دخاصواسهاموځانګړتیاوې The Features of preferred stock

خاص اسهام دما لکانو دسرمایې له یوې وسیلې څخه عبارت دي، چې معمولاً ثابت مفاد په هغې پورې تعلق لري. پداسې حال کې چې ډیری شرکتونه خپل عادي اسهام یوازې یو ځل نشروي (خپروي) او کیدای شي، چې څوځله خاص اسهام نشر (خپاره)کړي. دبیلګې په توګه دویرجینیاد بریښنا اوانرژۍ شرکت (13) ځله خاص اسهام خپاره کړیدي، چې په 7 حالتونو کې یې ثابت مفاد درلودل او ددې سلسلې لپاره 5 ډالره خاص اسهام ؤ اوکالنی مفاد یې 5 ډالره دی، چې هغه په ربعوار (quarterly) ډول 1.25 ډالره په اندازه توزیع کېږي. دباقي 6 ځله نشرولولپاره،مفاد په حاصلاتو(Yields) پورې تړلي ؤ، چې دلنډ مهاله قرض پاڼو څخه لاسته راتلل او هره ربعه کې یې تغیر کاؤو. مفاد دشرکت دعوایدو څخه تادیه کېږي، هرکله چې شرکت عواید ونلري،نو بدون داعلان او بیانولوڅخه خاصو اسهامو ته مفاد توزیع کېږي. که چیرې شرکت خاص اسهام قطع کړي یانې توزیع یې نکړي، نو وویل کېږي چې مفاد باقي پاتې شویدي یانې وروسته تادیه کېږي .باقي پاتې شوي (Arrears) :- هغه مفاد چې دخاصو تجمعي اسهامو څخه دي، تادیه شوي ندي اوتجمع شویدي. شرکت باید باقي پاتې شوي مفاد له پامه ونه غورځوي. په زیاتو حالاتو کې که څه هم په راتلونکي کې دباقي مفادو تادیه (یانې هغه خاصو اسهامو مفاد چې ندي تادیه شوي اود قرض شکل یې غوره کړیدی) باید دعامو اسهامو دمفادو دتوزیع څخه مخکې صورت ونیسي. دا ډول حالات چې په هغو کې دخاص اسهامو مفاد دڅو کالو لپاره تادیه نکړل شي او تجمع وکړي، نود تجمع شوي خاص

(c) ketabton.com: The Digital Library

اسهامو (Cumulative preferred stock) په نوم یادیږي. متراکم یا جمع شوي خاص اسهام (Cumulative preferred stock) هغه اسهام، چې دهغوی مفاد جمع شوي وي او نه وي تادیه شوي. اکثره خاص اسهام د تجمع یا متراکموخاصو اسهامو په بڼه وي،اما د غیر متراکمو یا نه جمع شوي خاص اسهامو مثالونه هم شته ،چې هغه په هغه صورت کې وي، چې نه توزیع شوي مفاد تجمع نکوي یا نه جمع کېږي. نه تجمع شوي خاص اسهام (No cumulative preferred stock) :- هغه اسهام دي، که چیرې شرکت مفاد توزیع نکړي، نو هغه په شرکت کې نه جمع کېږي، هغه پانګه اچوونکي چې په هغو شرکتونو کې خاص اسهام لري، چې مالي ستونزې لري، نو د تجمع شوي او نه تجمع شوي خاص اسهامو ترمنځ توپیر بارز نه وي او یوازې غیر مادي بڼه لري. که چیرې په شرکت فشار راوړل شي، ترڅو پاتي شوي قرضې (arrearage) بیا تادیه کړي، ښایي چې شرکت تردې هم زیات کمزوري او ضعیف کړي. او دخاص اسهامو لرونکي ته ښایي دهغه څه نه، چې مفاد یې له لاسه ورکړي دي زیات ضرر ورسیږي .هروخت چې شرکت خپل نافعیت ترلاسه کړي (یانې زیات عواید ترلاسه کړي) نو بیا د پاتې شویو قرضونو(arrearage) بیا تادیه کول نه یوازې سهم لرونکي ته د اهمیت وړ دي، بلکې شرکت ته هم دخپل اصلاح شوي مالي حالت د څرګندولوپه وجه اهمیت لري.دپاتي شویوقرضونو دبیا تادیه کولو یوه ښه بیلګه د Unisys شرکت دی، چې په 1991 کال کې د خاص اسهامو مفاد وځنډول شول او په 1993 کال کې یې په مجموعي ډول 5.625 ډالره په یوه سهم تادیه کړل، چې لدې جملې څخه 3.75 ډالره د جاري 1993 کال لپاره او پاتې نور د پاتي شویو قرضونو لپاره ؤ. یو ځل چې خاص اسهام نشر شي ، شرکت ممکن هغه هیڅ وخت بیا راجمع نکړي، نو نوموړي اسناد دوامدار وي. دغه دوامدار کیدنه داسنادو کیدای شي، یا ګټه وي او یاګټه نه وي. ځکه شرکت مجبور ندی ، چې دغه اسناد راجمع کړي ،نو پدې اساس دغه شرکت مجبورندی، چي ددغو اسنادو دخرید لپاره سرمایه تهیه کړي اوشرکت کولای شي خپلې پیسې (پانګه یا(Fund) کوم بل ځای سرمایه ګذاري کړي (د بیلګې په ډول تجهیزات پرې خریداري کړي) لکن که چیرې شرکت وغواړي، دخپلې پانګې جوړښت ته تغیر ورکړي او خاص اسهام دقرض پواسطه تمویل، باندې تعویض کړي. پدې حالت کې شرکت کیدای شي دخاص اسهامو په راټولولوکې دستونزو سره مخامخ شي، شرکت به مجبوروي،چې دازاد بازار څخه دغه خاص اسهام راونیسي او ددې لپاره چې شرکت سهم لرونکي دخاص اسهامو خرڅولو ته چمتو کړي. نو شرکت مجبور دی، چې دخاص اسهامو یو لوړقیمت ورکړي .ترڅو ددې لپاره په خاص اسهامو باندې یو څه کنترول ولري. شرکت

(c) ketabton.com: The Digital Library

کوشش کوي،چې دخاص اسهامو دخپرولو سره دبیا راګرځولو مشخصه (مشخصه برګشت) هم وراضافه کړي او پدې ترتیب شرکت ته دا اختیار ورکول کېږي، چې اسهام بیا راونیسي .(دبیلګې په ډول د (Unisys) دتبدیلیدو وړ (Convertible) اسهام، چې پورته ذکرشول د بیا رانیول کیدو وړدي) داسهامو دبیا راګرځولو دمشخصې اصلي شرایط کېداې شي دهرځل خپریدو (Issue) پوري مختلف وي،خو عمومي مشخصات یې سره ورته دي او کیدای شي، چې لاندې مشخصات ولري:

1: داسهامو دبیا اخیستلو تقاضا په شرکت پوري مربوط کېږي

2: دغوښتل شوي اسهامو قیمت معین (specified) وي

3: شرکت کیداې شي، چې داسهامودبیا راګرځولوجریمه تادیه کړي (د بیلګې په توګه دسهم دیوه کال مفاد)

4: وروسته له هغې،چې اسهام بیا راوګرځول شي ،د راتلونکو مفادو ورکړه (پرداخت) یې ختمیږي یا له منځه ځي او دا ددې باعث کېږي، چې سهم لرونکي خپل اسناد تسلیم کړي او له ځان سره یې ونه ساتي .ددې مشخصاتو څخه علاوه ځیني خاص اسهام جبري پرداختونه یا ورکړې لري، چې په دوراني ډول دهغو د راجمع کولو باعث کېږي. دبیلګې په توګه دویرجینیا دبریښنا شرکت $7.30 ډالري خاص اسهام ددغه شرکت څخه تقاضا لري، ترڅو په کال کې 15000 سهمونه په 100 $ ډالرفي سهم دوباره را ونیسي ،چې دا ډول پرداختونه یا ورکړې ،خاص اسهام دقرض داسنادو سره مشابهت پیداکوي. چې دغه دقرض اسناد دوامدارنه وي او باید دوباره جمع اوري شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

دخاص اسهامواودقرض داسنادو مقایسه

Preferred stock and bands contrasted

څرنګه چې دخاص اسهامو لپاره ثابت مفاد ورکول (پرداخت) کېږي، نودغه اسهام اصلاً دهغو پانګه اچوونکو لخوا خریداري کېږي، چې دثابتو جاري عوایدو په لټه او هڅه کې وي. دا ځکه چې دخاص اسهامو لپاره ثابت مفاد پرداخت کېږي، نو پدې وجه دقرض داسنادو په ډول تحلیل او ارزش یې سنجش کېږي. خو خاص اسهام داوږدمهاله قرض سره توپیر لري او دا توپیرونه ډیر مهم دي، چې وروسته به ولیدل شي. لومړي داچې دپانګه اچوونکي لپاره خاص اسهام دقرض داسنادو په نسبت زیات له خطره ډک دي.دقرض اسناد دشرکت قانوني مسؤولیت یاقانوني قرضونه دي،که چیرې شرکت دمالي مشکلاتو سره مخامخ شي او ونه توانیږي، چې دقرض سود تادیه کړي او دقرض په مورد نورمسؤولیتونه اداء کړي ،پدې صورت کې دقرض داسنادو خاوندان کولای شي، چې شرکت محکمې ته کش کړي ،ترڅو دقرض سود یې ورکړل شي او یا هم دشرکت دمنحل کیدو هڅه وکړي، تر څو دهغوی سرمایه تردې زیاته زیانمنه نشي او دهغوی دسرمایې حفاظت وشي. دخاص اسهامو خاوندان داډول قوت نلري. ځکه چې شرکت په قانوني ډول مکلف ندی، چې دخاص اسهامومفاد ورکړي. علاوه لدې څخه قرضونه باید بیا راوګرځول شي، پداسې حال کې چې خاص اسهام کیدای شي دوامدار پاتې شي هر کله چې بیه لرونکي پانې دوامدارې وي، نو دهغه مبلغ چې پدغو پانو کې سرمایګذاري شویدی، دلاسته راوړلو (حاصلولو)یوازینی لار داده، چې نوموړي خاص اسهام په یوبل مارکیټ کې تبادله یا خرڅ کړي. پانګه اچوونکي دشرکت څخه دبیه لرونکو پانو دبیا اخیستلو توقع نشي کولای. دخاص اسهامو دبازار دقیمت نوسانات دقرض داسنادو په نسبت لوی وي. د دوامداره خاص اسهاموقیمت د هغه اوږدمهاله قرض اسنادو په نسبت، چې مالوم عمر ولري، زیات تغیر خوري(Fluctuate). دویم داچې د خطر دتفاوت په اساس دخاص اسهامو او دقرض داسنادو ترمنځ دبیا ورکړې تفاوت (Yield differential) دهغه څه نه،چې توقع یې کېږي، کوچني تروي. دغه کوچني تفاوت دسهامي شرکتونو پرعایداتو دمالیاتودقانون په نظرکې نیولوسره توضیح کیدای شي. دشرکت دترلاسه شوي عوایدویوازې %30 سلنه مفاد دمالیه پرعایداتوطبقه بندی کې په %34 ردیف کې قرارلري .دا ډول سهولت ډیر زیات اهمیت لري .که چیرې دبیمې یوشرکت 100 $ ربحه په لاس راوړي او 34 $ مالیه ورکړي، نوخالصه ربحه به یې 66 $ وي. اوکه چیرې نوموړی شرکت 100 $ دبل شرکت څخه دخاص اسهامو مفاد ترلاسه کړي وي، نو یوازې 30 $ به یې

(c) ketabton.com: The Digital Library

دمالیات پرعایداتو دمالیې دموضوع لاندې نیول شوي وي، یانې د30 $ مالیه به یې ورکړې وي اوباقي 70 $ دمالیې څخه خارج پاتې کېږي.یانې نوموړې شرکت به یوازې 10.20 $ مالیه =(0.34*30)مالیه ورکړې وي.او باقي 89.80 $ به یې دمفادو په ډول ساتلې وي.ددې دلیل په بنسټ یوسهامي شرکت دپانګه اچوونکي په ډول دخاص اسهامو رانیولوته داوږدمهاله قرض داسنادوپه عوض ترجیح ورکړي. ددې غوراوي یا ترجیح (Preference)په سبب دخاصو اسهامو قیمتونه لوړیږي، چې په نتیجه کې دهغوی ترلاسه شوي عواید (عوایدحاصله)کموالی کوي .

څرنګه چې انفرادي پانګه اچوونکي له دغو مالیاتي امتیازاتو څخه نه مستفید کېږي، هغوی دخاص اسهامو په نسبت دقرض اسنادو ته ترجیح ورکوي، چې دخاص اسهامود عایدو په اندازه مفاد ورته راوړي اوددې ترڅنګ دخاص اسهاموپه نسبت دخطراتو په مقابل کې محفوظ هم دي. ددې لپاره چې پانګه اچوونکي دخاص اسهامو رانیولو ته تشویق شي، شرکتونه ځیني نور سهولتونه او امتیازات خاص اسهاموته ورکوي. دبیلګې په ډول په عام اسهامو باندې دخاص اسهامو دبدلیدلو امکانات .دخاص اسهامو اودقرض داسنادو ترمنځ(دخپرونکي سهامي شرکت له نظره) دربیم توپییر داده چې په قرض باندې ربحه دشرکت لپاره مالیه راکموونکي (Tax- deductible) مصارف بلل کېږي. پداسې حال کې دخاص اسهامو مفاد دابنیګڼه (ګټه) نلري .دخاص اسهامومفاد دمالیاتو څخه وروسته دعوایدو څخه ورکول کېږي. دقرض داسنادو اوخاص اسهامو ترمنځ دغه توپیرددې شرکت دعام اسهامو لرونکو په عوایدوباندې تاثیراچوي .دنقدو پیسو دمنبع په صفت دخاص اسهاموپه عوض دقرض داسنادو استعمال د عام اسهامو دعوایدو دزیاتوالي سبب کېږي. که چیرې یوشرکت په نظرکې ونیسو، چې 1,000,000 $ عملیاتي عواید لري (یانې هغه عواید چې مالیه اوربحه یې نه وي ورکړل شوي) اودغه شرکت 100,000 $ عادي اسهام نشرکړي دي. او دسهامي شرکتونو د40% مالیات پر عایداتو په چوکاټ کې قرار لري. که چیرې دغه شرکت 2,000,000 $ دقرض اسناد په 10% ربحې سره خپاره کړي وي، نو ددغه شرکت دعام اسهامو عواید عبارت دي له:

(c) ketabton.com: The Digital Library

دربحې اومالیاتوڅخه مخکې عواید	$ 1,000,000
ربـــــحه	200,000
دمالیاتو څخه مخکې عواید	800,000
40%مالیات	320,000
خالص عواید	480,000
دعام سهم عاید	480,000/100,000=$ 4.80

که چیرې نوموړې شرکت د 10% مفادوپه ورکړې سره 2,000,000 $ عام اسهام نشرکړې وي ،نوفي عام سهم عواید عبارت دي له:

دربحې اومالیاتو څخه مخکې عواید	$ 1,000,000
ربـــــحه	00
دمالیاتو څخه مخکې عواید	1,000,000
40% مالیات	400,000
دخاص اسهامودمفادو دتوزیع څخه مخکې عواید	600,000
دخاص اسهامو دمفادو توزیع	200,000
په عام اسهامو دتوزیع وړعواید	400,000
دعادي سهم عواید	400,000/100,000=$ 4.00

دخاصو اسهامو څخه استفاده دعامو اسهاموعوایدو دکمیدو باعث شویده. دعام اسهامو دعوایدو کموالي دقرض داسنادو دربحې داخیستلو له وجې ده، چې هغه ربحه دشرکت لپاره مالیه راکموونکي مصارف دي اودخاص اسهامو مفاد د شرکت لپاره مالیه راکموونکي مصارف ندي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

دخاص اسهامو تحلیل Analysis of preferred stock

څرنګه چې خاص اسهام عایدزیږونکي سرمایګذاري ده،نو پدې اساس ده چې دخاص اسهامو تحلیل اصلاً دشرکت دخاص اسهامو دپرداخت (ورکړې) په ظرفیت پورې مربوط ده. سره ددې په سهامي شرکتونو کې دمفادو توزیع په نهایي ډول په جاري عوایدو او د شرکت راتلوونکو عوایدو ظرفیت په اساس سنجش کېږي. دخاص اسهامو مفاد باید دکسی (نقدې پیسې) څخه تادیه یاورکړل شي . په هغه صورت کې چې شرکت په ضرر کې فعالیت کوي ، بیا هم امکان لري چې دخاص اسهامو خاوندانوته مفاد توزیع کړي. خو که چیرې په کسه کې په کافي اندازه نقدې پیسې ولري، دخاص اسهامو نقدي مفاد دضرر او تاوان په صورت کې هم ورکول کېږي ،ترڅو شرکت داسې وښئي چې ضرر یا تاوان موقتي وؤ او شرکت په مالي لحاظ قوي دی. دشرکت دمالي صورت حسابونو تحلیل (لکه په مخکیني فصل کې مو مطالعه کړل) کولای شي دشرکت دسیالیت حالت اونافعیت یامفیدیت (profitability) روښانه کړي. څومره چې شرکت زیات سیالیت اومفیدیت لرونکی وي، په همغه اندازه داسهامو دمفادو ورکړه یا پرداخت ډاډمن وي. پانګه اچوونکی تحلیلولی شي، چې شرکت په څومره ښه ډول دخاص اسهامو مفادیې (دخاص اسهامو دحاصل شوي عاید (Dividend earned) ، Times preferred) دنسبت په واسطه پوره کړیدي اودغه نسبت عبارت ده له:

$$\frac{\text{Earning after Tax} \quad \text{له مالیاتو وروسته عواید}}{\text{Dividends on preferred stock} \quad \text{دخاص اسهامو مفاد}}$$

په هره اندازه چې دغه نسبت لوی وي، په همغه اندازه دخاص اسهامو دمفادو توزیع ډاډمنه وي.د دقت وړ ده چې دغه نسبت دشرکت مجموعي عواید څرګندوي. .سره ددې چې دخاص اسهامو مفاد دمجموعي عوایدو څخه منفي کېږي ،ترڅو دعام اسهامو عواید باقي پاتې شي. بیا هم دشرکت ټول عواید (مجموعي عواید) په اول قدم کې دخاص اسهامو دمفادو دتوزیع لپاره پکاروړل کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

یو بل شکل دنسبت دعواید پرخاص اسهامو Earnings per preferred share په نوم او په لاندې ډول سنجش کېږي :

دمالیاتونه وروسته عواید	Earnings after Tax
دنشر شویو خاص اسهامو شمیرې	Number of preferred share outstanding

په هره اندازه، چې دغه نسبت لوی وي، په همغه اندازه دمفادو ورکړه (دټولواسهامو لپاره) ډاډمنه وي. په هرترتیب هیڅ له دغو نسبتونو څخه دانه څرګندوي، چې ایا شرکت دمفادو دتوزیع لپاره کافي پیسې لري اوکه نه؟ دغه نسبتونه یوازې هغه عواید څرګندوي، چې دخاص اسهامو د حتمي جبران لپاره حتمي وي. دا چې داهریو نسبت څرنګه سنجش کېږي، د لاندې ساده مثال پواسطه ښودل کېږي :

یو شرکت 6,000,000 $ عواید لري او د 40% مالیه ورکولو په چوکاټ کې قرارلري .دغه شرکت 1000,00 $ خاص اسهام نشر کړیدي او هر سهم ته 5 $ مفاد ورکوي. دخاص اسهامو حاصل شوي عاید نسبت یې عبارت دی له:

$$\$7.2 = \frac{\text{له مالیاتو وروسته عواید}\quad 6,000,000-2,400,000}{\text{دخالص اسهامو مفاد}\quad 500,000}$$

او دعاید خاص سهم عبارت دي له:

$$\$36 = \frac{\text{له مالیاتو وروسته عواید}\quad 6,000,000-2,400,000}{\text{دخاص اسهامو شمیر}\quad 100,000}$$

دواړه نسبتونه په حقیقت کې مشابه نتایج ښایي. په لومړي نسبت کې دخاص اسهامو مفاد 7.2 چنده ، دعوایدو پواسطه پوره کېږي (یانې 7.2:1 نسبت) په بل عبارت ترلاسه شوي عواید دعاید في خاص سهم مفادو څخه 7.2 چنده زیات دی .او په دویم نسبت کې د في خاص سهم عواید (36 د 7.2*5$ د ضرب حاصل څخه تشکیل شویدی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

دپانګه اچوونکودلید لوري څخه دخاص اسهامو زیانونه

Disadvantage of preferred stock From an Investor's prospective.

سره ددې چې اکثره خاص اسهام پانګه اچوونکي ته دعاید دثابت جریان ګټه وړاندې کوي ، لکن ددې ګټې په مقابل کې ضرر هم سرمایګذارى ته متواجه کېږي .لکه نور ټول ثابت عاید لرونکي بیه لرونکي پاڼې ،خاص اسهام هم پانګه اچوونکي ته دانفلاسیون په مقابل کې کوم محافظت نه ورکوي . هر وخت چې دانفلاسیون نرخ لوړیږي،دخاص اسهامو دمفادو دخرید حقیقي قوت راکمیږي . علاوه لدې څخه امکان لري دانفلاسیون په وجه دسود نرخ لوړکړي، چې داکار به دټولو ثابت عایدلرونکو دبیه لرونکو پاڼو(دخاص اسهامو په شمول) دبازار ارزش ته کموالی ورکړي . نو بنآء دانفلاسیون لوړ نرخ له دوه طریقو څخه په خاص اسهامو ضربه واردوي ، لومړی داچې دخرید حقیقي قوت یې راټیټوي او دویم داچې داسهامو دبازار ارزش (Market value) راټیټوي .

(البته دغه زیان په ټولو ثابت عاید لرونکي اوږد مهاله بیه لرونکو پاڼو باندې تطبیق کېږي).

خاص اسهام په مارکیټ کې د نورو بیه لرونکو پاڼو په پرتله کمتر دادو ستد لري.د خاص اسهامو د ځانګړي قسم د خرڅلاو امکانات (Marketability) د هغه اسهامو د نشر په اندازه پوري اړه لري.زیاتره خاص اسهام د بیمې د شرکتونو لخوا او د تقاعد د ذخیره شویو پیسو په واسطه اخیستل کېږي . د خاص اسهامو باقیمانده بازار ډیر کوچني وي،نو ځکه د عرضه او تقاضا د قیمت تغیر په هغه اندازه نوسانات نه بنې.دا موضوع کیدای شي د سرمایه ګزار لپاره ګټه یا مزیت وي ، په هغه صورت کې چې بیه لرونکي پاڼې د ځان سره وساتي . هرکله چې سرمایه ګزار د سهم اسناد خرڅ کړي (په یو لوړ قیمت) پدې صورت کې د خاص اسهامو لپاره دلچسپي کموالی پیدا کوي.

یوازې د انفلاسیون او خرڅلاو د امکاناتو کموالی په خاص اسهامو پوري تړلي ضررونه نه دي، بلکې ځیني نور ضررونه هم شته ،چې مخکې په دې فصل کې ورته اشاره وشوه.خو په ښکاره ډول د ضررونو په ډول یې بیان ونشو،چې لدې جملې څخه د قرض د اسنادو په مقابل کې د خاص اسهامو د ټیټ موقف څخه یادونه کولای شو،چې سرمایګزار باید پدې وپوهیږي، چې خاص اسهام د قرض د اسنادو په نسبت زیات خطر لرونکي دي.د بیلګې په توګه د زاپاټا (Zapata) سهامي شرکت په خپلو دوه ځله خپاره شویو خاص اسهامو باندې د مفادو توزیع قطع کړه، ولې د قرض د اسنادو سود یې تادیه کړ. دا چې یو له دغو اسهامو څخه غیر تجمعي (None cumulative) وي، نو ځکه د مفادو توزیع د تل لپاره له لاسه ورکوي.دویم زیان چې مخکې ورته

(c) ketabton.com: The Digital Library

غیر مستقیمه اشاره هم وشوه داده، چې هغه حاصل مفاد چې خاص اسهامو ته ورکول کېږي،ممکن خاص اسهامو ته متوجه خطرونو سره انډول ونلري . د خاص اسهامو حاصله مفاد د قرض اسنادو د مفادو څخه ممکن لوړ نه وي، ځکه چې د خاص اسهامو په عوایدو باندې باید مالیه هم ورکړل شي. یوازې هغه 30% د خاص اسهامو مفاد چې یو سهامي شرکت یې پرداخت کوي او بل سهامي شرکت یې تر لاسه کوي،د سهامي شرکتونو مالیه پر عوایدو موضوع باندې قرار نیسي. دغه د مالي مزیت د خاص اسهامو قیمت لوړ وي او په مقابل کې یې د خاص اسهامو حاصله عواید راټیټوي.

عام اسهام Common stock:

سره د دې چې اسهام په قانوني ډول د مالکانو سرمایه تشکیلوي، خو د مالي موقعیت له پلوه د قرض سره مشابهت لري.پداسې حال کې چې عام اسهام اصلاً د مالکانو سرمایه ده. عام اسهام د سهامي شرکت پر دارائی او عوایدو باندې اخري یا وروستی ادعا لري. د سهامي شرکت د انحلال او افلاس په صورت کې د عامو اسهامو درلودونکي تر هغه انتظار کوي ،تر څو ټول دیون ورکړل شي او نورې ادعاوې رفع شي، لدې وروسته چې کوم څه باقي پاتې شي،د عامو اسهامو خاوندایې تر لاسه کوي. دغه پانګه اچونکي احتمالي
خطرونه په غاړه اخلي او د سهامي شرکت په ملکیت پوري تړلي جایزې (Rewards) راټولوي او لاس ته یې راوړي. هغه پانګه اچونکي چې عام اسهام خریداري کوي، د سهامي شرکتو د مالکیت ټول حقوق تر لاسه کوي. په دغو حقوقو کې په شرکت کې دا رایې ورکولو حق هم شامل دی.سهم لرونکي مدیره هئیت (Board of Directors)انتخابوي او هغه (مدیره هئیت) بیا د سهامي شرکت مدیریت (یانې دادارې غړي) ټاکي .مدیریت (دادارې غړي)مدیره هئیت ته مسوول دي . او مدیره هئیت بیا پخپل وار سره د شرکت د سهم لرونکو په مقابل کې مسوولیت لري.
که چیرې سهم لرونکي متوجه شي ، چې مدیره هئیت باکفایته دنده نه تر سره کوي (شرکت د اهدافو مطابق کار نکوي) ،نو کولای شي یو بل هئیت وټاکي، تر څو له دوی څخه نماینده ګي وکړي.
دا چې سهم لرونکي د سهامي شرکتونو ټوله اداره د دیموکراسۍ د پرانسیپونو په اساس په لاس کې واخلي ،دا په عمل کې امکان نه لري .ځکه چې سهم لرونکي د فاصلې له نظره جدا او لیري وي، پداسې حال کې چې د شرکت مدیریت او د مدیره هئیت د یوه واحد (Unit) په ډول کار

(c) ketabton.com: The Digital Library

کوي. او په زیاتو حالاتو کې مدیره هئیت د مدیریت (داداري غړي) سره مرستندوي ثابت کیدای شي.د موسساتي سرمایه ګزارانو ناڅپي وده (چې په هغه کې د تقاعد پلانونه او مشترکه فند fund) شامل دي ، د مدیریت او سهم لرونکي تر منځ د اړیکو د تغیر باعث شوي ده. د مالي اومورو متخصص مدیران اکثره وخت د سهامي شرکت په مدیره هئت او اداره باندې فشار راوړي، تر څو سهم لرونکو ته لوړ عاید ورکړي. که چیرې د اداري غړي پدې کار ونه توانیږي ، نو مالي مدیران کیدای شي،د اداري غړي تبدیل او تعویض کړي او یاداچې خپل شرکت په یوه بل شرکت باندې خرڅ کړي،چې هغه شرکت د هر سهم لپاره زیات عواید ورکوي.

د اداري د غړو د تبدیل او تعویض اود شرکت عرضه کول یو بل شرکت ته – دا ګواښونه د شرکت مدیره هئیت او د اداري غړي و دې ته هڅوي ،چې هغه ستراتیژیګانې تعقیب کړي، کومې چې د اسهامو ارزش لوړ بیایي. په عمومي ډول یو سهم لرونکی د هر سهم په مقابل کې، چې هغه (سهم لرونکی) یې لري ، د رائې ورکولو یوازې یو حق لري او د رائې د ورکولو دوه لارې شته دي: د دغو دوو طریقو په منځ کې تفاوت د یوه مثال پذریعه ښه توضیح کېږي.

داسې فرض کړئ ،چې یو سهامي شرکت (1000) نشر شوي اسهام لري او په مدیره هئیت کې پنځه (5) نفره غړي لري.د رائې ورکولو په عنعنوي طریقې سره هر سهم د سهم خاوندته دا حق ورکوي،چې په مدیره هئیت کې د هرې چوکي (Seat) لپاره یوه انفرادي نفر ته رایه ورکړي.پدې سیستم کې که چیرې د اکثریت یو ګروپ په یو ځای سره رایه ورکړي ، نو دا قلیت ګروپ په دې نشي توانیدلای، چې په مدیره هئیت کې نماینده ولري.

د بیلګې په ډول د سهم لرونکو 70% اکثریت ګروپ چې یوه کاندید ته 70% رایې ورکړي ، نود 30%سهم لرونکو اقلیت ګروپ کاندید د 30% رایو په ورلو سره په مدیره هئیت کې نماینده کیداي نشي.د رائې ورکولو یو بل سیستم د تجمع شویو رایو (Cumulative Voting) په نوم ده،چې د اقلیت ډلې ته اختیار ورکوي،چې په مدیره هئیت کې خپل نماینده ولري. د تجمع شویو رایو ورکولو سیستم لاندې، هغو سهم لرونکو چې په عنعنوي سیستم کې به یې د یوې رائې حق درلود ، پدې سیستم کې جمعاً د پنځو رایېو حق لري. (د مدیره هئیت د هرې څوکې له پاره یوه رائیه). چې پدې سیستم کې یو سهم لرونکی کولای شي خپلې پنځه واړه رائې یوه کاندید ته ورکړي.(البته پدې صورت کې بیا سهم لرونکی د باقي مانده کاندیدانو لپاره، چې د مدیره هئیت د نورو څوکیو لپاره کاندید شویدی، رایه نشي ورکولای د 70% اکثریت به مجموعاً 3500 رائې لري (سهمونه 700*5) او د 30% اقلیت به مجموعاً 1500 رائې لري (5*300 سهمونه). او اقلیت ګروپونه کولای شي مشخصو کاندیدانو ته د یوه بلاک (Block) په ډول رایه

(c) ketabton.com: The Digital Library

ورکولو سره په مديره هئيت کې نماينده ولري. د بيلگې په ډول د 30% اقليت گروپ دوه نفره کانديدان او د 70% اکثريت گروپ پنځه (5) نفره کانديدان د مديره هئيت لپاره نوموي، چې د دغو (7) نفرو څخه پنځه بايد وټاکل شي. داکثريت او اقليت گروپونو رايه اچونه به په لاندې ډول صورت ونيسي:

اکثريت گروپ کانديدان	ورکړل شوي رائې
A	700
B	700
C	700
D	700
E	700

اقليت گروپ کانديدان	ورکړل شوي رايې
F	750
G	750

د اکثريت گروپ خپلې (3500)رايې په مساوي ډول خپلو پنځو5 کانديدانو ته اچولي دي او اقليت گروپ هم په همدې ډول (1500)رايې خپلو دوو (2) کانديدانو ته ورکړيدي او پدې ډول اقليت گروپ توانيدلې ،چې په مديره هئيت کې دوه نمايندگان ولري. خو که چيرې د اکثريت گروپ خپلې رايې څلورو (4) کانديدانو ته د A څخه تر D پورې ورکړيدي، نو پدې صورت کې اخري کانديد E متضرر کېږي او يوازې 300 رايې E کانديد تر لاسه کوي او دا د يوې چوکۍ د لاسته راوړلو لپاره پوره رائې ندي، نو پدې ډول د اقليت گروپ بيا هم په مديره هئيت کې يوه چوکې لاسته راوړي[4].

---

[4] د هغو اسهامو شمير چې په مدير هئيت کې د يوې څوکۍ د لاسته راوړلو لپاره ضروري دي، د لاندې معادلې څخه معلوميدلاې شي.

$$s = \frac{v * p}{D+1} + 1$$

پدې معادله کې (S) د مورد نظر اسهامو شميره V د ټولو اسهامو شمير، P په مديره هئيت کې د علاقې وړڅوکيو تعداد ، D د مديره هئيت د غړو مجموعي شمير. نو په پورتني مثال کې کچيرې اقليت گروپ وغواړي په مديره هئيت کې دوه غړي ولري، نو بايد لاندې رايې لاسته راوړي.

$$s = \frac{1000 * 2}{5+1} + 1 = 334.5$$

دا چې اقليت گروپ 300 رايې په خپل اختيار کې لري نو کولاى شي په مديره هئيت کې يو نفر نماينده ولري.

(c) ketabton.com: The Digital Library

سره د دې چې د تجمع شویو رایو تقسیم (Cumulative System) اقلیت ګروپ ته په مدیره هئیت کې د خپل کاندید د شاملولو امکان ورکوي.ولې که چیرې دغه اقلیت ډیر کوچنی دی، نو بیا دغه امکان له منځه ځي.که چیرې په پورتني مثال کې اقلیت یوازې %15 وای، نو یوازې 750 رایې به یې درلودای اود %85 اکثریت به (4250) رائې درلودلې او اکثریت ګروپ پنځو5 کاندیدانو هر یو به 850 رائې (850=4250/5) لاسته راوړې وي او د اقلیت ګروپ یوازیني کاندید ته به یې په 750 رایو باندې ماتې ورکړې وي. د دې لپاره چې اقلیتیو نه په مدیره هئیت کې خپل نماینده ولري، باید دومره رائې ولري، چې د اکثریت ګروپ د یوه سیټ (څوکۍ) د رایو څخه زیاتې وي.

په نویو اسهامو باندې امتیازي حقوق Preemptive Right

ځیني سهم لرونکي د نویو اسهامو د اخیستلو امتیازي حقوق لري، تر څو په سهامي شرکت کې یو نسبي ملکیت تر لاسه کړي.که چیرې شرکت غواړي، په عموي مشتریانو باندې نوي اسهام خرخ کړي، نو دغه نوي اسهام باید لومړی د شرکت موجوده سهم لرونکو ته وړاندې شي، چې دغه د وړاندې کولو یا عرضه کولو حقوق Right Offering بلل کېږي.که چیرې سهم لرونکي وغواړي، په شرکت کې خپل د مالکیت تناسب برقرار کړي،نو کولای شي له دغو حقوقو څخه په عمل کې استفاده وکړي. او نوي اسهام راونیسي. که چیرې سهم لرونکي لدې حقوقوڅخه استفاده نکوي، نو کولای شي خپل امتیازي حقوق په کوم بل چا باندې،چې د اسهامو د اخیستلو خواهش لري، خرخ کړي. د نویو اسهامو د اخیستلو حقوقو په لاندې مثال کې ښه تمثیل کیدلای شي:

که چیرې یوه سهامي شرکت 1000عام اسهامو نشر کړي وي او یوه نفر سهم لرونکي (100) عام اسهام اخیستي وي، نو دغه سهم لرونکی په شرکت کې %10 ونډه لري.کله چې شرکت وغواړي 400 نوي اسهام خرخ کړي او سهم لرونکي د نویو اسهامو د اخیستلو حق هم ولري، نو دغه نوي اسهام باید لومړی موجوده سهم لرونکو ته وړاندې او وروسته له هغه ثالث اشخاصو ته وړاندې شي. هغه سهم لرونکي،چې له پخوا څخه په شرکت کې (100)سهمونه لري،د نویو اسهامو 40 سهمونه یا %10د400 څخه خریداري کولای شي. که چیرې سهم لرونکي (40) نوي سهمونه واخلي، نو په شرکت خپل مربوطه مقام یې یانې د ملکیت تناسب یې برقرار او ثابت پاتې کېږي.ځکه سهم لرونکي د نوي اسهامو د خرڅلاو څخه مخکې او وروسته %10ملکیت لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library

البته د نویو اسهامو د خرید حقوق د شرکتونو لپاره په ځینو حالاتو کې ضرور وي، که څه هم چې ددوی اهمیت اوس کم شوي ده. د عرضه کولو حقوق Rights Offeringپه بهرنیو هیوادونو کې ډیر عام دي. لکه بریتانیا UK) ځینو شرکتونو په خپلو قوانینو (By laws) کې تغیر راوړی دی ،تر څو دغه د نویو اسهامو د اخیستلو حقوق ختم کړي. د بیلګې په توګه د(AT&T) شرکت د خپلو سهم لرونکو څخه وغښتل، چې له دغو حقوقو څخه تیر شي یا لاس ترې واخلي.دلیل یې دا وو، چې د شرکت په موجوده سهم لرونکو باندې د نویو د اسهامو خرڅول د (Rights offering) له لارې ډیر قیمت وو، نسبت په عوامي مشتریانو باندې د تعهد اخیستلو له لارې. یانې په عوامو مشتریانو باندې د نویو اسهامو خرڅول البته د تعهد اخیستلو(Underwriting)له لارې ارزانه پریوځي.

خو هغو پانګه اچونکو چې په شرکت کې د خپل مربوطه موقف د برقرار ساتلو خواهش درلود، کولای یې شول،چې دغه نوي خپرې شوي ونډې (اسهام) خریداري کړي،او ټول سهم لرونکي د مصارفو د پس اندازه او د شرکت مدیریت (Management) ته د ورکړل شوي تغیر امکان (Flexibility) څخه ګټه واخلي.زیاترو سهم لرونکو د اداري غوښتنه قبوله کړه او نویو اسهامو د امتیازي حقوقو څخه لاس پر سر شول. اوس (AT&T) شرکت مجبور ندی، چې عوامو ته نویو اسهامو د وړاندې کولو څخه مخکې خپلو موجوده سهم لرونکو ته نوي اسهام وړاندې کړي.

د مفادو توزیع سیاست Dividend Policy

وروسته له هغه چې یو سهامي شرکت خپل مفاد لاسته راوړي، درهبري هئیت باید تصمیم ونیسي، چې لدغو مفادو سره څه وکړي. ایا دا مفاد ذخیره کړي او په شرکت کې د هر سهم لرونکي پانګه اچونه زیاته کړي. اوکه په نقدي ډول یې سهم لرونکو ته توزیع کړي؟. که چیرې مفاد په نقدي ډول ویشل کېږي، نو نقدې پیسې د شرکت څخه بهر جریان پیداکوي.او که چیرې دغه مفاد په شرکت کې ذخیره شي، نو اداره کولای شي، پدغونقدو پیسو باندي عاید زیږوونکي دارائي واخلي او قرضونه پرې تادیه کړي. د دې لپاره چې د نقدو پیسو دتوزیع یا نه توزیع اغیزې ووینو، نو د شرکت په بیلانس سیټ کې د مالکانو سرمایه د مطالعې لاندې نیسو. په زیاتره بیلانس سیټونو کې د مالکانو سرمایه د قرضونو او د ځنډول شویو مالیاتو (که چیرې وي) د اقلامو څخه وروسته لیکل کېږي. پدې برخه کې په بیلانس سیټ کیې درې اقلام وینو:

(c) ketabton.com: The Digital Library

1- نشر شوي اسهام 2- اضافي تاديه شوي سرمايه (paid-in- capital) او 3-ذخاير يا نه ويشل شوي مفاد او 4- قلم (Entry) چې بيلانس کې راڅرګند شي، هغه زيرمه شوي اسهام (Treasury stock) دي،چې د شرکت لخوا خپل نشر شوي اسهام بيا اخيستل شوي وي. نشر شوي اسهام د شرکت لخوا د نشر شويو اسهامو مختلف ډولونه ښيي او يوه نمونه يې په لاندې ډول دی:

عام اسهام (اسمي ارزش (1.0) ډالر، د 50,000اسهامو اجازه

او 35,000اسهام نشر شويدي) 35,000

اضافي تاديه شوي سرمايه نقدې پيسې دي، چې د اسهامو د لومړی ځل خرڅلاو په وخت کې داسمي ارزش څخه اضافه شرکت ته تاديه کېږي.که چيرې د يوه سهم اسمي ارزش 1.00ډالر وي او په 5.00ډالر خرڅ شي، نو 1.00ډالر په عادي اسهامو کې او 4.00ډالراضافي تاديه شوي سرمايه کې حسابيږي. که په پورتني مثال کې ټول 35,000اسهام په5.00ډالر خرڅ شي، نو داضافي سرمايې قلم پدې ډول دی:

اضافي تاديه شوي سرمايه 140,000ډالر

د عام اسهامو د قلم لاندې دريیم قلم د نه ويشل شويو مفادو (Retained Earnings) دی، چې دا قلم د شرکت د نه توزيع شويو مفادو څخه جمع شوي عوايد څرګندوي. (که چيرې شرکت ضرر کړی وي، نو ښايي دغه قلم منفي وي او پدې صورت کې دغه ذخاير جمع شوی کسر (Cumulative Deficit) بلل کېږي. او بل عبارت په غير مستقيم ډول ويلای شو، چې د شرکت فعاليت په ضرر تماميږي). ذخاير چې د شرکت نه توزيع شوي مفاد دي، د شروع څخه او د عام اسهامو او اضافي تاديه شوي سرمايې په څير په شرکت کې اسهم لرونکو د پانګې اچونې څرګندونه کوي. ځکه که چيرې مفاد توزيع کيدلای، نو سهم لرونکو به دغه مفاد تر لاسه کول. ذخاير يا پاتي شوي مفاد د شرکت په سرمايه ګزاری کې د سهم لرونکو د مرستو يوه برخه ده. که چيرې يوه شرکت د 234,000 ډالرو په اندازه مفاد ذخيره کړي وي، نو د بيلانس سيټ قلم يې په لاندې ډول دی:

نه ويشل شوي مفاد (پاتې مفاد) (Retained Earnings) 234,000 ډالر

او ددغه شرکت د مالکانو د سرمايې مکمل اقلام په لاندې ډول دي (په بيلانس شيټ کې):

عام اسهام (اسمي ارزش يې 1.00 ډالر ،د 50,000اسهامو جواز لري

(c) ketabton.com: The Digital Library

او 35,000 اسهام یې نشر کړیدي	35,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	140,000
نه ویشل شوي مفاد	234,000
د مالکانو د سرمایې مجموعه	409,000

د مالکانو سرمایې مجموعه د دریو اقلامو مجموعې څخه عبارت دی، چې په شرکت کې د سهم لرونکو مرسته یا اسهامو ښودنه کوي.د توجه وړ ده، چې نه د مالکانو مجموعي سرمایه او نه هم ذخایر ددارایی د قلم لاندې نه لیکل کېږي او هر یو له دغو اقلامو څخه نقدې پیسې هم ندي. خو پداسې حال کې چې شرکت ښائي چې نقدې پیسې او یا هم لنډ مهاله بیه لرونکي پاڼې، چې شبه پیسې (Cash equivalents) هم ورته ویل کېږي،د ځان سره و ساتي او ذخایر د نقدو پیسو سره ورته ندي یا مترادف ندي. د مفادو توزیع په اضافي تادیه شوي سرمایه باندي تاثیر نه اچوي، نو پدې اساس په لاندې ساده مثال کې اضافي تادیه شوي سرمایه نشته. په لومړي سر کې د شرکت بیلانس په لاندې ډول دی:

قرضه او د مالکانو سرمایه		دارایي
3000	قرضونه	10000
4000	عام اسهام	
3000	نه ویشل شوي مفاد	
10000	مجموعه	10000 مجموعه

دکال په جریان کې شرکت 1000ډالر عواید حاصل کړیدي. د مفادو توزیع سیاست اغیزه د شرکت په بیلانس شیټ باندې، په دې پوري اړه لري چې : 1 دغه عواید توزیع کوي- 2 عواید ذخیره کوي او زیاته دارائي د هغو پواسطه تهیه کوي او یا دا چې 3 دغه عواید ذخیره کوي او بیا قرضونه پرې تادیه کوي .

د شرکت په بیلانس شیټ ددغو دریو واړو متبادلو لارو (Alternatives) اغیزه په لاندې ډول ده:

د 1000ډالر مفادو لاسته راوړلو څخه وروسته د شرکت بیلانس شیټ:

(c) ketabton.com: The Digital Library

.1

قرضونه اود مالکانو سرمايه		دارايي
3000	قرضه	10000
4000	عام اسهام	
3000	نه ويشل شوي مفاد	
10000	مجموعه	10000 مجموعه

2. د عوايدو ذخيره کول او هغه په عايد زيږدونکو دارايګانو کې سرمايه ګزاري کول:

قرضونه او د مالکانو سرمايه		دارايي
3000	قرضه	11000
4000	عام اسهام	
4000	نه ويشل شوي مفاد	
11000	مجموعه	11000 مجموعه

3. د عوايدو ذخيره کول او هغه د قرضونو د تاديه کولو لپاره استعمالول:

قرضونه او د مالکانو سرمايه :		دارايي
2000	قرضه	10000
4000	عام اسهام	
4000	نه ويشل شوي مفاد	
10000	مجموعه	10000 مجموعه

لکه څنګه چې د پورته لومړي 1 حالت څخه څرګنديږي، چې که چيرې عوايد په نقدي ډول توزيع شي، نود شرکت د مالکانوسرمايه زياتو الی نه کوي.که چيرې د شرکت اداره وغواړي په اضافي دارائی کې سرمايه ګزاري وکړي، نو مجبور دی، چې نورې ممکنه مالي منابع د ځان لپاره ولټوي.

دغه پيسې چې شرکت ضرورت ورته لري کيدای شي، چې قرض شي او پدې سره د شرکت مالي خطرات هم زياتيږي. او يا هم کيدای شي شرکت د ضرورت وړ پيسې د نويو اسهامو د نشرولو له

(c) ketabton.com: The Digital Library

لارې لاسته راوړي، خو دا منطقي نده چې له یوې خوا د مفادو توزیع صورت نیسي او له بلې خوا د نویو اسهامو خپریدل صورت نیسي، ترڅو د مالکانو سرمایه په شرکت کې زیاته شي. د عوایدو ذخیره کول کیدای شي عین ډول اغیزې ولري، کومې چې نوي اسهام لري. او دا ګټه لري چې په هغو مصارفو کې چې د نویو اسهامو د خرڅلاو په عرض صورت نیسي، صرفه جوئي رامنځته کېږي.

په دویم او درییم حالت کې شرکت ټول عواید ذخیره کړیدي. په دویم 2 حالت کې ذخایر د اضافي دارائی د رانیولو په عرض او په درییم 3 حالت کې ذحایر د قرضونو ورکړې (پرداخت) په عرض استعمال شوي دي. کم شرکتونه خپل حاصل شوي عواید د مفادو په صفت خپلو سهم لرونکو ته توزیع کوي او زیاتره شرکتونه حاصل شوي عواید د مفادو په صفت سهم لرونکو ته هیڅ نه توزیع کوي. څرنګه چې سهم لرونکي د شرکت مالکان دي او د عوایدو مستحق دي. نو پوښتنه دلته پیدا کېږي چې: سهم لرونکي څه غواړي ؟ د دوی لپاره څه شی بهترین دي، په شرکت کې اضافه سرمایه ګزاري او که نقدي مفاد ؟. دا پوښتنه داسې مالومیږي،چې ځواب ورکول اسانه دي. خو په حقیقت کې ځواب یې اسانه ندی.اکثره وخت مختلف سهم لرونکي، چې د اسهامو مالکان دي، د نقدي مفادو په لټه کې وي او ځیني نور سهم لرونکي د خپلې سرمایې دارزش د زیاتوالي په لټه کې دي.

د مفادو د توزیع په اړه پریکړه په مدیریت (Management) پورې مربوطه ښکاري، ځکه چې مختلفو مشتریانو ته خدمات تر سره کوي. مقصد دا ده چې مشتریان (سهم لرونکي) څه غواړي او دا غوښتنه څه ډول رفع کیدای شي. متقاعدین (Retirees) د اضافه عوایدو په لټه کې دي (د مفادو توزیع غواړي). په شرکت کې د متقاعدینو د پیسو مدیران ، اماتني فونډ او نور د شرکت سهم لرونکي کیدای شي د مفادو توزیع ته د سرمایې د ارزش زیاتوالي په نسبت ترجیح ورکړي. خو نور پانګه اچوونکي چې جاري عواید لري کیدای شي د سرمایې د ارزش زیاتوالي ته د مفادو د توزیع په نسبت ترجیح ورکړي. او د سرمایې د ارزش څخه هر وخت چې ضرورت شي استفاده کولای شي. که چیرې د اداري غړي وتوانیږي، چې تشخیص کړای شي، چې له دغو ګروپونو څخه کوم یود شرکت اصلي او عمده سهم لرونکی دی. پدې صورت کې د مفادو توزیع پالیسي شاید داسې طرحه شي، چې د دغه عمده ګروپ ضرورتونه رفع کړای شي. په حقیقت کې د مفادو دتوزیع او یا د مفادو د ذخیره کولو پریکړه په دومره اندازه سره مهمه نده. که داسې فرض شي، چې د کال په شروع کې د سهم یو سند په (100$) په خرڅلاو رسیږي او یو نفر (100) اسهام په (10,000$) اخلي، چې دکال په جریان کې شرکت د هر سهم په سر (10$) عواید لاسته راوړي. د

(c) ketabton.com: The Digital Library

شرکت د عوایدو زیاتیدو په نتیجه کې د اسهامو ارزش لوړیږي یانې ($110) او د پورته ذکر شوي شخص د اسهامو ارزش ($11,000) ته رسیږي. که چیرې نوموړی شرکت مفاد توزیع کوي ،نو نوموړی شخص (سهم لرونکی) د 1,000 $ (10$*100 اسهام) عواید لاسته راوړي. خو د مفادو په توزیع سره د اسهامو ارزش کمیږي او بیا خپل اصلي ارزش ($100) ته راټیټیږي ، پانګه اچوونکي نه سرمایې ته زیاتوالی ورکوي او زیان (ضرر) کوي او د خپلې سرمایه ګزاری څخه 10% عاید لاسته راوړي. (یانې 1,000$مفاد د سرمایې په مصارفو باندې تقسیمیږي).که داسې فرض شي، چې شرکت مفاد نه توزیع کوي او سرمایه ګزار نقدو پیسو ته ضرورت لري، نو سرمایه ګزار کولای شي (9) سهمو نه خرڅ کړي او 990$ (9اسهام* 110) لاسته راوړي. البته پانګه اچونکی اوس هم (91) اسهام به اختیار کې لري، چې مجموعي قیمت یې (10010$) دی. د 10 $ د تفاوت به انتشار سره، چې د اسهامو د برخو (Fraction) د خرڅولو نه توان موندلو څخه په وجود راځي او د سهم لرونکي هماغه موقف ده، چې د مفادو د توزیع په صورت کې یې درلود.
په دغو دواړو حالاتو کې پانګه اچونکی 1000$ نقدې او د 10000$ په ارزش اسهام لري.
د دغو توضیحاتو څخه څرګندیږي، چې د شرکت د مفادو د توزیع د سیاست په وجه د سهم لرونکي موقف نه متاثر کیږي.بناءً د مفادو د توزیع سیاست د سهم لرونکو لپاره بې اهمیته ده. خو داسې حالات شته چې د مفادو د توزیع په سیاست باندې تاثیر لري. د تصمیم نیولو په ساحه کې چې سرمایه ګزاران او د ادارې غړي یې نیسي د مفادو د توزیع سیاست بې اهمیته دی. د انتقالاتو مصارف (Transaction Cost) لکه د بیه لرونکو پاڼو د پیرلو او پلورلو (buy and sale) کمیشن، یا د نویو بیه لرونکو پاڼو د پیرلو او پلورلو څخه د پانګه اچونې بانکونو فعالیتونه ،مالیات او نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت د شرکت د مفادو د توزیع په سیاست باندې اغیزه اچولی شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

دانتقالاتو د مصارفو اغېز Impact of Transaction Cost

که چیرې یو پانګه اچوونکی مجبور شي، چې د خپلو اسهامو یوه برخه خرڅه کړي، نو دا په خپله په نقدي ډول د مفادو د توزیع لپاره یو دلیل دی. د (9) سهمو نو خرڅول د مصرف د تاثیراتو له نظره نه مالومیږي. د خرڅلاو په معامله کې کمیشن او مزد د خرڅلاو د مصارفو د عمده برخې ښودنه کوي. لدغو مصارفو څخه هغه وخت مخنیوی کیدای شي، چې سهم لرونکی مفاد په نقد ډول تر لاسه کړي.که چیرې د شرکت اداري مفاد په نقدي ډول توزیع کړي وي او بیا وروسته د شرکت د سرمایې د تهیه کولو له پاره د نویو اسهامو نشرولو او خرڅولو ته مجبور شي، نو پدې صورت کې شرکت باید د سرمایه ګزاری د بانک فیس او اجرت تادیه کړي. لدغو مصارفو څخه مخنیوی کیدلای شوای، که چیرې د مفادو د توزیع په عوض ذخایر او نه ویشل شوي مفاد رامنځته شوي وای.

دغه ډول د انتقالاتو مصارف د مفادو د توزیع د رد یا تائید لپاره کوم دلیل نه جوړیږي.که چیرې د شرکت عمده سهم لرونکي د مفادو د توزیع غوښتنه ولري، نو پدې صورت کې د مصارفو خالصه صرفه جوائي (البته د سهم لرونکو لپاره) د مفادو په توزیع کې او د نویو اسهامو نشرول منځته راتللی شي. هغه سهم لرونکي چې اضافي اسهام غواړي، کولای شي، چې دغه نوي اسهام واخلي، چې پدې صورت کې دوی د مصارفو متحمل کېږي .او که چیرې د شرکت عمده سهم لرونکي په شرکت کې د سرمایې د زیاتوالي غوښتونکي وي، نو پدې صورت کې په حاصله عوایدو کې کولای شي د مصارفو خالصه صرفه جوئي په وجود راوړي .او سهم لرونکي چې د نقدي پیسو غوښتنه کوي، کولای شي د خپلو سهمونو یوه برخه په خرڅلاو ورسوي او پدې حالت کې د رامنځته شویو مصارفو متحمل کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مالیه ګزارۍ اغیز Impact of Taxation :

مالیات په مالي تصمیمونو باندې لوی او عمده تاثیرات لري او د مفادو توزیع سیاست هم له دغې قاعدې څخه خارج ندی . هغه مخکنی مثال چې په هغه کې سهم لرونکي یا نقدي مفاد لاسته راوړل او یا یې د نقدو پیسو د لاسته راوړلو لپاره د خپلو اسهامو یوه برخه خرڅوله، په نظر کې نیسو. د اسهامو څخه لاسته راغلي مفاد د دولت د مالیات پر عایدات د موضوع لاندې دي، پداسې حال کې چې د بیه لرونکو پاڼو د خرڅلاو څخه لاسته راغلي مفاد د دولت د مالیات پر د سرمایې په سود موضوع لاندې دي.هر کله چې دغه دوه ډوله مالیات تفاوت سره ونلري ، نو پدې صورت کې د مفادو د توزیع په مورد کې مالیات د بحث لاندې نه نیول کېږي. په 2002 کال کې بنایي پر عوایدو د دولتي مالیې نرخ د اسهامو د عوایدو لپاره تر 38.6%پوري وي، پداسې حال کې چې سرمایې په سود باندې د مالیې نرخ (په هغه صورت کې چې دغه سهم د یوه کال څخه زیات وخت لپاره وساتل شي) تر 20% پوري وو. دغه ډول مالیه ګزاري د سرمایې د سود په ګټه او د اسهامو د مفادو په ضرر تمامیږي.حتمی که چیرې د اسهامو په مفادو او سرمایې په سود باندې یو ډول (مساوي) مالیه وضع شوي وای، بیا هم د سرمایې د سود د وړاندې والي (تقدم) لپاره دلایل موجود دي .د اسهامو مفاد د توزیع په وخت کې د مالیې لاندې نیول کېږي او د سرمایې سود تر هغه وخت پوري ځنډ یدلای شي،چې تر څو اسهام خرڅ شي. که چیرې یو سهامي شرکت عواید ذخیره کوي او شرکت وده (رشد) کوي، او په نتیجه کې یې د اسهامو ارزش لوړوالي پیدا کوي، سهم لرونکي تر هغه وخته مالیه نه تادیه کوي تر څو چې یې اسهام خرڅ کړي نه وي او سرمایې د سود (د اسهامو د قیمت لوړوالي) څخه یې استفاده نه وي کړي.حتی که چیرې د سرمایې سود څو کالو څخه وروسته تر لاسه شي او د اسهامو د مفادو سره یو شان د مالیې لاندې ونیول شي، د مالیاتو د ځنډ ولو امکان سهم لرونکي ته اجازه ورکوي ،چې مرکبې ربحې څخه ګټه واخلي. دا لاندې مثال څرګندوي ،چې پر عاید اتو مالیات د مرکبې ربحې لرونکو ذخیره شویو عوایدو لپاره د دلچسپۍ وړ ګرځي. په دغه مثال کې داسې فرض شویده، چې سهم لرونکي پر عایداتو مالیات په 28% چوکاټ کې قرار لري او 1000 ډالر یې په یوه شرکت کې پانګه اچونه کړیده. شرکت د مالکانو د سرمایې څخه 10%عواید لاسته راوړي.

د A حالت (Case-A) په شرکت کې د عوایدو د ذخیره کول او د شرکت د سهم لرونکو د سرمایه ګزاري وده او رشد تمثیلوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د A حالت ابتدائي سرمایه 1000 ډالر

	عواید	ذخیره شوي عواید	د سهم لرونکي
سرمایه ګذاري			
کال 1		100.00	100.00
1,100.00			
کال 2		110.00	110.00
1,210.00			
کال 3		121.00	121.00
1,331.00			
کال 4		133.10	133.10
1,464.10			

په لومړي کال کې شرکت د سهم لرونکي لپاره 100 ډالر یانې (0.1*1000) عواید لاسته راوړي او دغه عواید په شرکت کې ذخیره کوي. نو پدې اساس د سهم لرونکي سرمایه 1100 (1000+100) ته لوړیږي. له څلورو کالونو څخه وروسته د سهم لرونکي سرمایه 1,464.10 ډالرو ته لوړیږي. که چیرې دغه اسهام په 1,464.10 ډالر خرڅ شي، نو سهم لرونکي د 464.10 ډالرو په اندازه د سرمایې سود یانې(1000 – 1,464.10) چې دغه عاید د 20% مالیه پرعایدات لاندې نیول کېږي. سهم لرونکي د 464 عاید څخه 92.80 ډالر مالیه تادیه کوي (0.2*464) او مالیاتو څخه وروسته 371.90 ډالر خالص عواید لاسته راوړي. په B حالت کې شرکت کالني عواید په نقدي ډول توزیع کوي.څرنګه چې پدې حالت کې عواید نه ذخیره کېږي. نو شرکت هر کال 100 ډالر عواید لاسته راوړي او توزیع کوي یې. سهم لرونکي بیا په شخصي عوایدو 28% مالیه تادیه کوي او 72 ډالر خالص عاید لاسته راوړي.

د B حالت ، ابتدائي سرمایه 1000 ډالر

	عواید	نقد توزیع شوي عواید	په عایداتو مالیات	د مالیاتو وروسته عواید	د سهم لرونکي سرمایه ګذاري
کال 1	100	100	28	72	1000 ډالر
کال 2	100	100	28	72	1000
کال3	100	100	28	72	1000
کال4	100	100	28	72	1000
					288

له څلورو کالو څخه وروسته سهم لرونکي به (400ډالر) د مفاود د نقدي توزیع څخه لاسته راوړي وي او د 112 مالیې د تادیه کولو څخه وورسته یې خالص عواید 288 ته رسیږي. او دغه 288

(c) ketabton.com: The Digital Library

د 371.90 څخه کم دي. چې د A حالت کې خالص عواید لاسته راغلل.چې په لومړي حالت کې عواید ذخیره کیدل ، مالیات ځنډیدل او د مرکبې ربحې سنجش کیده.

د A او B حالتونه څرګندوي، چې د مرکبې ربحې او د توزیع شویو مفادو او اوږدمهاله سرمایې سود باندې د مالیې توپیر په وجه د مفادو د نقدي توزیع په نسبت د عوایدو ذخیره بهتره او ګټوره ده.

د سهم لرونکي د مالیاتو څخه وروسته عوایدو توپیر کیدای شي، چې کوچنی وي، که چیرې سهم لرونکي خپل نقدي مفاد په کوم بل ځای کې سرمایه ګزاري کړي وي، او د شرکت د نه ویشل شویو عوایدو په نسبت یې زیات عواید لاسته راوړي وي.د سرمایه ګزار لپاره غوره ده چې د شرکت څخه مفاد په نقدي ډول تر لاسه کړي، که چیرې لدغو نقدو پیسو څخه د استفادې امکان په بل ځای کې داسې وي، چې د هغو څخه لاسته راغلي عواید یې د مالیاتو د ځنډولو د مزیت او د سرمایې د اوږدمهاله سود د مالیاتو د نرخ په نسبت لوړ وي. خو اکثریت پانګه اچوونکي کیدای شي دا ډول د سرمایګزاری فرصتونه ونلري، نو پدې صورت کې د شرکت له پاره او هغو سهم لرونکو له پاره چې د سرمایې د زیاتوالي په لټه کې دي،غوره ده چې عواید په شرکت کې ذخیره کړي.

نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت باندې اغیز

:Impact of the Firm's Need for Cash

مخکنیو توضیحاتو دا اوښوده، چې د انتقالاتو مصارف (Transaction Cost) او مالیه ګزاري د شرکت د مفادو توزیع سیاست باندې کیداي شي اغیزه وکړي ، او نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت هم شاید اغیزه ولري. د مثال په توګه په 15 څپرکي کې د نقدو پیسو بودیجه (Cash Budget) به دا څرګنده کړي، چې د کال په اوږدو کې نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت تغیر خوري(نوسان کوي) .د نقدو پیسو په ضرورت کې دا ډول تغیرات د شرکت د مفادو د تادیه کولو په ظرفیت باندې اغیزه کوي. که چیرې د شرکت اداره مجبوره شي،چې په داسې وخت کې مفاد توزیع کړي، چې نقدې پیسې په لاس کې نلري، نو شرکت مجبوریږي، چې نقدې پیسې قرض کړي. د شرکت اداره کیدای شي یوازې د مفادو د تادیه کولو لپاره د پیسو د قرضولو سره مخالفت وکړي. ځکه دا ډول قرضونه د ربحې د تادیه کولو او د اصلي قرض د بیا د تادیه کولو

(c) ketabton.com: The Digital Library

اړتیا لري.نو پدې اساس نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت کې تغیرات کولای شي د نقدو پیسو د توزیع په علاقمندی او همدارنګه د شرکت د مفادو توزیع کولو په ظرفیت باندې اغیزه وکړي.

د دوراني یا نو ساني صنعت (Cyclical Industry) شرکتونه هم همدا ډول مشکلات لري بدون له هغو شرکتونوڅخه ، چې په اوږده مهال کې یې توسعه کړیده . دا ډو ل شرکتونه اصلاً په هغو صنعتونو کې وي چې د سرمایوي اجناسو(لکه د ماشینونو او تجهیزاتو تولید) او یا دوامداره استهلاکي اجناس (لکه موټرونه او ساختمانونو) په تولید کې مصروف وي. دا ډول شرکتونه په خپلو عوایدو کې د نوساناتو سره مخامخ کېږي، چې دا کار هم د شرکت د لاسته راوړل شویو عوایدو د توزیع په ظرفیت باندې او هم ذخایرو ته د شرکت په ضرورت باندې ته اغیزه کوي .

د اقتصادي رونق (Economic prosperity) په دوران کې د شرکتونو عواید د پراخوالي میلان لري، چې دا کار د لوړو عوایدو د توزیع اجازه ورکوي .او په دې حالت کې د شرکت اداره د لاسته راغلو عوایدو ذخایره کولو ته ترجیح ورکوي.تر څو د اقتصادي کساد او سستي (Showdown and stagnation) یانې د سستوالي او پرمختګ نه کولو په د وران کې د شرکت سره مالي مرسته وکړي. د اقتصادي رکود او سستوالي په دوارن کې د شرکت عواید کیدای شي په کلکه توګه کموالی وکړي . او یا هم کیدای شي شرکت په ضرر او زیان سره فعالیت وکړي. که چیرې شرکت مخکې عواید ذخیره کړي وي، نو د دغه شرکت د فعالیت د نه کولو یا په ټپه ودریدو (Stagnation) ظرفیت به لوړوي.

انفلاسیون هم د مفادو د توزیع په سیاست باندې اغیزه لري. څرنګه چې د ماشین الاتو او تجهیزاتو مصارف د انفلاسیون په وخت کې لوړوالی کوي، نو شرکت زیات مالي منابعو ته اړتیا لري،تر څود هغه په واسطه یې زاړه شوي دارائي تعویض کړي . دا باید په یاد ولرو، چې د زړو ماشین الاتو تعویض د شرکت د عملیاتو او فعالیتونو د پراخوالي او توسیعې په مانا نه ده . انفلاسیون په دې مانا ده چې شرکت باید ډیر مصار ف وکړي، تر څو موجوده فعالیت برقرار وساتي .دا ډول مصارف د تمویل (د سرمایې د تهیه کولو) ایجاب کوي او د عوایدو ذخایر د دغه ډول تمویل یوه سرچینه او منبع ده .البته که چیرې دغه شرکت خپل عواید د مفادو د توریع لپاره کارولي وي، نو بیا شرکت مجبورده، چې د تمویل نورې منابع پیدا کړي، تر څو دغه له کاره لویدلي (استهلاک شوي) ماشین الات او تجهیزات تعویض کړي.

په مخکینیو بحثونو کې ذکر شوه، چې داسې یوه بې مثاله (unique) د مفادو توزیع سیاست نشته چې ټول شرکتونه یې په کار واچوي.د اسهامو د خرڅلاو د مصارفو د صرفه جویی (کمیشن

(c) ketabton.com: The Digital Library

او اجرت)دا توضیح کوي، چې یو سرمایه ګزار ولې نقدو پیسو ته د سرمایې د سود د زیاتوالي په نسبت ترجیح ورکوي. نور دلایل لکه د سرمایې د سود د مالیاتو ځنډول (Deferring) دا توضیح کوي، چې یو انفرادي سرمایه ګزار ولې د عوایدو ذخیره کولو ته ترجیح ورکوي. همدارنګه داسې دلایل شته لکه د سرمایګزارۍ د فرصتونو موجودیت یا نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت، دا څرګندوي چې د شرکت اداره ولې د عوایدو ذخیره کولو ته ترجیح ورکوي .
که چېرې شرکت دسهم لرونکو دشتمنی (wealth) داعظمي کولوپه هڅه کې وي، نوېدې حالت کې د مفادو د توزیع سیاست اساساً پدې پورې اړه لري، چې څوک له نقدوپیسوڅخه بهتره استفاده کولای شي ، سهم لرونکي اوکه شرکت . دشرکت اداره شاید دسهم لرونکي د نقدوپیسو داستعمال دمتبادلو لارو(alternative) څخه مالومات ونلري او یادا چې دنقدوپیسوڅخه دسهم لرونکي داستفادې کولودامکاناتو څخه سترګې پټې کړي. اوپریکړه وکړي چې عواید په شرکت کې ذخیره کړي . هغه سهم لرونکي، چې دشرکت د مفادو د توزیع سیاست نه خوښوي کولای شي خپل اسهام خرڅ کړي اوهغه سهم لرونکي چې دشرکت د مفادو د توزیع سیاست څخه خوښ وي کولای شي، چې اضافه نوراسهام هم واخلي. که چېرې داسهاموخرڅوونکي داخیستونکوعلایق په نظرکې ونیسي او د ذخیرو د زیاتیدو په عوض عواید په نقدي ډول توزیع کړي .

دنقدو مفادو توزیع Cash Dividends

دمفادو دتوزیغ سیاست په دې پوښتنې پوري ارتباط پیداکوي، چې څومره اندازه لاسته راوړل شوي عواید باید توزیع شي. هغه شرکتونه چې مفاد په نقدي ډول توزیع کوي،داسې یو سیاست لري چې سهم لرونکو ته په ښکاره ډول بیان شوي وي اویاپه غیرمستقیم ډول ورپیژندل شوي وي. هره کله چې یوامریکا یي شرکت نقدي مفاد تادیه کوي ، نود ډالرمبلغ به یي اکثراً ثابت او له مخکې نه مالوم وي. دعویدو هغه برخه چې په نقدي ډول توزیع کېږي،دپرداخت دنسبت (Payout Ratio) په واسطه اندازه کېږي. اودغه نسبت عبارت ده له نقد مفاد تقسیم پر د هرسهم لاسته راغلي عاید څخه دی. که چېرې دمفادو توزیع د ډالرو اندازه ثابته وي، نو دعوایدو د نوساناتو سره به دپرداخت نسبت هم متغیراو نوسان لرونکي وي. په عوایدوکې د نوساناتو په نظرکې نیولوسره دنقدومفادواستقرار(ثبات) دا مفهوم افاده کوي، چې دذخیره شویوعوایدومبلغ متغیر ؤ او د شرکت ادارې تصمیم نیولی ده، چې دتوزیع شویومفادواستقراردلاسته راغلوعوایدو دقمیت دمنظم زیاتوالي څخه لاسته راوړي. امریکایي شرکتونه، چې په نقدي ډول مفادتوزیع

(c) ketabton.com: The Digital Library

کوي،په منظم زياتوالي او ربعه وار (د هرې مياشتې وروسته) ډول يې توزيع کوي . يوکم شميرشرکتونه دي،چې مفاد په مياشتني ډول توزيع :وي لکه (Winn-Dixle) او په ځيني مياشتو يا دولسو(12) مياشتوکې توزيع کېږي، نودډالرو مبلغ هم کم وي. يانې ددې په عوض چې په مياشت کې دهرسهم په سر(2.5) سينټه (cent) توزيع کړي، په کال کې هرسهم ته (10) سينټه توزيع کوي. چې داپه خپله دمفادودتوزيع مصارف راکموي. په داسې حال کې چې اکثريت شرکتونه شته ، چې په ربعه وار ډول دمفادو دتوزيع سياست څخه استفاده کوي. خو په عمل کې ځيني نورسياستونه هم موجود دي. ځيني شرکتونه په ربعه وار ډول(quarterly) مفاد د اضافاتو(extras) سره يوځای توزيع کوي. دمثال په توگه د(Chicago Rivet) ماشين جوړولو شرکت په هرودريومياشتوکې في سهم (18.$) مفاد ورکوي.علاوه لدې څخه دکال له اخرکې،که چېرې دغه شرکت ښه مالي مال درلود ،نو سهم لرونکوته اضافي مفادهم ورکوي. چې په 2001 کال کې يې (0.25$) في سهم اضافي مفاد توزيع کړي دي. دا ډول سياست دهغه شرکت لپاره چې په نوساني يا دوراني (Cyclical Industry) صنعت کې فعاليت کوي، غوره او مناسب ده. ځکه چې عوايد يې نوسانات لري (تغېر خوري) او شرکت کېدای شي د ربعه وارو(Quarterly) مفادوپه منظم ډول برقرارساتلوکې دسخت فشارلاندې راشي. دثابت او مالوم مقدار نقدومفادوپه توزيع اوپه ښو او عالي کالونوکې اضافي عوايدو په لرلوسره،يوشرکت توانيدلای شي، چې ثابت تاديات برقراروساتي اواضافي عوايد په مناسب وخت کې تاديه کړي. ځيني شرکتونه غيرمنظم نقدي مفاد توزيع کوي او دنقدو مفادودتوزيع اندازه مالومه نه وي. دمثال په توگه ددې لپاره چې دمالياتودمزيت برقراروساتي. دځمکواوکورونومعامله کوونکي شرکتونه(Real Estate Investment Trusts) دقانون دغوښتنې په اساس بايد خپل عوايد توزيع کړي. څرنگه چې دغه عوايد نوسانات لري (تغيرخوري)، نو دنقدي مفادو دنوساني کيدلو(تغيرخوري) سبب گرځي. دبېلگې په توگه دBRT په نوم دځمکومعامله کوونکي شرکت يا (BRT Realty Trust) 1988 کال کې 2.43$ مفاد ، په 1990 کال کې 1.46$ مفاوتوزيع کړي او په 1995 کال کې يې هيڅ مفاد نه دي توزيع کړي،ځکه په شرکت په تاوان (ضررloss) کې ؤ. دعوايدو په زياتيدو سره سمدستي شرکت کولای شي خپلونقدي مفادوته زياتوالی ورکړي. سره ددې چې دعوايدو په زياتيدوسره سمدستي د نقدو مفادو د توزيع زياتوالي سره مخالفت هم موجود وي. شرکت هغه د وروسته پاتې والي سره مخامخ کېږي، چې دعوايدو په کميدو سره اداره (دادارې غړي) د نقدو مفادو د توزيع دکموالي سره مخالفت کوي اداره په ښکاره ډول ويريږي، چې د نقدومفادو توزيع به دشرکت په مالي کمزورتيا باندې تغيرشي. د نقدومفادو دنه کمولواراده (قصد) ادارې ته ددې

(c) ketabton.com: The Digital Library

میلان نتیجه شویده، چې یوازې په هغه وخت کې دمفادو توزیع ته زیاتوالي ورکوي، کله چې ورته مالومه شي، چې د عوایدو لوړه سطحه لاسته راوړلای شي. سهم لرونکوته دمفادو توزیع وخت نسبي. په لومړی قدم کې د مفادو د توزیع په اړه دشرکت مدیره هیئت غونډه لري. که چیرې دوی(مدیره هیئت) په نقدي ډول دمفادوپه توزیع سره صلاح شول، نودوه مهم تاریخونه ټاکي. لومړی تاریخ دا تعینوي، چې څوک نقدي مفاد لاسته راوړي. په یوه مشخصه ورځ دشرکت دمالکیت کتابونه بندیږي(بسته کېږي) او هغه څوک چې په دغه اخري ورځ دشرکت سهم دځان سره لري ،دنقدي مفادو دلاسته راوړلومستحق ګرځي . چې دغه تاریخ دثبت تاریخ (Date of Record) په نوم یادیږي. هغه پانګه اچوونکي چې د ثبت تاریخ(Date of Record) څخه وروسته اسهام خریداري کوي، نومفاد نه تر لاسه کوي. دغه سهم چې د مفادو څخه بغیر اخیستل کېږي، نو دا ډول سهم دتیرشوي مفاد (مفادګذشته ex-dividend) مفهوم افاده کوي. (ځکه چې دسهم په قمیت کې دمفادوتادیه نده شامله. دتیرشوي مفادو(ex-dividend) ورځ د ثبت د تاریخ څخه دوه کاري ورځې وړاندې ده. ځکه د ملکیت د انتقال تاریخ دمعاملې څخه درې کاري ورځې وروسته وي. دویم مهم تاریخ هغه ورځ ده، چې په هغه ورځ مفاد توزیع کېږي او د تادیې تاریخ (Pay Date) یا د توزیع تاریخ (Distribution Date) په نوم یادیږي. د توزیع تاریخ کېدای شي، چې د ثبت د تاریخ (Record date) څخه څواوونۍ وروسته وي . ترڅو هغه مالکین تعین کړي، چې د ثبت د تاریخ (Record date) په ورځ دسهم مالک ؤ اوهمدارنګه د چکونو(checks) د لیکلو پروسه شروع کړي. شرکت کېدای شي، چې دغه وظیفه (چکونولیکل) په خپله ترسره نکړي، بلکې په عوض یې دغه وظیفه خپل تجارتي بانک ته وسپاري او بانک ددې خدمت په مقابل کې فیس (اجوره) اخلي. نوبناً هغه ورځ چې سهم لرونکي مفادترلاسه کوي کېدای شي د مدیره هیئت لخوا د مفادو د توزیع داعلان څخه څو اوونۍ وروسته وي. دا لاندې جدول د مفادو داعلان اوتادیې زماني چوکاټ (Time Frame) په ګوته کوي:

دمفادو دتوزیع داعلان تاریخ	دتیر شوي مفادو سهمونو تاریخ	دثبت تاریخ	دتوزیع تاریه
(1 جولای)	Ex Dividend Date	(1 اګست)	(سپتمبر)

دجولای په لومړي تاریخ مدیره هیئت پریکړه کوي، چې د سپتمبر په لومړي تاریخ ټولو هغه سهم لرونکو ته مفاد توزیع کړي، چې داګست په لومړي تاریخ باندې ثبت شویدي. د مفادو د لاسته راوړلو لپاره یوانفرادي شخص باید داګست په لومړي تاریخ چې معاملات بندیږي، دسهم مالک وي. ددې لپاره چې داګست په لومړي تاریخ باندې دسهم مالک شوی وي، نوسهم یې باید د جولای په (29) تاریخ خریداري کړی وي. که چیرې سهم دجولای په 29 تاریخ واخیستل شي، نو د

(c) ketabton.com: The Digital Library

سهم د ملکیت انتقال نوي سهم لرونکي ته درې ورځې وروسته یانې داګست په لومړي تاریخ صورت نیسي (ددریوکاري ورځو په فرض کولوسره) نو پدې اساس سهم لرونکي د معاملاتو د بندولو یانې داګست په لومړي تاریخ دسهم مالک ګرځي . که چېرې یوسهم لرونکی دجولای په 30 تاریخ یوسهم واخلي، نو دغه سهم اخیستونکی داګست په لومړي تاریخ دسهم مالک نه دی (داګست لومړي تاریخ) باندې د سهم مالک شي. دجولای په 30 تاریخ سهم د تیرو شو یو مفادو(ex dividend) په موردکې معامله کېږي اودسهم اخیستونکی مفاد نه ترلاسه کوي. په مالي نشراتو (Financial Papers) کې د تیوشویو مفادو په ورځ داسهامو خریداري د (x) په توري سره ښودل کېږي، چې دخرڅ شوي اسهامودحجم سره نږدې لیکل کېږي. دمثال په توګه:

سهم	دمفادو توزیع	خرڅلاؤ	دپای قیمت	خالص تغیر(change)
دسن شرکت (sun)	2	x 135	47.25	+0.25

$0.50 یا ($2.00/4) ربعه وار مفاد به د مخکینی ورځې د ثبت د تاریخ مالکانوته ورکړل شي او نه هغه سهم لرونکوته چا ، چې د تیرو شو یو مفادو په ورځ (ex-dividend day) سهم اخیستی وي. په پورتني مثال کې $0.25 خالص تغیر د سهم په قیمت کې د تیرو شویو مفادو د ورځې لپاره ملاحظه کېږي. دا ددې ښودنه کوي، چې د اخیستلو څخه مخکې ورځ د سهم د پای قیمت(closing price) $47.50 وه یانې ($47+0.50) وه او لکه څنګه چې پدغه ورځ د $0.35 توقع کېږي، قیمت یې ($47) نه وه . څرنګه چې د سهم موجوده اخیستونکی (0.50 $) مفاد نه ترلاسه کوي، نو د مفادو په اندازه دسهم قیمت کموالی کوي. د تیرې شوي ورځې د تبادلې څخه د سهم په قیمت کې خالص تغیر د قیمت د انطباق په اثر ($47.50 منفي 0.50 $) رابښکاره کېږي.

د سهم په ذریعه د مفادو توزیع Stock Dividend

ځیني شرکتونه د نقدو د مفادو د توزیع علاوه یا د هغو په عوض اسهام توزیع کوي.د مثال په توګه د 1990 لسیزي په اوږدو کې د(Bear Steams) په نوم شرکت د نقدو مفادو څخه علاوه 5% مفاد داسهامو په ذریعه توزیع کړیدي. خومتاسفانه ترلاسه کوونکي (Recipients) شایدغلط پوهیدلي وي، چې دوی څه شی ترلاسه کوي. سره ددې چې د اسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د شرکت په بیلانس کې اداره دشرکت لپاره عاید ایجادوي ، داسهامو په ذریعه د مفادو توزیع په خپله د شرکت د عاید حاصلولو په بالقوه توان کې زیاتوالی راولي. داسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د بیلانس دمالکانو د سرمایې داقلامو په ذریعه تمثیل شویدي :

(c) ketabton.com: The Digital Library

دمالکانوسرمایه :دعام سهم رسمي ارزش $1	
2000000 سهمونه مجاز او 1000000 سهمونه نشرشویدي	1,000,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	500,000
ذخایر (نه ویشل شوي مفاد)	5,000,000
	6,500,000

د اسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د شرکت په دارایی او قرضونو باندې تاثیرنه اچوي، یوازې د بیلانس د مالکانو د ذخیره شویوعوایدو څخه مبالغ(Amounts) عام اسهامواو اضافي تادیه شوي سرمایې ته انتقالوي. انتقال شوي مبالغ په (1) د نویو اسهامو په شمیر پوري، چې د مفادو د توزیع لپاره په نظرکې نیول شوي او(2) داسهامود بازار په قیمت پوري اړه لري . که چېرې پورتني شرکت د مفادو د توزیع لپاره %10 اسهام نشرکړي وای، په داسې حال کې چې دفي سهم مارکیټ قیمت $20 وای، نو پدې صورت کې به شرکت 100000 نوي سهمونه د2000000$ په ارزش سره نشرکړي. دعه مبلغ له ذخیره شویو عوایدو څخه منفي کېږي او دعامواسهامو او اضافي تادیه شوي سرمایې اقلامو ته وراضافه کېږي. هغه مبلغ چې عام اسهامو ته انتقالیږي، دفي سهم اسمي ارزش 100000 چنده به وي(1x100000=100000) او باقي مانده مبلغ (1900000$) اضافي تادیه شوي سرمایې ته انتقالیږي . په بیلانس کې د مالکانود سرمایې اقلامو په لاندې ډول ښودل کېږي:

دمالکانوسرمایه : دعام سهم اسمي ارزش $1	
(2000000 مجاز او 1100000نشرشویدي)	1,100,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	2,400,000
نه ویشل شوي مفاد	3,000,000
	6,500,000

سره ددې چې د نشر شویو اسهامو په شمیرکې زیاتوالی راغلی دی، خو په نقدو پیسواو دارایی کې چې د هغو پواسطه عواید لاسته راځي، کوم زیاتوالی نده راغلی. ټول هغه تغیرات او انتقالات چې واقع شول دسرمایې ددوباره تجمع Recapitulations څخه عبارت دي.یانې د مالکانو د سرمایې په اقلاموکې تغیرات راغلي دي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اسهامو په ذریعه دمفادو توزیع دمالکانوشتمني (wealth) ته زیاتوالی نه ورکوي، بلکې د هغوی په سهمونوکې زیاتوالي راولي. په پورتني مثال کې هغه سهم لرونکي، چې داسهامو په ذریعه دمفادو د توزیع څخه مخکې یې100 سهمونه درلودل داسهاموارزش 2000 $ او اسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع څخه وروسته دغه سهم لرونکي 110 سهمونه په اختیارکې لري، چې بیایې هم ارزش 2000 $ دی. ځکه چې د في سهم قیمت د20 $ څخه 18.18 $ ته راکمیږي. داسهامو قیمت ولې نزول کوي؟ ځواب یې دادې چې 10% اضافي اسهام نشریږي، خو د شرکت په دارایی او د عایداتو په قوه(Earning Power) کې هیڅ زیاتوالی نه راځي. مخکیني اسهام رقیق(Diluted) کیږي، نوځکه داسهامو قیمت نزول ونکړ. نو ټولوشرکتونوکولای شول داسهامو په ذریعه سره د مفادو د توزیع په اعلان سره خپل سهم لرونکي شتمن (wealthy) کړي. خوسرمایه ګذاران به ډیرژرمتوجه شوي وای، چې داسهامو په ذریعه د مفادو توزیع دشرکت دارایی او عایداتي قوه نه زیاتوي ، بناًء حاضر به نه ؤ، چې دزیاتواسهامو د رانیولو په غرض پخواني قیمت تادیه کړي. داسهامود مارکیټ قیمت نزول کوي، ترڅویې د رقیق کیدلوسره عیارکړي. او دا هغه څه دي ، چې اتفاقاً رامنځته کیږي.

داسهامو په ذریعه دمفادو د توزیع په اړه غلط فهمي داده، چې داسې انګیرل کیږي، چې د شرکت رشدکولوقابلیت زیاتوي. که چیرې داسهاموپه ذریعه د مفادو توزیع د نقدي مفادو د توزیع لپاره تعویض وای، نو پورتنی وینا به تر یوه حده پوري اسانه وه، ځکه چې شرکت تراوسه پورې نقده دارایي درلودله او په هغه صورت کې چې د مفادو نقده توزیع یې اعلان کړي وي، کولای شول له دغونقدو پیسو څخه سهم لرونکو ته مفاد تادیه کړي. خوشرکت به بیا هم نقدې پیسې درلودلې، که چیرې مفادیې د اسهامو په ذریعه نه وي توزیع کړي. ځکه شرکت شاید خپل نقده دارایي ذخیره کړي او د شرکت په نقدو پیسوکې زیاتوالی نه راولي. یوازې هغه تصمیم چې د نقدو مفادو توزیع صورت ونه نیسي، د نقدو پیسو د ذخیره کیدوباعث کیږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اسهامو انشقاق (ماتیدنه) Stock Splits

کله چې داسهاموقیمت په دوامدارډول لوړشي، دشرکت اداره کېدای شي پريکړه وکړي، چې اسهم مات کړي.دغه داسهامو ماتیدنه (انشاق Stock Splits) داسهامو قیمت راټیټوي او پانگه اچوونکوته يې د لاس رسي وړگرځوي. نو پدې اساس دا مفکوره روښانه ده، چې پانگه اچوونکي د اسهامو ټيټوقیمتونوته ترجیح ورکوي. اودا د قیمتونو ټیټوالی د سهم لرونکو په گټه تماميږي. ځکه چې د قیمتونو د ټيټوالي په اثر د شرکت د اسهامو بازار پراخوالی پیداکوي.

د اسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع په ډول داسهامو ماتیدنه (Split) هم دسرمايې دوباره جمع کیدل (Recapitalization) دي، چې په بیلانس کې دمالکانو دسرمايې اقلاموته تغیرورکوي او د شرکت په داراییگانوا وقرضونوباندې کوم تاثیر نه اچوي.

همدارنگه داسهاموانشقاق دشرکت عایداتي قوت (Earning Power) او د سهم لرونکو شتمني (wealth) ته زیاتوالی نه ورکوي، یوازې په هغه صورت کې که چېرې نور پانگه اچوونکي ټيټ قیمت لرونکواسهاموته ترجیح ورکړي اواسهامو ته تقاضا زیاته کړي.

د بیلانس د مالکانو د سرمايې اقلام چې مخکې داسهامو په ذريعه د مفادو توزیع(Stock Dividend) لپاره ورڅخه استفاده وشوه اوس يې داسهامو دانشقاق لپاره استعمالوو. پدې برخه کې داسې فرض کوو چې يوپخوانی سهم په دوو(2) نويواسهاموسره انشقاق کوي. او د اسهامواسمي ارزش نیمايي (نصف) کېږي،یانې له 1.00$ څخه 0.500$ ته راټیټیږي . په اضافي تادیه شوي سرمایه ، ذخیره شوي عوایدو او مجموعي مالکانوسرمایه کې کوم تغیرنه راځي. هغه څه چې اتفاقاً پیښیږي، دادي چې نشر شوي اسهام دوه چنده کېږي او هرنوی سهم د پخواني سهم نیمايي (Half) قیمت لري.

دمالکانوسرمایه: دعام سهم اسمي ارزش 0.50$

2,000,000 اسهام مجازدي او2,000,000 اسهام نشر شویدي.	1,000,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	500,000
نه ویشل شوي مفاد	5,000,000
	6,500,000

داسهامو انشقاق کېدای شي په مختلفو ترکیبونوسره وي ،خو ډیرمروج انشقاقونه د دوه-دیوه لپاره Two for one او درې-ددوولپاره (Three for two) څخه عبارت دي . او علاوه لدې څخه داسهامودانشقاق برعکس عملیه هم وجودلري، چې په هغه کې داسهاموشمیرکمیږي اوقیمت

(c) ketabton.com: The Digital Library

يې لوړيږي. دمثال په توګه دکاډانټ (Kadant) شرکت په 2001 کال کې خپل اسهام ديو- پنځولپاره (One for five) انشقاق کړي، نو په دې اساس د100 سهمونو څخه يې 20 سهمونه جوړشوي.

داسهامو هرډول ماتيدنه (انشقاق) داسهاموپه قيمت باندې تاثير واردوي. د دوه- ديوه انشقاق سره داسهاموقيمت نيمايي (نصف) او د يو- دلسو لپاره (One for ten) انشقاق کې داسهاموقيمت لس (10) چنده زياتوالی کوي.

په 2003 کال کې دانشقاق شويو اسهاموتوزيع :

شرکت Firm :	دانشقاق نسبت
انګلوټيک فارما Anglotech Phorma	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
شيکاګوبريج Chicago Bridge	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
مايکروسافټ Microsoft	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
سکان سورس Scan Source	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
کولډواټر کريک Coldwater Creek	درې –ددوه لپاره 3 for 2
ميلن لب My lan Lab	درې – ددوو لپاره 3 for 2

داسهامودانشقاق څخه وروسته داسهامود قيمت د سنجش او پيداکولواسانه طريقه داده، چې دانشقاق څخه مخکې داسهاموقيمت دانشقاق دنسبت په معکوس کې ضرب شي. دبيلګې په توګه که چېرې يوسهم په 54 $ خرڅيږي اوانشقاق يې درې د دوه لپاره (3 for 2) وي ،نودانشقاق نه وروسته دسهم قيمت 2/3 نسبت د 3/2 معکوس ده. $54x 2/3=$36

داسهامو په ذريعه د مفادو د توزيع په شان داسهاموانشقاق په خپله دسهم لرونکوشتمني نه زياتوي. ځکه چې داسهامودانشقاق په وجه دشرکت په دارايی او د خريد قدرت کې زياتوالی نه راځي. يوازې ټول تغېرات داسهامو په شميراوقيمت کې رامنځته کېږي. داسهاموانشقاق د کلچې د پريکولو په شان دی، چې د څلورو ټوټو په عوض اته (8) ټوټې پريکړای شي. دکلچې اندازه (وزن) د پخوا په شان ثابت پاتې کېږي ، خوهره ټوټه له کلچې کوچنی وي.

هغه معمولی دلايل چې اداره يې داسهامو دانشقاق لپاره وړاندې کوي دادي، چې داسهامودخرڅلاؤ ټيټ قيمت په بازارکې داسهامود داخليدوقابليت زياتوي . او پدې اساس داسهاموانشقاق دمالکيت دپراخه توزيع باعث کېږي اودشرکت سره دپانګه اچوونکي دلچسپي زياتوي . دغه دلچسپي او په مارکيټ کې دداخليدو اسانتيا کولای شي بلاخره داسهاموارزش د نويوشرايطوسره منطبق کېږي. دبيلګې په توګه که چېرې دفورډ (Ford) شرکت خپل اسهاموته

(c) ketabton.com: The Digital Library

انشقاق ورکړي (لکه چې په 1988 کې یې دا کار وکړ) نو داسهامو پراخه توزیع کېدای شي په خرڅلاؤ کې د زیاتوالي باعث شي . چې په نتیجه کې دخرڅلاؤ زیاتوالي د عایداتود زیاتوالي او داسهامود قیمت دزیاتوالي باعث کېږي. که چېرې دا ډول عمل واقع شوی وای (پداسې حال کې چې ددغه عمل دواقع کید وهیڅ شواهد نشته) پدې صورت کې به دشرکت موجوده سهم لرونکومفاد ترلاسه کړي وای.خو په هرصورت د اسهامو د قیمت ددوامداره زیاتوالي منبع بیا هم دعوایدو زیاتوالی دی، نه داسهامودانشقاق عملیه. داسهاموانشقاق کېدای شي افراد دغه دلیل ته رهبري کړي، چې د ټیټ قیمت لرونکواسهاموارزش د لوړ قیمت لرونکواسهامو څخه ډیرزیاتوالی کوي. که چېرې د50$ سهم د دوه – دیوه لپاره انشقاق وکړي، نود 100 اسهاموڅخه 200 اسهام جوړیږي. او قیمت یې هم 25$ کېږي. که چېرې د سهم قیمت 5$ زیاتوالی وکړي، نوترلاسه شوي مفادبه یې د500 $ په عوض 1000$ وي . د دلیل دا ډول طرز تفکر کېدای شي، چې داسې فرض شي، چې د 25$ اسهام 20% زیاتوالی کوي، نودلته هیڅ دلیل نشته، چې ولې عین سهم چې 50$ قیمت لري د 20% په اندازه زیاتوالی نه کوي. په دواړو حالاتوکې د ارزش زیاتوالی 1000 $ کېږي.

علاوه پردې دا دلیل هم شته چې لوړقیمت لرونکواسهاموته ترجیح ورکړل شي. داسهاموداډول شته شرکتونه خپل کمیشن او اُجره د اسهامو د قیمت او شمیر په اساس ترلاسه کوي. ددغوشرکتونوکمیشن او اجورت په 200 اسهامو چې 25$ قیمت لري زیات دي، نسبت هغه 100 اسهاموته چې 50$ قیمت لري ، سره ددې چې د دواړومعاملاتوارزش 5000$ دی.

د مفادو د دوباره سرمایگذاري کولوپلانونه Dividend Reinvestment Plans

ډیری هغه شرکتونه چې مفاد په نقد ډول توزیع کوي، داسهامو دمفادو دتوزیع دبیا سرمایه گذاري کولو پلانونه هم لري. دغه پلانونه سهم لرونکوته اجازه ورکوي، چې دغه نقدي توزیع شوي مفاد داضافي اسهامودرانیولولپاره استعمال کړي . په ډیرو دا ډول پلانونوکې بانک دشرکت اوسهم لرونکو ددواړو په نماینده گۍ کارکوي. بانک دسهم لرونکونقدي مفادراټولوي او په ځینوپلانونوکې سره د دوهمي مارکیټ(secondary Market) څخه اسهام خریداري کوي. څرنگه چې بانک په یوځل یو لوی مقدار اسهام خریداري کوي، نو د خریداری په کمیشن یااُجرت کې زیاته اندازه کمښت یاتخفیف لاسته راوړي. د خریداری دکمیشن دغه تخفیف په ټولو اسهامو باندې تقسیمیږي ، نوپه

(c) ketabton.com: The Digital Library

دې ډول یوکوچنی پانګه اچوونکي هم له دغه تخفیف څخه مستفدکیږي (استفاده ترې کوي) . بانک هم دخپل دغه خدمت په مقابل کې فیس (اجوره) اخلي. دغه فیس نرم (لږ) وي او په هغه تخفیف چې دخریداری په وخت کې یې ترلاسه کړې زیات تاثیر نه اچوي یانې دغه فیس له هغه تخفیف څخه زیات نه وي.

د بیاسرماګذاري په یوبل ډول پلان کې ، شرکت نوي اسهام خپروي او پیسې مستقیماً شرکت ته درومي. سهم لرونکي پدې صورت کې هم داضافه نقدو پیسوامکاناتوته لاس رسي لري.

دا ډول پلانونه سهم لرونکي ته دخریداری په کمیشن کې اضافه هغه پیسې وړاندې کوي، چې هغه کمیشن (اجوره) په مکمل ډول د شرکت لاسته ورځي.د نقدو توزیع شویو مفادو ټول مبلغ د نویو نشرشویواسهامو دخریداری لپاره استعمالیږي، چې دنشرکولومصارف یې شرکت تادیه کړي وي.

د پس انداز د زیان څخه د مخنیوی برعلاوه ، د مفادو د بیا سرمایه ګذاري کولو د پلان عمده ګټه د پس انداز رشد او زیاتیدل دي. د پس انداز رشد په خاص ډول د هغوسرمایه ګذارانو د علاقې وړګرځي، چې د پس انداز کولو ارز ولري او دامیلان هم لري، چې پیسې یوځل لاسته راوړي، هغه په مصرف ورسوي.

دغه پلانونه دشرکت په ګټه هم دي. دغه پلانونه د شرکت لپاره نیک شهرت (Goodwill) جوړوي اوکېدای شي،چې په مصارفوکې دصرفه جویی باعث هم شي. (لکه د مفادو د توزیع په خاطر د چکونو د چمتوکولو او لیږلوکم مصارف) . د بیا سرمایه ګذاری هغه پلانونه ، چې دنویواسهامو د نشرولوباعث کیږي ، د شرکت د مالکانو د سرمایې اساس (equity base) هم لوړوي یا زیاتوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اسهامو بیا اخیستل Repurchase of Stock
(د اسهامو دوباره خرید)

یوشرکت دنقدو پیسو په لرلوسره کېدای شي، دځینوخپلواسهامواخیستلو(دوباره اخیستلو) تصمیم ونیسي.
داسهاموبیااخیستل دنشرشویواسهامودکموالي موجب کېږي. څرنګه چې پدې صورت کې عواید په کمواسهاموباندې ویشل کېږي، نو دفي سهم د عاید مقدار زیاتیږي او دا بیاپه خپل وارسره په راتلونکي کې د اسهامو د قیمت د لوړیدو باعث کېږي. داسهامو بیا اخیستل دمختلفوامکاناتو په منځ کې دانتخاب کولو د پوښتنې یومثال ده.
شرکت اسهام له دې خاطره خریداري کوي، چې د شرکت اداره فکرکوي چې د پیسو د په کاراچولوښه طریقه همدغه ده. دغه اسهام کېدای شي په راتلوونکي کې د ځای کیدو یا اتحادیې په توافقونو(Merger Argument) لپاره استعمال شي. او د اسهامو دوباره خرید دا ښنباني ورکوي ، چې د شرکت اداره عقیده لري، چې داسهاموقیمت ډیرټیټ ده او په بازارکې یې ارزش کم اټکل کېږي. او د اسهامودوباره خریداري داسې په نظرکې نیول کېږي، چې دا په دې موقع کې د شرکت لپاره بهترینه سرمایه ګذاري ده. داسهامو بیا اخیستنه (Repurchase) کېدای شي له دغه لیدلوري (دیدګاه) څخه هم بررسي شي، چې شرکت دنقدو مفادو د توزیع په عوض کوم بل ممکنه لاره (الترناتیف) په کار واچوي او نقدې پیسې د اسهامو د بیا خریداری لپاره په کار واچوي. دشرکت لخوا د سهم لرونکو د اسهامو بیا خریداري وړاندې سهم لرونکوته عمده ګټه لري. هغوی اختیارلري، چې اسهام خرڅ کړي اویایې دځان سره وساتي.
که چېرې سهم لرونکي عقیده ولري، چې د شرکت مالي وضع قوي ده او د دوی داسهاموضمانت کولای شي ، نوځانونه پدې مجبورنه بولي، چې خپل اسهام خرڅ کړي .
داسهامو د خرڅلاؤ پریکړه په سهم لرونکو پوري اړه لري.
داسهامو د بیا اخیستلو یوه په زړه پوري پیښه د(Teledyne) په شرکت کې پېښه شوه، چې 8.7 میلیونه اسهام یې په في سهم 200$ خریداري کړل، چې مجموعي قیمت یې 1.74$

(c) ketabton.com: The Digital Library

میلیارد ډالره ؤ. نوموړي شرکت (Teledyne) په لومړی سرکې تصمیم درلود، چې 5 میلیونه اسهام په 200$ في سهم واخلي، په هغه وخت کې په بازارکې د سهم د خرڅلاؤ قیمت 156$ ؤ. خونوموړي شرکت د بازار د خرڅلاؤ د قیمت د پاسه 28% امتیازي سهم تعین کړ.نو دغه لوړ امتیازکېدای شي د5mil میلیونو څخه د زیاتو اسهامو د دواطلبی (Tender) سبب شوي وي .دغه شرکت کولای شول د 5 میلیونه اسهامو په اخیستلواکتفاء (بسوالی) وکړي، خو پرعوض یې پریکړه وکړه چې ټول اسهام قبول کړي. په نتیجه کې یې خپل نشرکړي اسهام د 20.4 میلیونوڅخه 11.7 میلیونو ته راټیټ کړي (په مجموعي ډول40% کموالی) . داسهاموپه شمیرکې کموالی ددې باعث شو، چې د (Teledyne) شرکت في سهم عایدکې د 7$ څخه ډیرزیاتوالی راشي. وروسته له هغه چې د اسهامو بیا اخیستنه پای ته ورسیده،نو په څو اوونیوکې د اسهامو بیه لوړه شوه او في سهم د 240$ څخه زیات په خرڅلاؤ رسیده. په ښکاره ډول دبیه لرونکواسنادو بازار داسې فکرکاوؤ، چې داسهامو بیا اخیستنه د باقي مانده سهم لرونکوپه ګټه تمامیده.

(c) ketabton.com: The Digital Library

پينځم څپرکی

د سهامي شرکتونو اوږد مهاله تمویل II: قرض

Long Term Corporate Financing II: Debt

د قرض د وسایلو ځانګړتیاوې (مشخصات)

Characteristics of Debt Instruments

د سهامي شرکتونو د قرض پاڼو ډولونه

Types of Corporate Bonds

قیمت او بازدهي (حاصل)

Prices and Yields

تعهدات او شرایط

Covenants

origin: اصلي منبع:

Mayo, Herbert B.: Financial Institutions, Investments, and Management-An Introduction, 8th Ed., Fort Worth 2003, pages 437-258.

Grinblatt, Mark/ Titman, Sheridan: Financial Markets and corporate strategy, 2nd Ed. New York 2002, pages 35-39

(c) ketabton.com: The Digital Library

په اوږدمهاله قرضونو کې پانګه اچونه (د قرض اسناد)

Investing in Long Term Debt (Bonds)

ددغه څپرکي موخې په لاندې ډول دي:

1. د قرض د اسنادو د عمومي مشخصاتو پېژندنه (تثبیت)، او د سهامي شرکتونو د هر یوه ډول قرض اسنادو د بیلوالي له پاره علامې او نښې.
2. د قرض د اسنادو د قیمت سنجش کول. جاري بازدهي Current yield او د پرداخت تر وعدې پورې بازدهي Yield to maturity .
3. د ربحې نرخ او د قرض اسنادو ترمنځ د معکوسو اړیکو توضیح کول.
4. د قرض د اداءکولو د نزولي نقدو پیسو او د استرداد د حق (بیا واپس کولو حق) د توپیر توضیح کول.
5. د هغو عواملو بیانول چې هغه د تبدلیدو وړ قرض سند Convertible Bond په قیمت او د تبدلیدو وړ قرض سند په امتیازاتو باندې اغېزه کوي.
6. د هغو ګټو پېژندل چې د فدرالي یا محلي دولت د قرض اسنادو لخوا وړاندې کېږي.

د وینس د تاجر په کتاب کې ، انتیونیو د هغې قرضې په مقابل کې، چې له شیوکې (هغه کینه کښ یهودي چې د خپل طلب په مقابل کې یې د خپل پوروړي څخه د بدن غوښنه غوښتله) څخه یې اخیستي وه، په یوه سند باندې یې مهر ولګاوو، چې هغه قرض د خپل بدن په یوپاو غوښې سره تادیه کړي. خو نن ورځ د قرض اداءکولو شرایط دومره سخت نه دي او پور ورکوونکي د پور اخیستونکو څخه د خپل قرض په مقابل کې د هغوی د بدن د غوښې تقاضا نه شي کولای. په عین حال کې د قرض شرایط بیا هم کولای شي یو شرکت یا تصدي د مرګ سره مخامخ کړي.
کله چې Eastern Airline خپل افلاس Bankruptcy اعلان کړ، نو هغو قرض ورکوونکو چې د ضمانت په ډول یې د شرکت طیارې اخیستي وي – دا حق درلود چې

(c) ketabton.com: The Digital Library

د الوتکو ملکیت هم لاس ته راوړي. د الوتکو څخه پرته (د الوتکو د نه موجودیت په صورت کې) نوموړی شرکت مړ و او هیڅ کله یې نشوای کولای چې بیا پرواز وکړي.
ډیر سهامي شرکتونه په هغه صورت کې، چې ددغه شرکت د توسعې له پاره د شرکت داخلي پولي وسایل ناکافي وي، نو بیا ددغه شرکت د ماشین آلاتو او تجهیزاتو د تمویل په عرض د قرض اوږدمهاله پانې خپروي. د بیلګې په توګه تر 2003 کال پورې د Akoa شرکت له 18.3 میلیارو څخه زیات د قرض اسناد نشر کړي وو. د اوږدمهاله قرضونو پواسطه د ثابتو دارایګانو تمویلول د شرکت له پاره مالي ګټې (مزیتها) د ځان سره لري. دغه قرضه کیدای شي د نقدي جریاناتو (Cash Flows) پواسطه، چې د ماشین آلاتو او تجهیزاتو څخه منځته راځي، بیا تادیه شي.
دغه څپرکی د اوږدمهاله قرضونو په تیره بیا د قرض اسنادو پوره اړه دی، چې د سهامي شرکتونو لخوا نشریږي.
په دغه څپرکي کې د اوږدمهاله قرضونو په مشخصاتو او ځانګړتیاوو باندې او د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو په مختلفو ډولونو باندې رڼا اچول کیږي.
قرض امکان لري په خصوصي ډول د موسساتو پواسطه او یا هم د افرادو پواسطه د عامه عرضې له لارې خریداري شي. یو ځل چې د قرض اسناد نشر شي، هغه کیدای شي د بیه لرونکو اسنادو د تبادلې په موسساتو کې او یا هم په معینو بازارونو کې د میز په سر (عرفه کې) په پیرو پلور سره ورسیږي. نو پدې اساس د قرض اسناد باید د بازار قیمت ولري او پدې څپرکي کې تر بحث لاندې نیسو، چې دغه قیمت څه ډول ټاکل کیږي.
د قرض سند کیدای شي دقرض د اصلي مبلغ څخه لوړ قیمت ولري او دا هغه حالت دی، چې د قرض سند په یوه امتیاز سره خرڅیږي. د قرض د سند قیمت کیدای شي د قرض د اصلي مبلغ څخه کم وي، چې پدې صورت کې د قرض سند په تنزیل سره خرڅیږي. په دې څپرکي کې دا توضیح کیږي، چې امتیاز او تنزیل په جاري بازدهي (Current yield) او په سرته رسیدلي وعدې بازدهي (Maturity yield) باندې څه ډول اغیزې لري او دا چې دغه بازدهي څه ډول سنجش کیږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

ټول قرضونه باید بیا تادیه شي اما دا بیا تادیه کیدای شي د پای ته رسیدلي وعدې په وخت کې نه وي.
په دې څپرکي موږ نزولي پولي وسایل Sinking Funds او د استرداد حق call feature او د بیه لرونکو اسنادو په بیا تادیه باندې د هغه تاثیرات د مطالعې لاندې نیسو.
ځیني قرض اسناد کیدای شي، چې د شرکت په اسهامو باندې تبدیل شي، نو پدې څپرکي کې په اسهامو باندې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو مشخصات او قیمت ګذاری برخه هم شامله ده.
دا څپرکی بلاخره د مختلفو دولتونو لخوا د نشر شویو قرض اسنادو او دولتي قرض او سهامي شرکت تر منځ توپیر، په یوه بحث سره پای ته رسیږي.

د هر ډول قرض وسایلو ځانګړتیاوې

Characteristics of All Debt Instruments

د قرض ټول اسناد (اوږدمهاله قرض اسناد) د یو شمیر ځانګړتیاوو درلودونکي دي.
دا د یوه ټاکلي مبلغ له پاره چې اصلي سرمایه (Principal) بلل کېږي، د قرض اسنادو د نشرونکو مسوولیتونه په ګوته کوي. همدارنګه هره قرضه یوه د پای ته رسیدو وعده یا د بیا ورکړې تاریخ Maturity date لري، چې باید په همغه مشخص تاریخ مسترد شي. که چیرې د پای ته رسیدو تاریخ د یوه کال څخه زیات وي، نو بیا قرض اوږدمهاله قرض بلل کېږي. کله چې د قرض اسناد په نشر ورسیږي، د پای ته رسیدو وعده یې د یو څو کالو څخه نیولې بیا تر 20 یا 30 کالو پورې رسیږي. (د کوکاکولا شرکت د نشر کړیو قرض اسنادو د پای ته رسیدو وعده یې 2093 دی). د قرض د وسایلو مالکان پرداختونه (ربحه interest) لاس ته راوړي. دا ربحه باید د عاید د نورو شکلونو سره لکه د عامو او خاصو اسهامو د نقدو مفادو د توزیع سره مشکوکه نشي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اسهامو د مفادو توزیع د شرکت د عوایدو څخه تادیه کېږي، پداسې حال کې چې ربحه د شرکت د مصارفو څخه حسابیږي. ځیني وختونه ربحې ته بازدهي yield ویل کېږي او جاري بازدهي او د پای ته رسیدو تر وعدې پوري بازدهي په بر کې نیسي. ددغو دوو ډولونو تر منځ توپییر د بازدهي په برخه کې توضیح کېږي.
د قرض هره موافقه شرایط لري، چې قرض اخیستونکی (مدیون Debtor) باید هغه پوره کړي. دغه شرایط په قانوني اسنادو کې ثبت کېږي، چې هغه اسناد د قرض قرارداد Indenture بلل کېږي. پدې قرارداد کې له مهمو اړتیاوو څخه یوه هم تضمین دی، چې قرض اخیستونکی یې باید د قرض د ضمانت له پاره کیږدي.
د بیلګې په توګه د ګروي قرض تضمین یو تعمیر یا ځمکه کیدای شي. نورې دارایګانې لکه بیه لرونکي پاڼې او د ګدام موجودي Inventory هم د ګروي د قرض د ضمانت په حیث استعمالیدلای شي.
که چیرې قرض اخیستونکی په قرضه کې پاتې راشي Default (یا په بل عبارت که چیرې قرض اخیستونکی د ربحې په تادیه کولو کې او یا د قرض د قرارداد د نورو شرایطو په پوره کولو کې پاتې راشي) نو قرض ورکوونکی کولای شي د قرض د تضمین اینښودل شوی شی تر خپل ملکیت لاندې راولي او هغه خرڅ کړي ،ترڅو اصلي سرمایه Principal لاس ته راوړي.
د عادي قرض د محدودیتونو نورې بیلګې عبارت دي له :

1. د مفادو د تادیاتو په اندازه باندې محدویتونه
2. د اضافي قرضونو په نشرولو باندې محدودیتونه
3. په دوره یي ډول د قرض د یوه تناسب (برخې) د بیا تادیه کولو اړتیا .

دغه بیلګې د یوه ورکړل شوي قرض ټول ممکنه شرایط په بر کې نه نیسي. څرنګه چې هره قرضه په جدا ډول معامله کېږي، نو د مختلفو قرضو د قراردادونو د تړلو (عقد) له پاره زیات امکانات شته. مهمه نقطه داده، چې که چیرې د قرض د قرارداد کومه برخه عملي نشي، قرض ورکوونکی (Creditor) کیدای شي اعلان کړي، چې د قرض د قرارداد په مورد کې پاتې والی (Default) راغلی او د قرض ټول مبلغ باید بیا تادیه شي. په قرض کې پاتې والی نه یوازې د ربحې په تادیه کولو کې پاتې والی دی، بلکې

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض د قرارداد دهر بند په پوره کولو کې پاتې راتلل هم په قرض کې د پاتې والي په مانا دی- سره ددې چې ربحه اوس هم تادیه کېږي.

د قرض زیات وسایل (د قرض اسناد) اکثره د هغو پانګه اچوونکو پواسطه اخیستل کېږي، چې کیدای شي هغوی د قرض د شرایطو څخه خبر نه وي. حتی که چیرې هغوی د شرایطو څخه خبر هم وي، امکان لري په جغرافیاوي ډول ډیر لري وي، ترڅو په قرض کې د پاتې والي په اړه لاژم ګامونه اوچت کړي. د دوی د علایقو (Interest) د ساتلو په خاطر د عامو خلکو د هر قرض سند له پاره یو امانت کار (Trustee) ټاکل شوی وي. دا د امانت کار وظیفه ده، چې وګوري د قرض شرایط په عمل کې پلي کېږي او کنه؟. که چیرې شرکت د قرارداد د شرایطو په برخه کې پاتې راشي ، نو امانت کار یې باید په وړاندې لاژم ګامونه واخلي.

که چیرې شرکت د سود په تادیه کولو او یا د قرارداد د نورو شرایطو په عملي کولو کې پاتې راشي، نو امانت کار د قرض اسنادو د مالکانو Bondholders په نماینده ګی محکمې ته کش کړي ترڅو د هغوی د اصلي سرمایې څخه یې ساتنه کړي وي.

د ټولوقرضونو یوه بله ځانګړتیا هم د خطر څخه عبارت ده . هغه خطر چې ربحه به کیدای شي تادیه نشي، هغه خطر چې اصلي سرمایه به بیا تادیه نه شي، هغه خطر چې کیدای شي د قرض د سند قیمت نزول وکړي او هغه خطر چې د قیمتونو لوړوالی (انفلاسیون) به د اصلي سرمایې او حاصله ربحې د خرید قدرت (Purchasing power) ته کموالی ورکړي. د قرارداد د موادو (مادو) په اخر کې کوتاهي (پاتې والی default) د شرکت خاصیت دی، داسې چې د ربحې د تادیه کولو او د قرض د اسنادو په بیا تادیه کولو کې پاتې والی د مختلفو قرض اسنادو د کسې په ایجادولو سره محدودیږي یا کمیږي.

د خطر نورې منابع چې ټولو قرضونو ته د اعتبار وړ دي، ددا ډول کسې په ایجادولو سره نه محدودیږي.د ربحې په تادیه کولو او د اصلي سرمایې د بیا تادیه کولو نقصان یا پاتې راتلل تر مختلف قسمه قرضونو پوري فرق کوي. د دولتي قرض اسناد د ربحې د تادیه کولو او د اصلي سرمایې د بیا تادیه کولو نقصان یا پاتې راتلل نلري. ددغه مطلق محفوظیت دلیل دغه دی چې دولت د پیسو د چاپولو قدرت لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library

حکومت هر وخت کولای شي د ربحې او اصلي سرمايې د بيا تاديه کولو له پاره د اړتيا وړ پيسې چاپ کړي.
د تصديو او انفرادي اشخاصو قرضونه دومره د خطر څخه خالي نه وي، ځکه هر يو له دغو دواړو څخه کيداى شي د خپلو قرضونو په اداء کولو کې پاتې راشي. د قرضي وسايلو (Debt instruments) د بالقوه اخيستونکو سره د کومک په خاطر د اعتباري قرضو خدماتو ته انکشاف ورکړل شويدى. (مثالونه يې پدې ډول دي : موډي Moody، ډن اوبراډسټريټ Duntbradst او standard and poor او داسې نور). دغه د اعتباري قرض خدمات د قرض د وسايلو خطر درجه بندي کوي. (9.1 شکل د خطر طبقه بندي څرګندوي، چې د موډي او سټندارډ او پوور په واسطه ترتيب شويدى). تر ټولو نه د لوړ کيفيت قرض وسايلو ته د درې (3A) يا (Triple A) درجه ورکوي او تر ټولو نه د ټيټ کيفيت لرونکي قرض وسايل په تدريجي ډول ټيټه درجه لري. که څه هم د قرض ټول وسايل د اعتباري قرضو د خدماتي سازمانونو لخوا ندي درجه نبدي شوي، خو دغه خدماتي سازمانونو د پام وړ قرض وسايل د پوښښ لاندې راوستي دي (درجه بندي کړي يې دي). د قرض مسووليتونو په بازار موندنه کې د قرض اسنادو درجه بندي ډير مهم رول لوبوي.څرنګه چې د نقصان (پاتې والي) خطر په ټيټ کيفيت لرونکو قرض اسنادو کې موجود وي، نو ځکه مالي موسسات او پانګه اچوونکي کم اعتبار لرونکي قرض اسناد نه اخلي. که چيرې د يوه شرکت يا ښاروالى د قرض اعتبار نزول وکړي، نو هغه مرجع (شرکت يا ښاروالي) د خپلو قرض اسنادو په خرڅولو کې د ستونزو سره مخ کېږي، نو لدې وجې شرکتونه او حکومتي ښاروالۍ هڅه کوي، چې خپل اعتبار بر قرار وساتي. ځکه چې ښه قرضوي اعتبار د قرض اخيستلو مصارف کموي او په عين وخت کې د هغوى د بازارموندې قابليت ته زياتوالى ورکوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مرجینټ د قرض طبقه بندي Mergent's Bond Rating

د قرض کیفیت درجه	
لوړترین کیفیت لرونکی قرض	Aaa
لوړ کیفیت لرونکی قرض	Aa
هغه قرض چې د اصلي سرمایې او ربحې اطمنان یا حفاظت یې په کافي توګه په نظر کې نیول شوی وي، خو کیدای شي په راتلونکي کې د خطر سره مخامخ شي	A
د منځنی درجې Medium grade قرض اسناد دي.	Baa
د متوقع (نظري Speculative) کیفیت لرونکي قرض اسناد چې ځانګړتیاوې یې ډیرې ډاډمنې (مطمینې)نه وي	Ba
هغه قرض اسناد چې د پانګې اچونې د اړتیا وړ ځانګړتیاوې نلري	B
هغه قرض اسناد چې ټیټ کیفیت لري او کیدای شي د کوتاهی سره مخامخ شي	Caa
هغه د قرض اسناد چې متوقعي (نظري Speculative) وي چې اکثره وخت کوتاهي لري	Ca
هغه د قرض اسناد چې د پانګې اچونې د ارزش ډیر لږ احتمال لري (ټیټ ترین کیفیت)	C

د ستنډرډ او پوور طبقه نبدي Standard and Poor's Rating

لوړ ترین کیفیت لرونکي قرض اسناد	AAA
لوړ کیفیت لرونکي قرض مسوولیتونه (Debt obligations)	AA
هغه قرض اسناد چې د ربحې او اصلي سرمایې د تادیه کولو قوي ظرفیت لري، خو کیدای شي چې د منفي اغیزو شک پرې وشي.	A

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض هغه اسناد چې د ربحې او اصلي سرمایې د تادیه کولو کافي ظرفیت لري، خو کیدای شي چې د منفي اقتصادي شرایطو او د بدلیدونکو حالاتو په مقابل کې ډیر ضعیف وي BBB

د ټیټې منځنی درجې اسناد چې د پانگه اچونې د اړتیا وړ کمې ځانگړتیاوې لري BB

لومړني متوقعې قرض اسناد ، چې د یو عدم اطمنان او د منفي حالاتو سره د مخامخ کیدو عمده خطر لري CCC

عایداتي قرض اسناد چې ربحه په هغوی باندې نه تادیه کېږي C

هغه اسناد چې د کوتاهی سره مخ دي D

د درجه بندی په کتگوری کې د متناسب قوت ښکاره کولو له پاره د (+) او (-) علامې هم استعمالیږي.

همدارنگه د قرض اسناد د قیمت د نوساناتو د خطر د موضوع لاندې هم راځي.که چېرې د قرض اسناد نشر شي، د هغه د بازار قیمت به د بازار شرایطو سره متناسب ټیټوالی او لوړوالی کوي. کله چې د ربحې نرخ لوړ شي، نو د قرض د اسنادو قیمت ټیټوالی کوي، ترځو د د قرض د ثابتې ربحې تادیه د بازار د لوړې ربحې سره عیاره شي. ددې موضوع برعکس حالت هم صدق کوي، که چیرې دقرض د سند د ربحې نرخ ټیټوالی وکړي، پدې صورت کې د قرض د اسنادو قیمتونه لوړیږي، ځکه چې د ربحې د ثابت نرخ ورکړه د قرض اسنادجالب attractive کوي، او د قرض د اسنادو اخیستونکي د بولۍ (Bid up) په ورکولو سره د قرض د سند قیمت لوړ بیایي.

دا چې د قرض وسایلو په قیمت کې ولې نوسانات (تغیرات) را منځته کېږي، دغه موضوع په راتلونکي مبحث کې د (د قرض وسایلو قیمت) تر عنوان لاندې په تفصیل سره توضیح کېږي.

په هر صورت د قرض د اسنادو یوه داسې ځانگړتیا شته، چې هغه د قرض د اسنادو د قیمت د نوساناتو خطرونه جبرانوي.د قرض اسنادو مالکان پوهیږي، چې بالاخره د قرض سند د پای ته رسیدو ټاکلي وعدې ته رسیږي، چې اصلي سرمایه باید بیا تادیه شي. نو بناءً که چیرې قیمت یې ټیټوالی کوي او د قرض سند په تخفیف سره خرڅیږي

(c) ketabton.com: The Digital Library

(د قرض اسنادو د مخ ارزښ Face Value څخه ټیټتر)، نو د قرض د اسنادو قیمت باید د پای ته رسیدو وعدې ته په نږدې کیدو سره انطباق وکړي (Appreciate). ځکه چې د قرض د پای ته رسیدو mature په ورځ باید د اصلي سرمایې کامل مبلغ تادیه کړل شي.

اخري خطر چې ټول قرض ورکوونکي له هغه سره مخامخ کېږي، د قیمتونو د لوړوالي (انفلاسیون) د خطر څخه عبارت دی، چې د پیسو د ارزښ د ټیټوالي سبب گرځي. د انفلاسیون په دوران کې قرض اخیستونکي د قرض مبلغ په پیسو سره بیا تادیه کوي، چې دغه نقدي پیسې د خرید کم توان لري.

که چیرې قرض ورکوونکي د انفلاسیون توقع لري، نو دوی په قرضونو باندې د ربحې د لوړ نرخ غوښتنه کوي، ترڅو د خپل خرید قدرت څخه حفاظت او ساتنه وکړي. د مثال په توگه که چیرې د انفلاسیون نرخ 4% وي، نو قرض ورکوونکي د 6% ربحې غوښتنه کوي او پدې توگه دوی ته 2% خالص مفاد باقي پاتې کېږي. پداسې حال کې چې انفلاسیون د سرمایې د اصلي ارزښ د ټیټوالي باعث کېږي، د ربحې نرخ په قسمي ډول د انفلاسیون د اغېزو د حنثی کولو باعث کېږي. نو پدې اساس قرض ورکوونکي مجبور دي، چې د خپل خرید قدرت د ساتلو له پاره، حداقل د انفلاسیون د نرخ سره مساوي د ربحې غوښتنه وکړي.

د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو ډولونه Types of Corporate Bonds

سهامي شرکتونه مختلف ډوله د قرض اسناد نشروي. دغه اسناد کیدای شي د هیواد په داخل او یا هم په خارج کې نشر شي. چې د خارج نشر په صورت کې هغه اسناد د ایروبونډز (Eurobonds) په نوم یادیږي.

لاندې لیست د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو د گروپندی ښودونکی دی.

- د گروی د قرض اسناد Mortgage Bonds
- د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment trust Certificates
- د تضمین څخه بغیر قرض اسناد Debentures

(c) ketabton.com: The Digital Library

- د تضمين څخه بغير فرعي قرض اسناد Subordinated Debentures
- په عوايدو باندې متکي قرض اسناد Income Bonds
- د تبديليدو وړ قرض اسناد Convertible Bonds
- د متحول سود لرونکي قرض اسناد Variable interest rate Bonds
- د کوپون څخه بغير قرض اسناد Zero Coupon Bonds

هر ډول ددغو قرضونو جدا ځانګړتياوې لري، چې يو له بل څخه يې بيلوي. اخيستوونکي بايد لدغو تفاوتونو څخه خبر وي، ځکه ځيني له دغو اسنادو څخه زيات له خطره ډک دي.

د ګروۍ د قرض اسناد Mortgage Bonds

د ګروۍ د قرض اسناد ددې له پاره نشريږي، ترڅو د غير منقولو مخصوصو دارايګانو د خريدارۍ له پاره د هغوی څخه استفاده وشي. او دغه لاسته راغلي غير منقولي دارايګانې د قرض د تضمين Collateral

په حيث خدمت ترسره کوي. دا پدې مفهوم چې دارايي ګانې د قرض د تضمين کولو له پاره وعده شوي وي.

که چيرې شرکت د ربحې او يا اصلي سرمايې په بيا تاديه کولو کې پاتې راشي، نو قرض ورکوونکي کولای شي ددغو دارايګانو د مالکيت حق تر لاسه کړي او هغوی (قرض ورکوونکي) کولای شي دغه دارايي په خپله استعمال يا خرڅه کړي.

پداسې حال کې چې د دارايی د مالکيت لاس ته راوړل د قرض ورکوونکو د نقصان خطر ته کموالی ورکوي، هغه دلچسپي نلري، چې د دارايی ملکيت لاس ته راوړي او يا دارايي په کار واچوي.

قرض ورکوونکي د ربحې د تادياتو څخه خپل عايد لاس ته راوړي، نه ددغې ثابتې دارايې په کار اچولو څخه. قرض ورکوونکي ډير کم کم (ندرتاً) د دارايی د په کار اچولو او اداره کولو توانايي لري. په هغه صورت کې چې دوی مجبور شي، چې د دارايی ملکيت په لاس کې واخلي. او کله چې دوی مجبور شي چې دغه دارايي خرڅه کړي، نو کيدای شي

(c) ketabton.com: The Digital Library

چې ددغې دارایی ډیر کم خریداران پیداکړي او باید دارایي په نازل قیمت سره خرڅه کړي.
د مثال په ډول که چیرې یو ښوونځی د لیلیې د تعمیر د ګروی د ربحې په تادیه کولو کې پاتې راشي یانې ونه توانیږي، چې د ګروی قرض ورکوونکو ته ربحه تادیه کړي، نو قرض ورکوونکي د لیلیې په تعمیر باندې څه کولای شي، که چیرې د هغه تعمیر مالکیت تر لاسه کړي؟.
سره ددې چې د دارایی تضمین د اصلي سرمایې محفوظیت زیاتوي، خو بیا هم قرض ورکوونکي د ربحې او اصلي سرمایې ژر تر لاسه کولو ته ترجیح ورکوي.

د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment trust Certificates
دغه اسناد ځینو ځانګړو تجهیزاتو د تمویل په خاطر نشریږي او دغه دارایي د قرض د تضمین له پاره په کار وړل کیږي. دغه ډول اسناد په لومړي سر کې د اوسپنې پټلیو Railroads د شرکتونو او د هوایي کرښې د شرکتونو لخوا په نشر رسیدل، ترڅو لدغې لارې څخه د اوسپنې پټلیو ماشینونه او ریل ګاډي او الوتکې تمویل کړي. او دغه تجهیزات د قرض د اسنادو د تضمین په حیث په کار وړي. دغه دارایي باید د عالي کیفیت درلودونکي وي.څکه چې د قرض په اسنادو کې د شرکت پاتې راتللو په صورت کې، دغه دارایي، د ثابتو (غیر منقولو) دارایي ګانو بر خلاف باید د انتقال وړ وي، ترڅو د اوسپنې پټلیو او یا هوایي شرکتونو باندې خرڅې کړل شي.
ددغه قسم قرض سند یو قسمي نمونه هغه 8.41% د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد وو چې د CSX شرکت لخوا نشر شوي وو. هغه ډالر 93.568.000 چې ددغو اسنادو د خرڅلاو څخه په لاس ورغلي و د ریل پټلۍ د یو قسم اوږدو موټرونو Gondola Cars د خریداری له پاره په کار واچول شول. چې دغه مبلغ په 1993 کال کې د 3.289.407 څخه شروع کیږي او په 2006 کال کې تر 10.647.655 پوري لوړیږي. هغه عواید چې د ریل ګاډو څخه په لاس راځي، ددغو اسنادو ربحه او اصلي سرمایې د بیا تادیه کولو له پاره بس والی کوي. که چیرې شرکت د ربحې او اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو کې پاتې راشي، نو امانت کار

(c) ketabton.com: The Digital Library

کولای شي دغه تجهيزات خرڅ کړي ترڅو ددغو اسنادو د مالکانو د قرض پيسې پرې بيا تاديه کړای شي.

بغير له تضمين څخه د قرض اسناد Debentures
دغه اسناد د شرکت د عمومي قرضې له جملې څخه دي او کوم تضمين نه لري . لدې وجې دا ډول د قرض اسناد ډير له خطره ډک دي، ځکه چې د شرکت د افلاس او د قرضونو د ربحې او د هغوی د اصلي سرمايې په بيا تاديه کولو کې د پاتې راتلو په صورت کې لومړی تضمين شوي قرضونه Secured Debts تاديه کېږي او له هغه وروسته نه تضمين شوي قرضونه debentures تاديه کېږي.
ځيني لدغو نه تضمين شويو قرضونو څخه فرعي نه تضمين شوي قرضونه Subordinated Debentures دي، چې د نه تضمين شويو قرضونو په نسبت زيات له خطره ډک دي، ځکه چې دغه قرضونه د شرکت د نورو قرضونو څخه په ګروپبندی کې لاندې دي او حتی نه تضمين شوي قرضونه unsecured debts هم د فرعي يا د ټيټې درجې نه تضمين شوي قرضونو څخه په لوړ مقام کې قرار لري.
دغه ډول اسناد د شرکت له ډير خطر څخه ډک اسنادو له جملې څخه دي، چې زياتره وخت د ربحې لوړ نرخ او يا د ځينو نورو مشخصاتو لکه د قرض ورکوونکو د خطراتو د جبرانولو په عوض ،دغه اسناد د شرکت په اسهامو باندې د تبديليدو Convertibility د زياتو امکاناتو درلودونکي دي.
مالي موسسات اکثراً هغه شرکت ته چې په عامو خلکو باندې بدون له تضمين څخه قرض اسناد خرڅوي، زياته ترجيح ورکوي. څرنګه چې دغه اسناد د شرکت د متفرقه قرضونو له جملې څخه دي، نو ځکه د شرکت دارايي په هغوی کې نه بنديږي (د شرکت دارايي په نه تضمين شويو قرضونو پسې نه تړل کېږي البته د تضمين په ډول). که چيرې شرکت اضافي پيسو ته ضرورت ولري، نو کولای شي دغه دارايي د تضمين په ډول ورکړي. نو پدې صورت کې مالي موسسات علاقه لري، چې ددا ډول تضمين په صورت کې شرکت ته اضافي پيسې په قرض ورکړي. که چيرې دغه دارايګانې له پخوا څخه په تضمين ورکړل

(c) ketabton.com: The Digital Library

شوي وي، نو شرکت به د سرمايې په تهيه کولو (تمويلولو) کې د دغه چانس د کمبود سره مخامخ شي.

په داسې حال کې د بدون له تضمين قرض اسنادو Debentures څخه استفاده کول، د اضافي قرض اسنادو د نشرولو قابليت ته کموالی نه ورکوي، د دغو قرضونو Debentures په برخه کې د شرکت کوتاهي او پاتې والی دا مانا ارايه کوي، چې په ټولو عالي قرضونو Superior debts کې کوتاهي او پاتې والی وجود لري.

د قرض د قرارداد يوه تکراري فقره داسې وايي، چې که چيرې د شرکت په يو ډول قرض اسنادو کې کوتاهي او پاتې والی موجود وي، نو د شرکت په ټولو نشر شويو قرضونو کې کوتاهي او پاتې والی وجود لري. چې پدې حالت کې قرض ورکوونکي کيدای شي اعلان کړي، چې ټول قرض (اصلي سرمايه) دې ورته بيا تاديه کړل شي. نو پدې اساس يو شرکت بايد له اندازې نه زيات د نه تضمين شويو اسنادو استعمال ته وسعت ورنکړي او په عوض يې بايد د تضمين شويو قرضونو څخه په اضافي توګه استفاده وکړي.

په عوايدو باندې متکي د قرض اسناد Income Bonds

د عوايدو قرض اسنادو ته هغه وخت ربحه تاديه کېږي، کله چې شرکت عوايد ولري. يانې دغو اسنادو ته يوازې په هغه صورت کې ربحه تاديه کېږي، چې شرکت عوايد لاس ته راوړي. که چيرې شرکت د خپلو نورو مصارفو په پوره کولو باندې ونه توانيږي، نو شرکت مجبور او مکلف نه دی، چې دغو قرض اسنادو ته ربحه تاديه کړي.

دغه ډول اسناد د سهامي شرکتونو د پر خطر ترينو (ډير زيات له خطر نه ډک) اسنادو له جملې څخه دي، فليهذا ډير کم نشريږي. په عين حال کې د دغه ډول قرض اسنادو يو بل قسم هم وجود لري، چې اکثره وخت د دولت يا د دولت د محلي ارګانونو لخوا نشريږي او د عوايدو قرض اسنادو Income bonds سره مشابهت لري. او دغه د قرض اسناد د دولت په عوايدو باندې متکي دي چې Revenue Bonds بلل کېږي. او ربحه هغه وخت تر لاسه کوي، چې په هغوی پورې تړلي عوايد تر لاسه شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

ددې ډول قرض بیلګه د ښارونو څخه د مالیې اخیستنې د فعالیتونو د تمویل په خاطر د قرض د اسنادو نشر کول دي. دغه قرض اسنادو ته هغه وخت ربحه تادیه کېږي، چې د ښار د سړکونو څخه راجمع شوي مالیاتي عواید (د عملیاتي مصارفو څخه وروسته) په کافي اندازه وي، چې نوموړې ربحه پرې تادیه شي.

د تعویض یا تبدیلیدو وړ قرض اسناد Convertible Bonds

دغه د قرض اسناد د مختلط (Hybrid) بیه لرونکو اسنادو له جملې څخه دي. په تخنیکي لحاظ دغه د قرض اسناد دي. دغو اسنادو ته ربحه تادیه کېږي، ځکه چې د شرکت د ثابتو قرضونو Fixed Obligations له جملې څخه دي او د پاې ته رسیدو وعده یا نیټه لري. خو دغه د قرض اسناد یوه خاصه ځانګړتیا لري او هغه دا چې دغه اسناد کیدای شي د عامو اسهامو په مالوم شمیر ونډو باندې تبادله شي.
د بېلګې په توګه د Continental Airline هواي شرکت د تبدیلیدو وړ قرض اسناد کیدای شي د عامو اسهامو په 25 ونډو باندې تبدیل شي. ددغو اسنادو د بازار ارزش د اسهامو په ارزش او ددغو اسنادو په ربحه پوري تړلی (تابع) دی.
دغه ډول قرض اسناد پانګه اچوونکي ته دا ګټه لري، چې هم د شرکت د قرض اسناد او د سهم اسناد دده له پاره عرضه کېږي. که چیرې د عام اسهامو قیمت لوړوالی وکړي، نو د قرض د سند قیمت هم باید لوړ شي او پانګه اچوونکي د سرمایې د سود د لاس ته راوړلو امکان پیداکوي. په عین حال کې که چېرې د سهم د سند په قیمت کې مثبت تغیر رانشي (لوړوالی ونکړي)، پانګه اچونکی بیا هم د کمپنۍ د قرض د سند مالک دی. او شرکت مجبور ده، چې ددغه قرض ربحه تادیه کړي او د پای ته رسیدو وعده کې اصلي سرمایه بیرته تادیه کړي، نو پدې وجه پانګه اچوونکی د قرض په اسنادو کې د پانګې اچوونې له پاره اطمینان لري. دغه د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د شرکت له پاره هم ځیني ګټې لري.
لومړی دا چې که چیرې شرکت پانګه اچوونکو ته د تبدیلیدو وړ قرض اسناد ورکوي، نو شرکت کولای شي هغه اسناد د ربحې په ټیټ نرخ سره نشر کړي. دوهم دا چې ددغه قرض سند د نشریدو په وخت کې یې قیمت د عام اسهامو د قیمت څخه لوړ ټاکل کېږي. که

(c) ketabton.com: The Digital Library

چیرې د قرض اسناد د سهم له اسنادو سره تبادله شي. نو شرکت پدغه حالت کې کم اسهام نشروي نسبت هغه حالت ته که چیرې شرکت عام اسهام خرڅ کړي وای. نو بناء پردې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نشرولو سره د موجوده سهم لرونکو موقف لږ تغیر خوري.
درییم دا چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نشرولو سره د شرکت اداره توقع نلري، چې دغه اسناد (اصلي سرمایه) بیا تادیه کړي او ددې په عوض اداره توقع لري، چې دغه د قرض اسناد به په اسهامو باندې تبدیل شي او دغه په اسهامو باندې تبدیلیدنه د قرض د بیا تادیه کولو اړتیا له منځه وړي.
څلورم دا چې کله چې دغه د قرض اسناد په اسهامو تبدیل شي، نو دغه انتقال (د قرض څخه اسهامو ته) د شرکت د مالکانو د سرمایې اساس لوړوي. څرنګه چې شرکت غواړي کمتر په مالي تموجاتو (موجونو) کې قرار ولري، نو بناءً قادر به وي، چې د قرض اضافي اسناد نشر کړي.
د تبدیلیدو وړ قرض اسناد داسې مالومیږي، چې هم شرکت او هم پانګه اچوونکي ته مزیت لري. دغه اسناد د لویو شرکتونو لکه IBM څخه نیولي بیا تر کوچنیو شرکتونو پورې،د ټولو له پاره یوه په زړه پورې مالي وسیله ده. څرنګه چې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د مختلفو بیه لرونکو پاڼو څخه دي یانې هم د قرض د عناصرو او هم د سرمایې د عناصرو مخلوط دي، نو بناء پردې د هغوی تحلیل هم ستونزمن او مشکل دی.
نو له دې وجې په دې څپرکي کې وروسته په تفصیلي ډول د بحث لاندې نیول کیږي.

متحوله ربحه لرونکي قرض اسناد Variable interest rate Bonds

د 1970 لسیزې د نیمایي څخه مخکې چې یو ځل به د قرض اسناد نشر شول، نو د ربحې مقدار به یې ثابت و. خو په 1970 لسیزه کې د لوړ انفلاسیون په رامنځته کیدو سره سهامي شرکتونو داسې د قرض اسناد نشر کړل، چې د ربحې متحول نرخ یې درلود. د سیټي کورپ Citi corp لومړنی لوی امریکایي شرکت و، چې عامو خلکو ته یې د متحوله ربحې لرونکي قرض اسناد عرضه کړل. دغه اسناد د متحولې ربحې لومړني مثالونه نه و، ځکه چې تر دې وړاندې هم په امریکا او نورو هیوادونو کې د متحول ربحې

(c) ketabton.com: The Digital Library

قرض اسناد په نشر سره رسیدلي وو، چې د هغوی له جملې څخه کالونه پخوا د متحولې ربحې د ګروی قرض اسنادو وجود درلود.

د سیټي کورپ د قرض اسنادو دوه بې ساري مشخصې درلودې:

1. ددغو اسنادو د ربحې متحول نرخ د خزانې بیلونو او اسنادو Treasury bills په نوم د امریکا دولتي لنډ مهاله قرض اسنادو په نرخ پوري تړلي وو.

2. ددغو اسنادو د درلودونکو د اصلي سرمایې د بیا تادیې حقوق محفوظ و.

د یوې معیني دورې په اوږدو کې ددغه شرکت د قرض اسنادو د ربحې نرخ د خزانې اسنادو او بیلونو د ربحې نرخ څخه 1% لوړه وه. د ربحې د نرخ متحول والی دا مانا درلوده، چې که چیرې د لنډمهاله ربحې نرخ زیاتوالی کړي وای، نو د قرض اسنادو د ربحې ورکړې هم زیاتوالی کاو. د قرض اسنادو خاوندانو د لنډمهاله ربحې د نرخ په هر یوه زیاتوالي کې برخه اخیسته. البته که چیرې د لنډمهاله ربحې نرخ ټیټوالی کړی وای، نو د قرض د سند خاوند به هم د ربحې ټیټ نرخ لاس ته راوړی وای.

د سیټي کورپ شرکت د قرض اسنادو دویمه مشخصه داوه، چې د سند خاوند دا حق درلود چې د قرض سند نشریدو څخه دوه کاله وروسته د سند دمخ ارزش تر لاسه کړي او دغه د انتخاب امکان به هرو شپږو میاشتو کې بیا واقع کیده (تکراریده). د سند خاوند پوهیده، چې د قرض اصلي سرمایه په کال کې دوه ځله تر لاسه کولای شي.که چیرې د قرض د سند خاوند ژر تر ژره پیسو ته ضرورت درلود، نو کولایی شول چې د قرض سند په خرڅلاو ورسوي، ځکه چې ددا ډول قرض وسایلو د خرڅلاو له پاره دوهمي بازار Secondry market وجود درلود. کله به چې متحول ربحه لرونکي قرض اسناد په نشر ورسیدل، نو د لنډ مهاله قرض د ربحې نرخ به عملاً کموالی مونده. د سیټي کورپ شرکت د قرض اسنادو له پاره په لومړي کال کې 9.7% ربحه او د دوهم کال په اوږدو کې یې یوازې 6.6% ربحه تادیه کړیده. د لنډمهاله ربحې په نرخ کې کموالی، د متحول ربحه لرونکي قرض اسنادو سره د پانګه اچوونکي د علاقې د کموالي باعث شو.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د کوپون څخه بغير قرض اسناد Zero Coupon Bonds

په 1981 کال کې د قرض د اسنادو يو نوی قسم په عامو خلکو باندې خرڅ کړل شو. دغو قرض اسنادو ته ربحه نه ورکول کېږي او ډير تنزيل سره په خرڅلاو رسيږي. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره د جي سي پيني JC Penney شرکت لخوا نشر شول. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره په کال 1981 کې د 330ډالرو په تخفيف سره خرڅ شول، خو په 1989 کال کې د پاي ته رسيدو وعدې سره سم په 1000 ډالره سره بيا تاديه شول. له اتو کالو څخه وروسته د پانګه اچوونکي پيسو (Funds) د 330 څخه تر 1000 ډالرو پوري زياتوالی وکړ.

د رشد نرخ (د قرض د سند بازدهي يا حاصل) 14.86[5] فيصده و.

دد سندونو د نشر د لومړی کاميابی څخه وروسته د IBM کريډيټي سهامي شرکت (د IBM مالي بخش) په شمول ډيرو نورو شرکتو دا ډول قرض اسناد نشر کړل. په هر حالت کې شرکت د ربحې نقدي تاديات نه ترسره کوي. شرکت دغه اسناد په تنزيل سره خرڅوي او لکه څنګه چې د قرض سند د پای ته رسيدو وعدې ته نږدې کېږي، د پانګه اچوونکي عوايد هم د قرض د سند د مخ ارزش په زياتيدو سره زياتوالی کوي.

خو د ماليې يوه مشخصه د بدون د کوپون قرض اسنادو علاقمندي يا جالبوالی راکموي. پانګه اچوونکی بايد په تر لاسه شوي ربحه باندې د دولتي عوايد ماليه تاديه کړي. سره ددې چې پانګه اچوونکی د ربحې پيسې د قرض د سند د پای ته رسيدو سره تر لاسه کوي. نو لدې وجې بدون له کوپون څخه قرض اسنادو سره پانګه اچوونکي ډيره کمه دلچسپي لري، خو د ځنډيدلي ماليې سره د تقاعد د پلانونو سره ددغو اسنادو ارتباط په وجه کيدای شي پانګه اچوونکي دلچسپي ولري.

---

[5] بازدهي يا حاصل په لاندې ډول سنجش کيږي.

$330(1+i)^8 = 1000 \Rightarrow (1+i)^8 = 1000/330 = 3.0303$

$I = (3.0303)^{125} - 1 = 14.86$

د مالي حسابي ماشين څخه په استفادې سره pv=330، n=8، pmt=0، fv=1000 او i=? د پورته مالوماتو په ورکولو سره I = 14.86

(c) ketabton.com: The Digital Library

ځکه د تقاعدي پلانونو په اساس ربحه او عوايد تر هغه وخت پوري ځنډيږي، ترڅو اصلي نقدې پيسې بيا تاديه شي. نو لدې وجې د بدون د کوپون قرض اسنادو د لاسته راوړلو اساسي علت داده، چې هغه د ځنډول شوي ماليې لرونکو تقاعدي پلانونو سره په ارتباط کې تر استفادې لاندې ونيول شي.

لوړ حاصل لرونکي بيه لرونکي پاڼې – له خطره ډک قرض اسناد

High-yield securities-Junk Bonk

لوړ حاصل لرونکي بيه لرونکي پاڼې (له خطره ډک قرض اسناد) د قرض اسنادو د خاص ډول يا قسم څخه ندي، خو يوازې يو نوم ده، چې د ټيټ کيفيت لرونکي قرض ته ورکړل شويده (چې په درجه بندی کې د BBB څخه لاندې دي). له خطره ډک قرض اسناد Junk Bond اکثره وخت بدون له تضمين څخه قرض اسنادو debentures دي او په ګروپ بندی کې د شرکت د نورو قرضونو څخه لاندې قرار لري.

ددغو قرضونو ټيټ کيفيت ددې اړتيا پيدا کوي، چې له خطره ډک قرض اسنادو Junk Bond ته لوړ حاصل ورکړل شي، چې دغه حاصل 3% يا 4% د لوړ کيفيت لرونکو قرض اسنادو د حاصل څخه زيات (لوړ) کيدلای شي.

دغه له خطره ډک قرض اسناد (Junk Bonds) د مالي موسساتو او هغو اشخاصو لخوا خريداري کېږي ،چې دغه اشخاص د ټيټ کيفيت لرونکو قرض اسنادو په سرمايه ګزاری کې عادت وي او ديوه لوړ حاصل (Yield) د لاسته راوړلو لوی خطر په غاړه اخلي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

خارجي قرض اسناد Foreign Bonds

امریکایې شرکتونه کېدای شي په خارجي هیوادونو کې د قرض اسناد نشر کړي ، ترڅو د خارجي سرمایه ګزاریو لپاره- لکه ماشین الاتو او تجهیزاتو لپاره نقدو پیسو (Funds) ته زیاتوالی ورکړي .د مثال په توګه د ایکسون مبایل (Exxon Mobile) شرکت په خپل 2001-10k راپور کې خبر ورکړ، چې دغه شرکت 7.099 میلیارد ډالره اوږد مهاله قرض لري، چې د هغه جملې څخه 2.521 میلیارد ډالر یا 36% قرض په خارجي هیوادونو کې د تادیې وړ(Payable) وو.دغه اسناد د هغه اسعارو له نقطه نظره، چې دغه اسناد پرې نشر شوي دي ،په دوه ډوله ویشل کېږي .امریکایې شرکتونه کولای شي، چې د قرض اسناد دیوه هیواد په داخلي اسعارو(مثلاً د بریتانیا پونډ) سره خرڅ کړي او یا هم کولای شي، چې خارجي اسناد په خارج کې په ډالرو خرڅ کړي .په همدې ډول غیر امریکایې شرکتونه هم کولای شي خپل د قرض اسناد په خپلو داخلي اسعارو او یا هم په خارجي اسعارو سره خرڅ کړي .کله چې یو خارجي شرکت خپل د قرض اسناد په امریکا کې په ډالرو سره خرڅ کړي، نو پدې صورت کې دغه اسناد د یانکي قرض اسنادو(Yankee Bonds) په نوم یادیږي .

هغه شرکتونه چې په خارجي اسعارو سره خپل د قرض اسناد خرڅوي ،نو د خارجي اسعارو په نرخ کې د تغیراتود خطر متحمل کېږي .کچیرې د ډالرو ارزش لوړ شي، نو د قرض د بیا تادیه کولو لپاره زیاتو داخلي پیسو ته اړتیا ده ،طبیعي ده چې ددې موضوع برعکس هم صدق کوي ،یانې که چیرې د ډالر ارزش ټیټ شي، نو شرکت مفاد لاسته راوړي ځکه د قرض د بیا تادیه کولو لپاره کموداخلي اسعارو ته اړتیا وي .

ایرو قرض اسناد (Eurobonds) دهغه هیواد څخه بهر په خرڅلاؤ رسیږي، چیرته چې نشر شویدي،خو دهغه شرکت په پیسو سره وي، چې هغه اسناد یې نشر کړي وي .دغه اسناد کېدای شي په پونډ یا ین (Yen) سره نشر شي، نو لدې وجې دغه اصطلاح (Eurobond) په اروپایي هیوادونو پورې نه محدودیږي.

که چیرې د (IBM) شرکت د ایرو قرض اسناد په اروپا کې خرڅوي ،نو وعده کوي ،چې تادیات په ډالرو تر سره کړي او پدې واسطه د اسعارو د نرخ سره تړلي خطر څخه ځان

(c) ketabton.com: The Digital Library

وژغوري. هغه امریکایي پانګه اچوونکي چې ایرو قرض اسناد اخلي مجبور ندي تادیات له محلي داخلي اسعارو څخه په ډالرو تبدیل کړي او پدې توګه د اسعارو د نرخ د خطر څخه ځان وژغوري.

خو خارجي پانګه اچوونکي مجبور دي ،چې د ډالرو تادیات په خپلو محلي داخلي اسعارو سره تبدیل کړي او د اسعارو د نرخ د خطر څخه ځان نشي ژغورلای .

دغه موضوع یوه مهمه نقطه په پای کې لري او هغه دا چې کله سرمایه ګزاري او اسعار د نړیوالو پولو څخه تیریږي ،نو یو څوک (سرمایه ګزار) باید د اسعارو د تبادلې د نرخ د نوساناتو سره تړلي خطرونه وګالي(قبول کړي).

لومړی دا چې ددغو اسنادو ربحه د هرو شپږو میاشتو په عوض په کال کې یو ځل تادیه کیږي،نو بناءً دهغې حاصل (بازدهي) د مرکبې ربحې د تفاوت سره په ارتباط کې په امریکا کې د حاصل سره مشابه ندي.

دویم دا چې دغه اسناد په امریکا کې د خرڅلاؤ لپاره دبیه لرونکو پاڼو په جمله کې ثبت شوي ندي، نو ځکه امریکایي پانګه اچوونکي باید هغه په یو بل هیواد (خارج) کې واخلي .

دریيم داچې سره ددې چې ربحه په امریکا کې ددولتي عوایدو د مالیې د موضوع لاندې راځي ،دایرو قرض اسنادو څخه مالیه نه اخیستل کیږي، ځکه دغه اسناد په متحده ایالاتو کې رسمي ندي ،نو کیدای شي دغه اسناد دځینو افرادو (امریکایي او غیر امریکایي) لخوا د مالیاتو څخه د سوء استفادې په غرض خریدادري شي .په داسې فرض کولو سره، چې دغه اخري جمله صحت لري ،نو دایرو قرض اسنادو قیمتونه په مصنوعي ډول لوړیږي، نو ددغو اسنادو حاصل د هغو اسنادو په پرتله کم وي، چې د مالیې د موضوع لاندې وي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

راجستر شوي او د ثبت دفتر قرض اسناد

Registered and Book Entry bonds

مخکې به د قرض اسناد د انتقال ور د کوپون د ضميمې سره نشر کيدل . د قرض اسنادو درلودل د اسنادو د مالکيت لپاره يو دليل ؤ . مالک به د قرض سند څخه کوپون جدا کاؤو او د تاديې نماينده (Paying agent) به يې دربحې د راتلولو په غرض ورليږه .هغه افراد چې دغه اسناد يې درلودل او خپل ژوند يې ددغو اسنادو د ثابتې ربحې په تادياتو باندې پرمخ وړ(بولو)، دکوپون قطع کوونکو (Coupon Clippers) په نوم يادېدل .

د موجوده قوانينو لاندې د نويو کوپون لرونکو قرض اسنادو (Coupon Bonds) نشر کول مجاز ندي .(دغه اسناد په ډيرې اسانۍ سره د عايد او دارائيې ماليې دنه تاديه کولو د يوې وسيلې په توګه استعماليدلای شي).

ځينې کوپون لرونکي قرض اسناد تر اوسه موجوددي، خو هغه به د پای ته رسيدو او داصلي سرمايې دبيا تاديه کيدو سره سم له منځه لاړ شي .سره ددې چې کوپون لرونکي اسناد له منځه ځي، خو د کوپون کلمه به په دوامدار ډول باقي پاتې وي او د قرض د اسنادو د دوره يې ربحې د تاديې مانا به ورکوي .

نن ورځ د قرض اسناد د راجستر شوي او يا هم د دفتري ثبت (Book Entry) په شکل نشريږي .حتی پدې وروستيو کې راجستر شوي اسناد هم له منځه ځي، ځکه په اوس وخت کې ددفتري ثبت قرض اسنادو نشرکولو ميلان وجود لري. د متحده ايالاتو ټول خزانې د قرض اسناد اوس د دفتري ثبت په شکل سره نشريږي او ډير سهامي شرکتونه او دولتي ارګانونه هم په همدې ډول د قرض اسناد نشر وي .پدې شکل کې حقيقي فزيکي اسناد نه نشريږي او په عوض يې د سهم لرونکو نومونه په شرکت (يا يوه بانک کې چې د شرکت د نماينده او تاديه کوونکي په حيث عمل کوي) کې ثبت کېږي .دغه ډول سيستم په ښکاره ډول د فزيکي قرض اسنادو د نشرولو په نسبت کم مصارف ايجابوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض اسنادو د قیمت ټاکل Determination of the price of a Bond :-

ډیری د قرض اسناد په عامو خلکو باندې خرڅیږي او د سهم د اسنادو په ډول هره ورځ تبادله کېږي .ځینې د قرض اسناد د تبادلې په لیست کې قرار لري او دهغو د تبادلې (دادوستد)څخه په مالي مطبوعاتو یا نشراتو کې راپورونه نشریږي .د مثال په توګه وال سټریټ جورنال (Wall street Journal) دشلګونو قرض اسنادو د تبادلې (داودستد) راپور ورکوي .د مثال په توګه دغې مجلې په 12.7.2002 تاریخ د AT&T شرکت د 12 مختلف قسمه قرض اسنادو د تبادلې یا معاملې (Transaction) راپور خپور کړ.
(دا په داسې حال کې چې د (AT&T) شرکت یوازې یو ځل عام اسهام نشر کړیدي).
د قرض اسنادو د معاملو دراپور عمومي شکل په لاندې ډول دی :

د قرض اسناد	جاري حاصل	مقدار(Volume)	ورځې اخیري قیم	خالص تغیر
ATT 8.35s25	10.4	340	80.63	1.25

اول قلم د قرض سند مشخصات بیانوي، چې پدې مثال کې د (AT&T) قرض اسناد د 8.35 کوپون سره او د پای ته رسیدو تاریخ یې (2025) کال دي .جاري حاصل (چې وروسته پدې فصل کې بحث پرې کېږي) چې %10.4 فیصدي یې ده او 340 عدده د 1000 ډالري قرض اسنادو څخه معامله شویدي. د ورځې اخري قیمت (Closing price) یې 80.63 ($806.30) ؤ چې دتیرې ورځې په نسبت د 1.25 ($12.50) خالص تغیر لرونکی دی .
څرنګه چې د قرض اسنادو قیمت هره ورځ تغیر کوي (نوسانات لري) ،بناءً د قرض د سند قیمت (په یوه خطر لرونکي ورکړل شوي ګروپندی کې) په اول قدم کې په :

1. هغه ربحه چې د قرض سند ته تادیه کېږي.
2. هغه ربحه چې پانګه اچوونکي یې د رقیبو (سیالو) قرض اسنادو څخه لاسته راوړلای شي.
3. د قرض سند د پای ته رسیدو تاریخ ـ پورې اړه لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض سند(Bond) د قرض یوه وسیله ده، چې هغه ته دربحې دوره یې تادیات صورت نیسي (اکثره وخت هرو شپږو میاشتو کې) چې دغه تادیات د قسط (Annuity) د تادیاتو سره مشابه وي .د قرض د سند د ارزش یوه برخه د هغه دربحې د تادیاتو په فعلي ارزش کې پټه ده .د پای ته رسیدو وعدې سره اصلي سرمایه بیا تادیه کېږي .د قرض د سند د ارزش پاتې برخه د اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو کې پټه ده. نو پدې اساس نن ورځ د قرض د سند ارزش د ربحې د تادیاتو د فعلي ارزش او د اصلي سرمایې د بیا تادیاتو د فعلي ارزش له مخې ټاکل کېږي .د قرض د سند ارزش په الجبري ډول د لاندې فارمول پواسطه پیدا کېږي.دغه فارمول د فعلي ارزش په قسم، چې مخکې په پنځم فصل کې مطالعه شو عبارت ده له :

$$P_{B=}\ \frac{PMT}{(1+1)1}+\frac{PMT}{(1+1)^{2}}+\ldots\ldots\ \frac{PMT}{(1+1)^{\ 2}}\ +\ \frac{FV}{(1+1)}{}^{n}$$

پدې فرمول کې P_B د قرض د سند جاري قیمت ،PMT دربحې دوره یې تادیات ،n د پای ته رسیدو وعدې پورې د کلونو (یا تادیاتو) شمیر،FV اصلي سرمایه، چې په راتلونکي کې تادیه کېږي او I د جاري ربحې د نرخ څخه عبارت دي .د پورتني فرمول په استعمالولو سره د قرض د سند د ارزش د سنجش په خاطر یو ساده مثال په نظر کې نیسو: یوه شرکت $1,000 ډالري قرض اسناد په 6% کوپوني نرخ سره (60% په کال کې) چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي ،نشر کړیدي .د قرض د سند د قیمت د مالومولو لپاره چې ټولو مالوماتو ته ضرورت ده، هغه د جاري ربحې نرخ ده او دا د ربحې هغه نرخ ده،چې د سیالو (رقیبو) نویو نشر شویو قرض اسنادو چې عین ډول د خطر درجه او عین ډول د پای ته رسیدو موده لري _لپاره تادیه کېږي .کچیرې سیال (رقیب) قرض اسناد 6% حاصل ولري ،پس ددې قرض سند قیمت به دهغه داسمي ارزش سره مطابق ($1,000) وي ،ځکه چې:

(c) ketabton.com: The Digital Library

$$P_B \frac{\$60}{(1+0.0} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$1.000}{(1+0.06)} = \$56.60 + \$53.40$$

+$839.62
PB=$1,000.00

که چیرې سیال (رقیب) قرض سند په 8% حاصل سره خرڅ شي، نو پانګه اچوونکو ته به دغه د قرض سند د علاقې وړنه وي، ځکه دوی نه غواړي چې $1,000 د 6% حاصل لپاره تادیه کړي. پداسې حال کې چې دوی کولای شي د عین قیمت ($1,000) په تادیه کولو سره سیال (رقیب) قرض سند واخلي، چې هغه 8% حاصل ورکوي .ددې لپاره چې دغه دقرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) د رقیب قرض سند سره رقابت وکړای شي ،نو دهغه قیمت باید په کافي اندازه تنزیل (ټیټوالی) وکړي. چې 8% حاصل ورکړای شي .دپورتني فارمول له مخې ددغه قرض سند قیمت باید په لاندې ډول وي:

$$= \frac{\$60}{(1+0.08)_{P_B}} + \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$1.000}{(1+0.08)}$$

=$60(0.926) +$60(0.857) +$60(0.794) +$1,000(0.794)
=$55.56+$51.42+$47.64+$794=948.62
P_B=$948.62

د قرض د سند قیمت باید تقریباً تر ($794) پورې ټیټوالی وکړي، دا پدې مانا ده چې د قرض سند باید په تنزیل (Discount) سره خرڅ شي (یو داسې قیمت چې د اصلي سرمایې د قیمت څخه چې د سند په مخ ذکر شوي وي ټیټ وي) تر څو وکولای شي د مشابه (رقیبو) قرض اسنادو سره رقابت وکړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

پدغه قیمت کې به پانګه اچوونکي په کال کې 60$ ربحه او په دریو کالو کې به تقریباً 50$ د سرمایې سود یا (Capital Gains) ځکه لاس ته راوړي، چې د قرض سند په 948.62$ خریداري کوي او د پای ته رسیدو تاریخ کې به 1,000$ تر لاسه کړي .
که چیرې سیال (رقیب) قرضونو 4% حاصل (بازدهی)درلودلای، نوپدې صورت کې به ددغه قرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) قمیت به د لاندې فرمول په اساس لوړ شوی وای پدې ډول :

$$P_B = \frac{\$60}{(1+0.04)^1} + \frac{\$60}{(1+0.04)} + \frac{\$60}{(1+0.04)} + \frac{\$1,000}{(1+0.04)}$$

$$= \$60(0.962) + \$60(0.925) + \$60(0.889)$$
$$+ \$1,000(0.889)$$
$$= \$1,055.56$$

پدې ترتیب به دغه د قرض اسناد په یوه امتیاز یا مزاد قمیت (یا په بل عبارت د سند د اصلي سرمایې څخه په لوړ قیمت) سره خرڅ شي .دا به کېدای شي د باور وړنه وي (implausible) چې دقرض سند په یوه امتیازیا مازاد قیمت(premium) سره خرڅ شي ،خو دا کار (په امتیاز سره خرڅول) هغه وخت واقع کېدای شي، چې د مارکیټ د ربحې نرخ د کوپون د ربحې نرخ څخه چې د قرض سند کې ذکر شوي وي ~~ټیټوالی~~ وکړي .
د قرض د سند د قیمت محاسبه (سنجش) اوږده یا طولاني وي ،خو کولای شو، چې دغه حسابونه (سنجشونه) کم کړو. که چیرې وپوهیږو چې د قرض د سند د قیمت سنجش دوه اجزاوې (عناصر) لري :یو د ربحو د تادیاتو جریان او بل د اصلي سرمایې اخري بیا تادیه .څرنګه چې د ربحې تادیات ثابت وي .او هر کال تادیه کېږي ،کېدای شي دغه تادیات د قسطونو(annuity) په حیث په نظر کې ونیول شي .د اصلي سرمایې بیا تادیه کېدای شي د یوې جمعې ساده تادیې په حیث په نظر کې ونیول شي .نو دقرض د سند قیمت عبارت ده له :

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض سند قیمت = کوپون × د یوډالردفعلي ارزش لپاره د ربحې فکتور×اصلي سرمایه×دیوډالري قسط دفعلي ارزش لپاره د ربحې فکتور
= کوپون × PVIF×اصلي سرمایه × PVAIF.

که چیرې یو ($1,000) قرض سند د کال $60 ربحه تادیه کوي او درې کال وروسته پای ته رسیږي ،فعلي ارزش یې د دریو کالو د $60 قسط دفعلي ارزش او د $1,000 د فعلي ارزش څخه چې درې کاله وروسته یې تر لاسه کوي –عبارت ده .کچیرې د ربحې نرخ یې 8% وي نو د سند فعلي ارزش عبارت ده له :

$$P_B=\$60(PVAIF, 81, 3N) +\$1,000(PVIF, 81,3N)$$
$$P_B=\$60(2.577) +\$1,000(0.794) =\$948.62$$

چې پدې فرمول کې 2577 د 8% ربحې ددریو کالو د یو ډالري قسط د فعلي ارزش د ربحې فکتور او 0.794 د 8% ددریو کالو لپاره د یو ډالر د فعلي ارزش د ربحې فکتور څخه عبارت دي .دا هماغه ځواب دی،چې مخکې مو لاسته راوړ .خو پدې توپیر چې ریاضیکي عملیه یې کمه (محدوده) شویده .څرنګه چې اکثره د قرض اسناد شپږ میاشتني ربحې تادیات لري ،نو پورتني فرمول باید د شپږ میاشتنی ربحې تادیاتو لپاره عیار کړل شي .لومړی کوپون په (2) ویشو تر څو د ربحې شپږ میاشتني تادیه پیدا کړو یانې ($60/2=$30) ،دویم د ربحې نرخ په (2) ویشو تر څو د شپږو میاشتو د ربحې نرخ (8%/2=4%) پلاس راوړو،او درېیم دا چې د کالونو تعداد په (2) کې ضربوو ترڅو د ربحو د تادیاتو دورې مالومې کړو یانې (3*2=6) ،ددې انطباق (adjustment)د قرض د سند ارزش په لاندې ډول دی :

$$PB=\$30(PVAIF, 4I, 6N) +\$1,000(PVIF, 4I, 6N)$$
$$=\$309(5.242) +\$1,000(0.79d) =\$947.26$$

د سالانه مرکبې ربحې د فعلي ارزش د سنجش په نسبت دغه (شپږ میاشتني) سنجش لږ څه کوچنی دی ،دا د قرض د سند قیمت باید ځکه تنزیل (کموالی) وکړي، چې په مرکبه ربحه کې چې لنډې دورې (شپږ میاشتنی) پکې شاملې دي ،په سالانه ربحه کې هغه په بر کې نه نیول کېږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې د ربحې نرخ لوړ شي او د قرض د سند قیمت نزول (ټیټوالی) وکړي ،د شپږ میاشتني تادیاتو د سنجش په استعمالولو سره به د قیمت ټیټوالی ډیر لوی وي ،ځکه چې پانګه اچوونکي په هغه صورت کې چې د ربحې تادیات په شپږ میاشتني ډول صورت نیسي ،دربحې د لوړ نرخ په اساس باید زیات ضرر قبول کړي .ټیټ قیمت د خریدار لپاره د ربحې د ضررجبران دی .

دیوه مالي حسابي ماشین (Financial Calculator) په استعمالولو سره د قرض د سند قیمت په اسانی سره سنجش کېږي .په پخواني مثال کې ،6% فیصده کوپون لرونکی قرض سند چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي (mature) او کله چې د بازار (د نورو قرض سندونو) د ربحې 8% ؤ دغه د قرض سند په 947.58$ په خرڅلاؤ رسیده .

د قرض د سند د قیمت (PV) د مالومولو لپاره د مالي حسابي ماشین څخه استفاده کولو لپاره ،د اصلي سرمایې بیا تادیه د راتلونکي ارزش (Fv=1,000) له حیث ،د ربحې کالني تادیات (PMT=30) د پای ته رسیدو وعده (کالونه) (N=6) او د مقایسوي قرض سند حاصل یا (I=4) ماشین ته داخلیږي .د حساب ماشین د اعشاري عدد د تکمیل (راونډاف Round off) څخه ترته 947.58 حاصل راباسي، چې دا همغه قیمت دی،چې د ربحې د جدول څخه مو په لاس راوړی ؤ ،دغه پورتني مثالونه یوه عمومي نتیجه په لاس راکوي : د قرض داسنادو قیمتونه او د مارکیټ په ربحه کې تغیرات یو له بل سره معکوسه اړیکه (رابطه) لري .یانې کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ لوړیږي ، د قرض د سند قیمت ټیټوالی کوي .او کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ ټیټوالی کوي، نو د قرض د سند قیمت لوړیږي .د ربحې لوړ نرخونه د قرض د سند فعلي ارزش د فشار لاندې راوړي .د قرض د سند قیمت د 1,000 $ څخه 948.62$ ته ټیټوالی وکړ کله چې د ربحې نرخ د 6% څخه 8% ته لوړوالی وکړ، خو د قرض د سندقیمت 1055.56$ ته هغه وخت لوړوالی وکړ کله چې د ربحې نرخ (د ربحې د کالني تادیاتو په فرض کولو سره) د 6% څخه 4% ته ټیټوالی وکړ .د قرض د سند د قیمت او د جاري ربحې د نرخونو د تغیراتو ترمنځ دغه منفي (معکوسه) رابطه په خپله دربحې د نرخ خطر دی، چې مخکې په شپږم فصل (Chapter 6) کې پرې بحث وشو.

(c) ketabton.com: The Digital Library

البته هر قسم قرض اسناد د قيمت تغير موندنې (Price volatility) سره مخامخ دي.د هغو قرض اسنادو د قيمتونو نوسانات لوی دي، چې دپای ته رسيدو اوږده موده لري ،نسبت هغو قرض اسنادو ته چې د پای ته رسيدو لنډه موده لري .په مخکني مثال کې کله چې د قرض سند چې درې کاله وروسته پای ته رسيږي د ربحې نرخ يې د 6% څخه 8% ته لوړ شو، نو قيمت يې د $1,000 څخه $948.62 ته راټيټ شو .

که چيرې همدغه د قرض سند د پای ته رسيدو تاريخ 20 کاله موده درلودلای ،نو قيمت به يې $803.59 ته راټيټ شوی وای .اوعين عمليه د بازار د ربحې د نرخ د ټيټوالي په صورت کې هم صدق کوي يانې که چيرې د ربحې نرخ نازل شي، نو د قرض د سند د قيمت لوړوالی به د 3 کلن قرض سند په نسبت په 20 کلن قرض سند کې زيات وي .نو لدې وجې د هغه 20 کلن قرض سند قيمت چې په کال کې $60 ربحه تاديه کوي .$1.271.82 ته لوړ شي. که چيرې د ربحې نرخ د 6% څخه 4% ته ټيټوالی وکړي .که چيرې پانګه اچوونکي د ربحې د نرخ د نزول (ټيټوالي) توقع ولري، نو هغوی د مخکې نشر شويو قرض اسنادو د قيمت د لوړيدو منتظر وي .دغه د قيمت لوړوالی بايد د مخکې نشر شويو قرض اسنادو لپاره واقع شي، تر څو د نويو نشر شويو قرض اسنادو سره عين حاصل ولري .او ددې خبرې عکس هم صدق کوي، ځکه که چيرې پانګه اچوونکي د ربحې د نرخ د لوړيدو توقع ولري ،نو دوی د موجوده قرض اسنادو د قيمت د نزول (ټيټوالي) توقع هم لري .دغه د قيمت ټيټوالی بايد د مخکې نشر شويو قرض اسنادو لپاره واقع شي، تر څو عين حاصل ورته عرضه شي، څومره چې نويو نشر شويو قرض اسنادو ته عرضه کېږي .

نو لدې وجې که چيرې پانګه اچوونکي د ربحې په نرخ کې د تغير مسير (Direction of Change) په ګوته کولای شي ،نو دوی پدې هم توانيږي چې د قرض اسنادو په قيمتونو کې د تغير مسير (Direction of Change) په ګوته کړي (البته د توقع(anticipate) په اساس) .

کېدای شي سرمايه ګزاران غلط توقعات وکړي اودقرض اسنادو په بازار کې د ضرر متحمل شي (ضرر وګالي) که چيرې دوی د قرض اسناد واخلي او د ربحې نرخ لوړ شي ،نوددوی د اسنادو بازار ارزش کموالی کوي او پدې توګه دوی د سرمايې د زيان سره

(c) ketabton.com: The Digital Library

مخامخ کېږي ،خو یو شئ ددغو افرادو په ګټه تمامیږي او هغه دا چې د قرض سند باید په پای ته رسیدو تاریخ باندې بیا تادیه شي، ځکه چې اصلي سرمایه (principal) باید دوباره تادیه شي ،څرنګه چې د قرض سند د پای ته رسیدو وعدې ته نږدې کېږي د هغه قیمت لوړیږي، نو پدې صورت کې دپانګې اچوونې غلطي(اشتباه) جبران کېږي (اصلاح) کېږي .خو د غلطی اصلاح کېدای شي کلونه وخت ونیسي، چې پدې موده کې به پانګه اچوونکو هغه حاصل (Yield) له لاسه ورکړی وي، کوم چې دوی د هغو قرض اسنادو څخه لاسته راوړلای شوای چې ددوی ددغې لومړنۍ پانګې اچونې څخه وروسته نشر شوي دي .

حاصلات Yields

د حاصل (Yield) کلیمه اکثره وخت په قرض اسنادو کې د سرمایه ګزاری سره په ارتباط کې استعمالیږي. د حاصل دوه ډولونه وجود لري :جاري حاصل (Current Yield) او دپای ته رسیدو د وعدې حاصل (Yield to maturity) .

جاري حاصل The Current Yield

جاري حاصل (CY) هغه فیصدي ده، چې پانګه اچوونکي یې په سالانه ډول لاسته راوړي او عبارت دی له :

$$CY=\frac{\text{د ربحې کالنۍ تادیه}}{\text{د قرض سند قیمت}}$$

هغه د قرض سند چې په پخواني مثال کې راوړل شوی ؤ ، 6% د کوپون نرخ لري ،او څرنګه چې د قرض سند قیمت $948.62 دی، نو جاري حاصل یې عبارت ده له :

$$CY=\frac{\$60}{\$948.6}=0.063=6.3\%$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د جاري حاصل سنجش مهم ده ځکه دغه حاصل پانګه اچوونکي ته دهغه حاصل اشاره ورکوي، چې د پانګې اچونې څخه به لاسته شي .هغه پانګه اچوونکي چې د لوړ جاري عايد(Current income) غوښتوونکي دي ،هغوی هغو قرض اسنادو ته ترجيح ورکوي، چې لوړ جاري حاصل (CY) عرضه کوي .
خو جاري حاصل (CY) کېدای شي غلط رهنمايې کوونکی وي،ځکه چې دغه حاصل د قرض د سند د قيمت تغير چې د قرض سند دپای ته رسيدو سره رامنځته کېږي، په نظر کې نه نيسي .البته په ښکاره توګه که چيرې د قرض سند په تنزيل (discount) سره خريداري شوی وي ،نو دپای ته رسيدو وعدې ته په رسيدو سره بايد د هغه قيمت لوړ شي .ددې بر عکس واقع کېږي. که چيرې د قرض سند په يوه امتياز يا مازاد قيمت (premium) سره اخيستل شوی وي ،يانې د پای ته رسيدو وعدې ته په نږدې کيدو سره به د قرض د سند قيمت نزول (ټيټوالی) وکړي .پدې دليل لازمه ده ،چې د پای ته رسيدو وعدې حاصل يا (Yield of maturity) مطالعه کړو .

د پای ته رسيدو وعدې حاصل Yield to maturity

دغه حاصل نه يوازې جاري عايد ، چې د قرض سند په واسطه خلق شويده ،په نظر کې نيسو ،بلکې ټول هغه تغيرات، چې د پای ته رسيدو تاريخ پورې د قرض سند په ارزش کې رامنځ ته کېږي ،په نظر کې نيسي .که چيرې هغه د قرض سند چې مخکې په مثال کې ذکر شو په 948.62$ واخيستل شي او د پای ته رسيدو تر وعدې پورې وساتل شي ،نو پانګه اچوونکي به درې کاله وروسته 8% حاصل لاسته راوړي .
دغه د پای ته رسيدو دوعدې پورې حاصل دی، ځکه چې نه يوازې د جاري ربحې حاصل 6.3% په برکې نيسي ،بلکې د قيمت زياتوالی د خريداری په وخت کې له 948.62$ څخه د پای ته رسيدو تر وخته پورې 1,000$ هم په بر کې نيسي . څرنګه چې د پای ته رسيدو تر وخته پورې حاصل د ربحې د عايد جريان او د قيمت دواړه په بر کې نيسي، نو دغه سنجش د جاري حاصل په نسبت د قرض د سند حاصل ،چې پانګه اچوونکي ته عرضه کېږي، د سنجش ډيره دقيقه اندازه ګيري ده .

(c) ketabton.com: The Digital Library

$$P_B=\frac{PMT}{(1+i)}+\frac{PMT}{(1+i)^2}+\dots\dots\dots+\frac{PMT}{(1+i)}+\frac{FV}{(1+i)^n}$$

(i)چې د نویو نشر شویو قرض اسنادو ربحې د نرخ په حیث تعریف شوي ؤ، پدې ځای کې د پای ته رسیدو وعدې پورې د حاصل ښودونکي ده .دا هغه نرخ ده، چې د ربحې د تادیاتو فعلي ارزش د اصلي سرمایې ددوباره تادیې د فعلي ارزش سره یو ځای ،د قرض سند د مصارفو سره چې دغه د قرض سند د پای ته رسیدو وعدې پورې ساتل کېږي، مساوي کوي .که چیرې یو پانګه اچوونکی د قرض سند واخلي او د پای ته رسیدو تر وخته یې د ځان سره وساتي ، نو حاصله عاید (return) یې د پای ته رسیدو تر وخته پورې حاصل (Yield to maturity) ده او دغه حاصل باید د ربحې جاري نرخ وي، چې عین مودې او مشخصاتو سره د رقیب یا سیالو قرض اسنادو لخوا تادیه کېږي .

په هغه وخت کې چې د ربحې د کوپون نرخ ، د قرض د سند قیمت او دپای ته رسیدو تاریخ مالوم وي، نو د پای ته رسیدو وعدې حاصل (Yield to maturity) مالومول اسانه ندي .د مثال په توګه که چیرې یو $1,000 ډالري قرض سند، چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي او په کال کې $100 ربحه تادیه کوي او په $952 خرڅیږي او پانګه اچوونکی وغواړي د پای ته رسیدو د وعدې حاصل یې مالوم کړي، نو په لاندې ډول سنجش کېږي :

$$952=\frac{\$100}{(1+i)}+\frac{\$100}{(1+i)^2}+\frac{\$100}{(1+i)}+\frac{\$100}{(1+i)^3}$$

څرنګه چې پانګه اچوونکي د ربحې نرخ (0.14) او د کالونو شمیر (3) دواړه لري ، نو د یو ډالري قسط د فعلي ارزش لپاره د ربحې فکتورونه کولای شي د ربحو مناسبو جدولونو څه لاسته راوړي، تر څو د همدغه نرخ او همدغې مودې درلودونکي قرض سند ارزش پیدا کړي یانې :

P_B=\$100(PVAIF, 14I, 3N) + \$1,000(PVIF, 3N) =\$100(2.322) + \$1,000(0.675) =\$907.20

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې د پای ته رسیدو وعدې حاصل %14 وای ، نو دغه د قرض سند به په 907.20$ خرڅیدلای ،خو دا چې دغه سند په 952$ خرڅیږي، نو ځکه %14 یې د پای ته رسیدو وعدې حاصل کیدلای شي .دغه انتخاب شوی حاصل یا (ارزش) ډیر لوړ ؤ، چې د قرض سند د فعلي ارزش (د سندقیمت) دډیر ټیټوالي باعث شو . دغه پانګه اچوونکی باید یو بل نرخ (د پای ته رسیدو حاصل) غوره کړي او داعملیه تکرار کړي .(که چیرې د سرمایه ګزار لاسته راغلی ارزش د قرض سند د موجوده قیمت څخه زیات وي ، نو غوره کړئ نرخ (حاصل) به یې ډیر ټیټ وي او یو لوړتر نرخ باید غوره کړي). که چیرې پانګه اچوونکی %12 غوره کړي وای ،نو سنجش یې پدې ډول ؤ:

P_B=$100(PVAIF, 12I, 3N) + $1,000(PVIF, 12I, 3N) =$100(2.402) +$1,000(0.712)
=$952.20 => PB=$952.2

نو پدې اساس د پای ته رسیدو وعدې حاصل د کالنۍ مرکبې ربحې سره %12 ده .د پای ته رسیدو وعدې د حاصل د سنجش دغه عملیه سترې کوونکې ده او څرنګه چې د ربحو جدولونه یوازې جدا (ځانګړې) نرخونه او د کالونو تعداد لر ي ، نو لدې وجې د پای ته رسیدو وعدې حاصل تخمیني (approximate) وي .د پای ته رسیدو وعدې حاصل د مالي حسابي ماشین څخه په استفادې سره په اسانه توګه سنجش کیدلای شي .حسابي ماشین ته د قرض سند قیمت (PV=952.20) دپای ته رسیدو ارزش (FV=1000) د ربحې تادیات (PMT=100) او دپای ته رسیدو وعدې پورې د ربحو تادیاتو شمیر (N=3) داخلوو،او حسابي ماشین ته لارښوونه ورکوو، چې د ربحې نرخ (i) چې %11.99 د ربحې نرخ په حقیقت کې د %12 سره مساوي ده او همدغه نرخ د پای ته رسیدو وعدې حاصل دی.

* د ایکسل Excel څخه په استفادې سره د قرض سند قیمت او دپای ته رسیدو وعدې حاصل مالومول د ایکسل (Excel) جوړښت ،یا شکل (format) چې په پنځم فصل کې توضیح او د مثال سره راوړل شویده ،کېدای شي د قرض سند د قیمت د مالومولو لپاره استعمال شي. په هغه صورت کې کوپون ،د اصلي سرمایې ارزش ،د پای ته رسیدو وخت

(c) ketabton.com: The Digital Library

پورې موده (term to maturity) او د مقایسوي (رقیب) ربحې نرخ ورکړل شوی وي .د ایکسل فرمول یا جوړښت په هغه صورت کې چې د قرض سند کوپون اصلي سرمایې ارزش ،د پای ته رسیدو موده (term to maturity) او جاري قیمت ورکړل شي، دپای ته رسیدو وعدې حاصل (Yield to maturity) د مالومولو لپاره هم استعمالیدلای شي .

د قرض سند د قیمت د مالومولو لپاره مبالغ (amounts) د نقدي جریان (cash flows) په حیث په لاندې ترتیب سره ایکسل ته داخلیږي :

دهرې دورې ربحه	I = Interest per Period
د دورو شمیر	N = Number of Periods
کوپون	PMT = Coupon
داصلي سرمایې مبلغ	FV = (Principal Amount)
د ورکړې یا تادیې قسم(نوع)	Type =

څرنګه چې د ربحې تادیات د هرې زماني دورې په اخیر (کال په اخیر) کې صورت نیسي(چې د عادي قسط په ډول وي) ،نو دنوع (Type) د ارزش لپاره (0) صفر داخلوو.

هغه پخوانۍ مثال بیا په نظر کې نیسو، چې د قرض سند کوپون 6% ؤ،.درې کاله وروسته پای ته رسیږي او د مقایسوي ربحې نرخ هم 6% ده،په لاندې ډول :

I = 6% , N = 3 , PMT = 60 , FV = 1000 , Type = 0

(c) ketabton.com: The Digital Library

څرنګه چې د قرض سند قیمت نامالوم ده ،نو ایکسل ته لارښوونه کوو، چې فعلي ارزش سنجش کړي .ټول ارقام په لاندې ډول په یوه عمومي شکل کې وړاندې کېږي :

	A	B
1	دقرض سند قیمت	
2	I	6%
3	N	3
4	PMT	60
5	FV	1,000
6	Type	0
7	PV	=PV(b2,b3,b4,b5,b6)

داسانتیا لپاره لنډیز توري یا سمبولونه(labels) په لومړی ستون او خام مالومات یا ارقام (data) په دویم ستون کې ځای پرځای کېږي .د لومړي ستون په لومړۍ کرښه کې یو نوم (د قرض سند قیمت) ورکول کېږي .په B7 خانه کې ارقام چې عبارت دي له : = PV(b2,b3,b4,b5,b6)
دغه ارقام د ایکسل افلیکشن پروګرام ته خبر ورکوي، چې ته (استعمالوونکی پروګرام) چې د راتلونکي مبلغ (future amount) لپاره د قسط د تادیاتو فعلي ارزش مالوم کړي .او ایکسل هم فعلي ارزش (PV) مالوموي، چې (1000.00-) کېږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې مقایسوي (رقیب) ربحې نرخ 8% وي، نو ارقام په لاندې ډول دي:

	A	B
1	دقرض سند قیمت	
2	I	8%
3	N	3
4	PMT	60
5	FV	1,000
6	Type	0
7	PV	=PV(b2,b3,b4,b5,b6)

د ایکسل پروګرام فعلي ارزش (PV) مالوموي، چې 948.46- کېږي .دلته باید یو ځل بیا منفي علامه (-) په نظر کې ونیول شي .ددې لپاره چې یو قسط (داخلي نقدي جریان Cash inflow) د 60% هر کال د دریو کالو لپاره او 1,000 درې کاله وروسته لاسته راوړو . نو باید $948.46 تادیه کړو. په هغه صورت کې چې د مقایسوي (رقیبې) ربحې نرخ 8% وي .د پای ته رسیدو وعدې حاصل (Yield of maturity) اصلاً د پورتنی عملیې سره مشابه ده ،خو پدې استثناء سره چې د نقدو پیسو داخلي جریان (Cash inflows) او د نقدو پیسو اولیه خارجي جریان (initial out flow) باید مالوم وي .پدې حالت کې ایکسل باید د ربحې هغه نرخ مالوم کړي، چې د پیسو داخلي جریان او خارجي جریان سره مساوي کړي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

مالومات ایکسل پروګرام ته په لاندې ډول سره داخلیږي :

ددورو شمیر	N = Number of Periods
د کوپون تادیه	PMT = (coupon payment)
د قرض سند قیمت	PV = (price of the bond)
داصلي سرمایې مبلغ	FV = (principal amount)
د تادیې نوع	Type =

لاندې ارقام راکړل شوي دي :

N = 3
PMT = 100
PV = -952
FV = 1000
Type = 0

د ایکسل جوړښت یې په لاندې ډول دی:

دغه راکړل شوي خام مالومات (Data) په لاندې شکل کې داخلیږي:

	A	B
1	Yield to maturity دپای ته رسیدو وعدې حاصل	
2	N	3
3	PMT	100
4	PV	-952
5	FV	1000
6	Type	0
7	Rate	=Rate(b2,b3,b4,b5,b6)

(c) ketabton.com: The Digital Library

بیاهم لنډیزتوري یاسمبولونه (Labels) په لومړي شتون کې او خام مالومات data په دویم شتون کې قرارلري.څرنګه چې دپاي ته رسیدو د مودې حاصل نامالوم ده ،نوپه b7 خانه کې دغه مالومات (b2,b3,b4,b5,b6) Rate= داخلوو او ایکسل د پای ته رسیدوحاصل مالوموي، چې (12%) کېږي. که چیري وغواړو جاري حاصل (Current yield) سنجش کړو،نوپه ساده توګه دکوپون تادیه دعرض سند په قیمت باندې ویشو. ایکسل ته لاربښوونه کوو، چې B3 په B4 تقسیم کړي. څرنګه چې دB4 خانې عدد یومنفي عدد(952-) ده ځواب به یې هم منفي وي ،چې (10.0-) کېږي .خودلته منفي علامه په نظرکې نه نیسو.

د جاري حاصل او پاي ته رسیدو حاصل مقایسه

A comparison of the current yield and the yield to Maturity

جاري حاصل اودپاي ته رسیدوعدې حاصل یوازې په هغه صورت کې سره مساوي دي، که چیرې دقرض سندپه هغه قیمت خرڅ شي، چې د سند د پاسه څرګندیږي (یانې دقرض سنددجاري سرمایې په اسمي ارزش سره خرڅ شي).که چیرې دقرض سندپه تخفیف (discount) سره په خرڅلاو رسیږي یانې دقرض سند د وجهي ارزش څخه په ټیټ قیمت سره په خرڅلاو ورسیږي، نو پدې صورت کې دپاي ته رسیدو وعدې حاصل له جاري حاصل څخه اضافه کېږي . داموضوع دقرض سندپه مخکې مثال کې روښانه کیداي شي . که چیري دغه دقرض سندپه تنزیل (discount) سره خرڅ شي، مثال (952$) نو جاري حاصل به یې یوازې 10.5% وي. پداسې حال کې چې د پای ته رسیدو وعدې حاصل به یې 12% وي . دقرض سنددارزش انطباق یادقرض دسندارزش زیاتوالی د عوایدو دزیاتوالي سبب ګرځي. نو پدې اساس د پای ته رسیدو وعدې حاصل دجاري حاصل په نسبت لوړوي .که چیرې دقرض سندپه اضافه قیمت (premium) سره خرڅ شي، نو پدې صورت کې جاري حاصل د پای ته رسیدو وعدې دحاصل په نسبت زیاتوالی کوي .دمثال په توګه که چیرې دقرض سندپه (1052$) خرڅ شي ،نوجاري حاصل یې 95% (100$/1052$) او د پای ته درسیدو وعدې حاصل یې 8% کېږي .د پاې ته رسیدو وعدې حاصل لدې وجې کم دی، چې هغه ضرر یاتاوان چې دپای ته رسیدو وخت کې سرمایګزار ورسره مخامخ

(c) ketabton.com: The Digital Library

کېږي (یانې سرمایه ګزارد 1052$ عوض(1000$) ترلاسه کوي ،د حاصل د سنجش سره یوځای کېږي .
په لاندې جدول کې جاري حاصل او د پای ته رسیدو وعدې حاصل دیوقرض سند د مختلفو قیمتونوسره اود 8% کوپون سره، چې په 10 کالونوکې پای ته رسیږي، ښودل شوي دي.
لکه څنګه چې په جدول کې لیدل کېږي، څومره چې تنزیل (discount) نوي وي (ارزشpremium) کوچني وي، په هغه اندازه جاري حاصل او د پای ته رسیدو وعدې حاصل لوی وي .دمثال په توګه کله چې دقرض سندپه 882$ خرڅ شي، نود پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 9.9% وي .خوکله چې دقرض سندقیمت 798$ ته راټیټ شي، نود پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 11.5 ته لوړیږي .

دقرض سند قیمت	کوپون %	جاري حاصل %	د پای ته رسیدو وعدې حاصل
$1,107	8.0%	7.2%	6.5%
1,048	8.0	7.6	7.3%
1,000	8.0	8.0	8.0
967	8.0	8.3	8.5
911	8.0	8.8	9.4
882	8.0	9.1	9.9
843	8.0	9.6	10.8
798	8.0	10.0	11.5

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض بیاورکړه (بیاتادیه) Retiring Debt

دقرض بلاخره بایدبیاتادیه شي . دقرض بیاتادیه کیدای شي د پای ته رسیدو په تاریخ یا له هغه څخه مخکې صورت ونیسي .کله چې دقرض سندونه نشرکېږي، نود هغه د بیاتادیه کولودوره یې (periodic) میتود یا طریقه مشخص کېږي، څکه چې ډیرکم شمیردقرض سندونو بیا تادیه د پای ته رسیدو تاریخ باندې په یوځل صورت نیسي (یانې دکموقرض اسنادو د بیا تادیې پیسې په یوځل تادیه کولوسره صورت نیسي) اوددې یوځل تادیې په عوض دقرض دسند د مبلغ یوه برخه هرکال په منظم ډول تادیه کېږي . دقرض سنددمبلغ منظمه تادیه هغه وخت صورت نیسي، چې دقرض اسنادپه دوامداره ډول سره نشرشي او یاداچې شرکت وغواړي دقرض نزولي نقدو پیسو یا (وجوه نزولي (sinking fund) شکل په کارواچوي .علاوه له دې څخه د سود په نرخ کې حیرانوونکي(dramatic) بدلونونه کیدای شي ددې سبب، چې سهامي شرکت خپل دقرض اسناد د پای ته رسیدو وعدې څخه مخکې د بیا خریدکولو(repurchasing) او یا هم د استرداد د تقاضا کولو پواسطه راټول کړي .

د دوامداره انتشارد قرض اسناد Serial Bonds

د دوامداره انتشارقرض په اسنادوکې ځیني د قرض اسناد په هرکال کې پای ته رسیږي (یانې بیا تادیه کېږي) دغه ډول د قرض اسناد اکثره وخت د هغه سهامي شرکت له خوا په نشر رسیږي، چې غواړي ځیني خاص ماشین الات اوتجهیزات د هغه پواسطه تحویل کړي (لکه د ریل پټلۍ واګونونه)او دغه ماشین الات دقرض پیسو د تضمین (Collateral) په حیث خدمت ترسره کوي.

کله چې دغه ماشین الات استهلاک کېږي، د نقدو پیسوجریان (cash flow) چې د مفادو او داستهلاک دسنجش شویو مصارفو څخه لاسته راځي. نودغه د نقدو پیسوجریان ددوامداره انتشاردقرض اسنادو د بیا تادیې لپاره استعمالیږي.

لاندې جدول ددوامداره انتشارکوونکوقرض اسنادو د یوه خاص قسم قرض سند د بیا تادیې تقسیم اوقات یازماني پلان (Schedule) څرګندوونکی دی. دغه ټول د قرض اسنادو د یوه امریکایي شرکت له خواد 9,115,000$ مبلغ په ارزش سره نشرشویدي .زیات

(c) ketabton.com: The Digital Library

له دغواسنادو څخه په دوامداره ډول د(14) کلونو په موده کې بیاتادیه کېږي .هغه مبلغ چې دا قرض هرکال بیا تادیه کېږي، چې 2000 میلادي کال کې د $280,000 څخه شروع کېږي او په 2013 کال کې دغه مبلغ $515,000 ته لوړیږي (بایدیادونه وشي، چې د ربحې نرخ چې د هر دوامداره انتشارقرض سندته ورکول کېږي، د پای ته رسیدو تاریخ ته په نږدې کیدو سره زیاتوالی کوي یانې د سود نرخ زیاتوالی کوي.د قرض اسنادو دغه ډول ځانګړي نشرد3,775,000 په ارزش سره یوډول نوراسنادهم لري، چې په (2019) کال کې پای ته رسیږي. څرنګه چې ډیرکم شمیرسرمایوي شرکتونه د دوامداره انتشارقرض اسناد نشروي.لکه د C$X شرکت دتجهیزاتواطمینانیه اسناد ،چې مخکې پدې فصل کې مطالعه شول .دغه ډول دقرض اسناد زیاتره د دولت او دولتي ارګانونوله خواپه نشررسیږي .هغه پیسې چې له دغو قرض اسنادو څخه لاسته راځي، د لویوساختماني اصلاحاتولکه دمکتبونو د تعمیرونو د جوړولوپاره په کاروړل کېږي .ددغوقرضي اسنادو بیا تادیه د څوکلونو په موده کې د مالیې د عوایدو او یا د دولتي خدماتود فیس (اجرت) له لارې راجمع کېږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

یادونه : د دوامداره انتشاردقرضي اسنادو د بیا تادیې تقسیم اوقات.د Norfolk Redevelopment and Housing شرکت د ($9,115.000) په مبلغ سره ددوامداره انتشاردقرض اسناد:

ددوامداره انتشار د قرض اسنادو کال 1999

د پای ته رسیدو تاریخ (Maturity Date)	د بیا تادیې مبالغ (Amounts)	دربحې نرخ Interest Rate
2000	$280.000	3.65
2001	290.000	4.15
2002	305.000	4.30
2003	315.000	4.40
2004	330.000	4.50
2005	245.000	4.65
2006	365.000	4.75
2007	380.000	4.85
2008	400.000	4.95
2009	420.000	5.05
2010	440.000	5.15
2011	465.000	5.25
2012	490.000	5.35
2013	515.000	5.40
2019	3,775.000	5.65

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض د تادیې نزولي نقدې پیسې Sinking funds

په عمومي ډول نزولي پیسې (Sinking funds) ددې لپاره په کاراچول کېږي، ترڅو دقرض اسنادو د بیا تادیې په برخه کې اسانتیاوې رامنځته کړي .نزولي پیسې (sinking funds د نشرشویو قرضي اسنادو د بیا تادیې په غرض ددوره یي تادیاتو periodic payments څخه عبارت دي .

دغه تادیات کیدای شي یوې مطمئینې موسسې(Trustees) ته چې نقدې پیسې د عاید د لاسته راوړلوپه منظورسرمایه ګزاري کوي، صورت ونیسي .دغه دوره یي تادیات او جمع شوي ربحه دقرضي اسنادو د پای ته رسیدو په وخت کې دقرض د بیا تادیې په غرض استعمالیږي .

په یوبل ډول نزولي پیسو(sinking funds) کې شرکت باید داصلي سرمایې څخه (principal) یومعین مبلغ هرکال تادیه کړي . شرکت کیدای هغه اسناد چې بیا تادیه کېږي، په تصادفي ډول انتخاب کړي. کله چې دغه ډول اسنادانتخاب شي ،دقرض اسنادو درلودونکي (holders) مجبوردي، چې هغه اسناد شرکت ته تسلیم کړي او اصلي سرمایه (principal) ترلاسه کړي .دقرض اسنادودرلودونکو(Bond Holders) لپاره هیڅ دلیل نشته، چې دغواسنادو ساتلوته ادامه ورکړي، ځکه چې د ربحې تادیات یې هم قطع کېږي .دنزولي پیسو sinking hind یوبل ډول شرکت ته دا اجازه ورکوي،ددې په عوض چې اسناد تصادفي انتخاب کړي او هغه د قرض سنداسمي ارزش par سره بیاتادیه کړي،کولای شي، چې خپل دقرض اسنادپه ازاد بازارکې خریداري کړي. که چیرې دقرض اسناد فعلاً په تنزیل discount سره خرڅیږي ،نوشرکت مجبور نه دی، چې د قرض دبیاتادیه کولولپاره $1000 مصرف کړي.

د مثال په توګه که چیرې دقرض سندفعلاً په $800 خرڅیږي ،نوشرکت کولای شي د $1,000 قرض سندد $800 په مصرف سره بیاتادیه کړي داډول بیاخریدد نزولي پیسو sinking funds دمقاصدوسره مطابقت لري اودشرکت لپاره ګټورتمامیږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض اسنادو بیا اخیستل Repurchasing Debt

که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شوي او د اسنادو قیمتونه ټیټ شوي وي ،نو یوشرکت کیدای شي قرض د قرض اسنادو داخیستلو پواسطه بیا تادیه کړي. داسنادو بیا خریداري کیدای شي وخت په وخت یا په متفاوتو وختونوکې وکړي اود قرض اسنادو خرڅوونکي ضرورت نلري، چې وپوهیږي شرکت قرض اسنادخریداري کوي او پدې ډول قرض بیا تادیه کوي .همدارنګه شرکت کیدای شي اعلان کړي، چې دقرض اسناد په یو معین قیمت اخلي اوقرضونه بیا تادیه کوي . پدې صورت کې دقرض اسنادودرلودونکي شایدخپل دقرض اسنادپه معینو قمیتونوخرڅ کړي .

دشرکت لپاره دقرض اسنادو دبیاتادیې ګټه، چې په یوه تنزیل سره discount سره خرڅیږي، دسملاسي پس اندازه immediate saving څخه عبارت ده .که چیرې د 1,000$ قرض اسنادفعلاً 600$ سره خرڅیږي، نوشرکت د 1000$ قرض اسناد د 600$ په مصرفولوسره راکموي .

اوشرکت دقرض اسنادو په خریداري اودهغه په بیاتادیه سره 400$ پس اندازه کوي اوفوق العاده مفاد لاسته راوړي . اودغه فوق العاده مفاد دشرکت دسهم لرونکو stockholder لپاره دعوا یدو دزیاتوالي باعث کېږي. دمثال په توګه په 2001 کال کې د RCN شرکت په تنزیل discount سره د816$ میلیونو ډالرواوړدمهاله قرض اسنادو د بیاخرید له لارې د 409$.میلیون ډالروڅخه زیات عوایدلاسته راوړل .

له سطحي نظره ،دقرض دبیاتادیه کولولپاره دغه میتودډیرجالب desirable معلومیږي، خوکیدای شي دغه میتود غولوونکی deceiving وي. دقرض اسنادو د بیا خرید په غرض د پیسو په کار اچول دماشین الاتواوتجهیزاتوداخیستلو په شان دسرمایه ګزاری یو تصمیم ده. که چیرې شرکت دقرض اسناد بیا خریداري کوي ،نوشرکت نشي کولای دغه پیسې دکوم بل مقصدلپاره استعمال کړي .

پوښتنه داده چې : د پیسوغوره استعمال کوم یو ده_د نوروعایدزیږوونکو دارائي ګانوخریداري کول اوکه دقرض اسنادو بیاتادیه کول ؟ .د نزولي پیسو sinking fund دمقاصدوپرخلاف (چې اداره یامنجمینټ یې بایدپوره کړي)، دقرض اسنادو بیا خریداري

(c) ketabton.com: The Digital Library

یواختیاري عمل ده .څومره چې دقرض دسندقیمت ټیټ وي ،په هغه اندازه د بیااخیستلو بالقوه حاصل لوړوي .خودشرکت اداره بایدمعلومه کړي، چې ایادغه دشرکت محدود منابعوڅخه داستفادې کولو بهترینه لاره ده که څنګه ؟

دقرض اسنادود استرداد کولواعلانول Calling the Debt

ځیني دقرض اسناد داسترداد مشخصات Call features لري ،چې هغه مشخصات دقرض اسنادوصادرونکو(نشرکوونکو)ته اجازه ورکوي، چې خپل دقرض اسناد د پاي ته رسیدوڅخه وړاندې بیاتادیه کړي. که چیرې دقرض سند د نشریدو څخه وروسته دربحې نرخونه ټیټ شي، نوکیدای شي دشرکت لپاره دا ګټوره وي، چې د ربحې په ټیټ نرخ سره نوي دقرض اسنادنشرکړي .

نودغه عملیه کیدای شي د پخوانیوقرض اسنادو، چې د سود لوړنرخ لري، د بیاتادیه کولولپاره استعمال شي. شرکت هغه زاړه قرض اسناد داستردادکوي او بیا تادیه (بازپرداخت) کوي یې .

البته د نقدو پیسو دا ډول بیا تهیه کول refunding ،دقرض اسنادودرلودونکو bondholders لپاره چې لوړحاصل لرونکي قرض اسنادله لاسه ورکوي، د ضرر یا تاوان سبب ګرځي .

دقرض ورکوونکو Creditors دحمایې لپاره ،داسترداد مشخصات معمولاً داسترداد د جریمې penalty درلودونکي وي. لکه دیوه کال د ربحې تادیه کول .که چیرې دقرض سندلومړنی ربحې نرخ 9% وي ،نوشرکت مجبوردی 1000$ ارزش لرونکي قرض سند د بیا تادیه کولولپاره 1090$ مصرف کړي. سره ددې چې داسترداد جریمه Call penalty د د سند خاوند حمایت کوي،شرکت بیاهم کولای شي بیا تمویل refinance ترسره کړي،په هغه صورت کې چې د ربحې نرخ په هغه اندازه سره ټیټ وي، چې داسترداد جریمه پوره کړای شي .

دا ډول تمویل د1990 لسیزې په اوږدوکې اکثراً واقع کیده، ځکه چې د ربحې نرخونه د 1980 لسیزې د ربحې نرخونو په نسبت ډیرټیټ شول. هغه شرکتونه چې پخوا یې د ربحې

(c) ketabton.com: The Digital Library

په لوړو نرخونو سره دقرض اسنادنشرکړي وو، نوي اسناد یې د سودپه ټیټ نرخ سره نشرکړل اودپخوانیوقرض اسنادو داستردادادعلان یې وکړ اوپه ضمن کې یې داسترداد جریمې هم تادیه کړې. د بیلګې په توګه د Textron شرکت خپل ټول 9,5 فیصده قرض اسناد ، چې په 2016 کال کې پاې ته رسیدل ، بیاتادیه کړل .
دغه شرکت دهر $1,000 قرض سندلپاره $1056 تادیه کړل ، ترڅو د پاې ته رسیدوتاریخ څخه مخکې دقرض اسنادبیاتادیه کړي. د نویوقرض اسنادو ټیټو مصارفو په کافي اندازه سره $56,10 داسترداد جریمه جبران کړله .

دسهامي شرکتونو د قرض اسناد Corporate Bonds

دقرض اسناد د تبادلې یا راکړې ورکړې (Tradable) ،ثابت عاید لرونکي بیه لرونکي پاڼې یا اسناد دي .لاندې (یا هم په راتلونکي صفحه کې) جدول د قرض اسنادو تر ټولو مهم مشخصات توضیح کوي .
دغه مشخصات لکه : د قرض اسنادو تعهدات(Covenants) ،اختیاري مشخصات (option features) دنقدو پیسو جریان نمونه(Cash flow pattern) (دکوپون اصلي سرمایې د جدول له لارې) ،دپای ته رسیدو نیټه(maturity) ،قیمت او ارزش ټاکنه او نورو څخه عبارت دي .دغه نوم ګزاري، چې په قرض اسنادو کې استعمال شویده، له همدغو مشخصاتو څخه مشتق شویدي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

دقرض اسنادو تعهدات او شرایط Bond Covenants

هغه سهم لرونکي، چې د شرکت کنترول په غاړه لري ، کولای شي ددارایي ګانو ډیر پُر خطر کولو ،دمفادو دتادیه کولو له لارې د دارایی کمولو او د اضافي قرضونو اخیستلو پواسطه دقرض اسنادو خاوندان د شتمنی څخه سلب ملکیت (له ملکیت څخه محروم) کړي .دقرض اسنادو تړول قرار دادونه دا ډول تعهدات او شرایط په برکې لري، تر څو د سهم لرونکو (Stock holders) داډول فعالیتونه محدود کړي .

ددا ډول تعهداتو او شرایطو د نه موجودیت (absence) په صورت کې د سهم لرونکو دا هڅې او کوششونه چې د قرض سند خاوندان د شتمنۍ (ثروت) څخه ملکیت سلب کړی(له ملکیت څخه یې محروم کړی)- به د قرض سند په کوپون او قیمت کې انعکاس وکړي او په نتیجه کې به د قرض د لوړ نرخ سبب شي .

په لاندې جدول کې ددغو شرایطو صنفبندي دهغوی د انواعو له نقطه نظره ښودل شویدي .هغه شرایط او تعهدات چې پدې جدول کې ښودل شویدي، زیاتره یې مالي تعهدات او ښرایط دي .په ساده ژبه د جدول پراګرافونه دا بیانوي، چې د نزولي پیسو قرض اسناد(Sinking fund Bonds) د تادیې پاتې راتلو (Default) په صورت کې دغه اسناد د نورو بغیر د تضمین او د ټیټې ګروپ بندی قرض اسنادو په شان د شرکت په موجوده دارایي ګانو باندې عین دادعا حق(claim) لري او دا چې نوی تمویل نه باید د نویو قرض اسنادو د انتشار له طریقه صورت ونیسي او د نویو اسنادو د نشر په وجه د شرکت د قرضونو دتادیې د پاتې راتلو په صورت کې د شرکت په موجوده دارایی باندې دادعا حق (claim) ایجاد نشي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

دقرض اسنادو دتعهداتو او شرائیطو ډولونه

Types of Bond Covenants

د دارایی تعهد :هغه شرایط چې د دارایی استعمال ،اخیستل او تسلیمول کنترولوي .
دمفادو د توزیع تعهد:د دارایی تعهد ده، چې داسهامو د مفادو تادیات محدودوي .
مالي تعهد:د هغه اضافي قرض مبلغ توضیح، چې شرکت کولای شي، چې نشر یې کړي او د هغه د حق توضیح، چې دغه اضافي قرض اسناد یې د شرکت د قرض په تادیه کولو کې دپاتې راتلو په صورت کې شرکت په دارایې باندې لري .
قرضوي تعهد:دتعهداتو دتقویه کولو لپاره د میکانیزم توضیح، چې پدې کې د شرکت د مالي صورت حسابونو مستقل تفتیش یا پلټنه (Audit) ، دیوې اطمینانیه موسسې (Trustee) ټاکل چې د قرض اسنادو خاوندانو نماینده ګي وکړي ،او د شرکت لخوا دقرض اسنادو د تعهداتو پلي کول ،دشرکت د مامورینو دوره یي لاسلیکونه چې د قرض اسنادو د تعهداتو د پلي کولو تصدیق کوي او د (Lock-box) میکانیزم وڅاري.

د دارائیې تعهدات Asset Covenants

دنورو موضوعاتو تر څنګ ،د دارایی تعهدات او شرایط دا مشخصوي، چې د قرض د تادیې د پاتې راتلو
په صورت کې د قرض اسنادو خاوندان د شرکت په دارایی باندې کوم حق لري .ځیني له دغو اسنادو څخه سابقه یا پخواني قرض اسناد(Senior Bonds) دي، دغه اسناد پانګه اچوونکو ته دا حقوق ورکوي، چې د شرکت دارایي تصفیه او یا اداره کړي، تر څو خپلې ادعاوې ورڅخه پوره کړي،مخکې لدې چې د تازه قرض اسنادو(Junior Bonds) خاوندان (چې په دارایی باندې فرعي یا وروستی د ادعا حق لري) د دارایی څخه تادیات تر لاسه کړي .
ځیني نور تضمین شوي قرض اسناد (Secured Bonds) دي.پدې مانا چې د شرکت دقرضونو د پاتې راتلو په صورت کې ددغو قرض خاوندانو ته شرکت خپله دارایي په

(c) ketabton.com: The Digital Library

ضمانت ورکړیده .ددارایی ځیني تعهدات او شرایط کېدای شي یو شرکت د نورو شرکتونو د اخیستلو (acquisition) څخه منع کړي.
دقرض اسنادو اکثراً د دارایی د تعهداتو او شرایطو له مخې نام ګزاري کېږي .د پخوانیو (senior) او تازه (Junior) د کلیمو څخه علاوه داسې نومونه استعالیږي، چې ایا د قرض سند تضمیني اتکاء(تکیه) لري ؟ که چیرې لري یې – دغه تضمیني شی څه شی ده ؟ چې دغه مثالونه مو مخکې مطالعه کړل لکه : (تضمین شوي قرض اسناد ،ګروي ،بغیر له تضمین څخه او نور) .

د اسهامو د مفادو د توزیع تعهداتو او شرایط Dividend Covenants

د مفادو د توزیع تعهدات یو مدیر له دې څخه منع کوي، چې د قرض د اسنادو خاوندانو ته پیسې ورنکړي او په ساده ډول شرکت تصفیه کړي او د تصفیې (Liquidation) دپروسې څخه لاسته راغلي پیسې سهم لرونکو ته د مفادو (Dividend) په حیث توزیع کړي .دقرض اسنادو خاوندان حتی د شرکت ددارایی د یوې برخې په تصفیه کولو سره سهم لرونکو ته د مفادو جزیي (partial) تادیات هم له نږدې څخه وڅاري، نو پدې اساس سهم لرونکو ته د مفادو توزیع د قرض سند خاوندانو په ضرر تمامیږي .
په ساده ډول ویلای شو، چې سهم لرونکو ته د مفادو د توزیع منع کول یو ښه سیاست نه ده، ځکه چې دا کېدای شي ددې سبب شي، چې سهم لرونکو ته د مفادو د توزیع په عوض نقدې پیسې په بې ارزښته پروژو کې دسرمایه ګزاري کولو په وجه بیهوده مصرف شي (صایع شي) .د (Kalay) په نوم شرکت په (1982) کال کې د مفادو د توزیع د تعهداتو یو خاص شکل توضیع کړ :
یو فرمول(Formula) چې په هغه کې د اسهامو د مفادو د تادیې لپاره د نقدو پیسو موجودي د لاس رسۍ وړ (available) وي .دغه موجودي به د شرکت د عوایدو د اندازې ،ددارایی د خرڅلاؤ څخه د تازه لاسته راغلیو نقدو پیسو او اسهامو لپاره د توزیع شویو مفادو د مبالغو تابع وي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

مالي تعهدات Financing Covenants

مالي تعهدات یو شرکت په ډېره پراخه اندازه (Promiscuously) د تازه قرض اسنادو له خپرولو یا نشرولو څخه منع کوي. په دغه تازه اسنادو به دشرکت په دارایي باندې د قرض اسنادو دخاوندانو دادعا حق رقیق (dilute) کوي .(یانې په دارایي باندې د موجوده قرض خاوندانو دادعا حق کمزوري کوي) .

داډول تعهدات عموماً دا تعینوي، چې ټول نوي نشر شوي قرض اسناد باید د ادعا د حق په وروستیو یا لاندینیو ګروپبندیو کې قرار ولري . که چیرې شرکت ته اجازه ورکړل شي، چې نوي د قرض اسناد په عین لومړیتوب (priority) سره لکه پخواني موجوده اسناد یې چې لري - نشر کړي ، نو پدې صورت کې د نویو نشر شویو اسنادو مبلغ مخکې له مخکې محدود شوي وي او اکثراً د شرکت د مالي وضعیت سره په ارتباط کې تعین کېږي .

د استثنایي کریډیټي ارزش ټاکنې (یا مالي تعهداتو Credit Ratings) شرکتونو د قرض قراردادونه عموماً د ټیټې یا لاندینۍ ګروپبندی درلودونکي نه دي . ددغو شرکتونو له پاره د مستقیم ټیټې ګروپبندی د قرض اسنادو انتشار باالکل موجود نه وي . او ددې په مقایسه کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد (چې وروسته به مطالعه شي) د مستقیم قرض (Straight Debt) څخه په لاندې ګروپبندی کې قرار لري.حتی د لوړکیفیت لرونکو نشروونکو له پاره هم په لاندې ګروپبندی کې قرار لري.

د مالي نسبت تعهدات Financial Ratio Covenants

ددارایي او مالي تعهدات دواړه د شرکت د مالي نسبت په تعهداتو کې داخل یا شامل شویدي .د مثال په توګه یو تعهد کېدای شي د خالصې فعالې (په کار لویدلې) پانګې یانې (لنډ مهاله دارایي منفي لنډ مهاله قرضونه) حد اقل ارزش مشخص کړي یا وټاکي .
همدا ډول د مالي نسبت تعهدات کېدای شي د ربحې جبران حد اقل نسبت یانې د عواید نسبت پر ربحې او یا هم د مادي دارایي پر مجموعي قرض حد اقل نسبت وټاکي .هغه وخت چې شرکت د مالي نسبت شرایط پوره نشي کړای ، نو دغه شرکت په تخنیکي لحاظ

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرضونو په تادیه کولو کې پاتې راغلی (Default) ، حتی که چیرې دغه شرکت خپل د قرض سند خاوندانو ته ژمنه شوي تادیات (pledged payments) تر سره کړي هم وي .

دقرض په تادیه کې دپاتې راتلو (Default) په صورت کې په دارائیې باندې دادعا د حق په اساس دقرض د اسنادو ډولونه
Bond Type Based on Asset claims in Default

تضمین شوي قرض اسناد: هغه دقرض اسناد چې شرکت هغوی ته ځیني مشخصې دارایی په قرض ورکړې وي .

دګروي قرض اسناد:یو ډول تضمین شوي قرض اسناد دي، چې قرض ورکوونکي په مشخصو دارایي ګانو باندې لکه ځمکه ،تعمیرات او یا ماشین د ګروی لومړی حق لري (First-mortgage lien) .که چیرې شرکت د قرض په تادیه کولو کې پاتې راشي، نو د ګروی حق (lien) قرض ورکوونکي ته اجازه ورکوي ، چې دارایي په خپل ملکیت کې واخلي او یې خرڅه کړي .

د تضمیني اطمینان قرض اسناد Collateral Trust Bonds

دغه هم یو ډول تضمین شوي قرض اسناد دي، چې په هغه کې دارایی په اعمتاد یا اطمینان سره ځای په ځای وي او د شرکت د قرض د تادیه کولو د پاتې راتلو صورت کې اطمینانیه مؤسسه (Trustee) د شرکت دارایي دقرض سند خاوند ته ورکوي .

دتجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment Trust Certificate

یودول تضمیني قرض اسناد دي، چې یو ډول خاص قرار داد (indenture) لري او د شرکت د قرض دتادیې دپاتې راتلو(Default) په صورت کې قرض ورکوونکي ته د ځینو مشخصو تجهیزاتو د ملکیت حق ورکوي .

بغیر له تضمینه قرض اسناد Debentures

(c) ketabton.com: The Digital Library

دغه یو ډول غیر تضمین شوي (unsecured) قرض اسناد دي .او د شرکت د قرض دتادیې دپاتې راتلو په صورت کې د غیر تضمیني قرض اسنادو خاوندان (Debenture holders) نه تضمین شوي قرض ورکوونکي دي. پدې مانا چې دوی د شرکت په ټوله دارایی باندې دادعا حق لري، چې دارایی له پخوا نه ورته تضمین یا ژمنه شوې نه وي .

د نزولي پیسو تعهدات او شرایط Sinking Funds Covenants

په تمویل (یا مالي چارو Financing) پورې مربوط یو عام تعهد د(نزولي پیسو تعهد sinking Fund provision) څخه عبارت دي، چې هغه دغه د نزولي پیسو تعهد دې ته اړتیا لري چې دقرض اسنادو یو مشخص قسمت دپای ته رسیدو تاریخ څخه وړاندې بیا تادیه (retired) شي .د 30 کلن قرض سند یو نمونوي (typical) نزولي پیسې کېدای شي دا یقیني کړي، چې د قرض اسنادو 25% د 10 او 20 کالونو ترمنځ بیا تادیه شي .

پدې صورت کې شرکت اطمینانیه مؤسسې(Trustee) ته تادیات تر سره کوي او هغه (Trustee) بیا په تصادفي دول انتخاب شوی قرض اسناد بیا خریداري کوي . اطمینانیه مؤسسه (Trustee) کېدای شي دغه کار په ازاد بازار کې تر سره کړي او یا هم په عادي ډول کولای شي د قرض سند د استرداد د شرط (Call provision) په عملي کولو سره کولای شي، چې د قرض اسناد بیا تادیه کړي .

قرضوي میکانیزم Bonding mechanism

په عمومي ډول ، تعهدات د قرضوي میکانیزم یا تعهداتو او شرایطو (Provision) ځیني اقسام مشخصوي، تر څو دا خبره یقیني کړي چې قرض اخیستونکی(شرکت) دقرض د سند دقرارداد مواد مراعات کړي . د قرض اسنادو لوی انتشار دیوې اطمینانیه مؤسسې (Trustee) ګمارلو ته اړتیا لري، ترڅو دا یقیني (ensure) کړي، چې دقرض سند د قرار داد د مادو څخه سر غړونه صورت ونه نیسي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

برخه 1: د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

شپږم څپرکی

د سهامي شرکتونو لنډ مهاله تمویل
Short-Term Corporate Financing

دتجارتي بانکونو قرضوي عملیات
Commercial Bank Lending Operations
د ګدام د موجودی قرضونه
Inventory loans
تجارتي قرضونه
Trade Credit
د خرڅلاؤ وکیلان(عاملین)
Factors

Origin: اصلي منبع :

Meliher, Ronald W./Norton, Edgar A.: Finance-Introduction to Institutions , Investments and Management, 10th Ed.Cincinnati, OH 2000, pages 545-563
Further Reading: B/M 866-873, Mayd 622-642

(c) ketabton.com: The Digital Library

دتجارتي بانکونوقرضوي عملیات

Commercial Bank lending operations

سره له دې چې زیاتره بانکونه دمشخصو دارایي ګانو تضمین ته اړتیا لري ،غیر تضمین شوي قرضونه اوس هم دبانک دقرضوي معاملاتو دلومړنیو (Primary) انواعو څخه شمیرل کېږي .ددا ډول قرضونو د سود یا ربحې نرخ دبانک داصلي سود نرخ (Prime Rate) په اساس ټاکل کېږي او یادهغې دربحې نرخ په اساس ټاکل کېږي، چې بانک یې له خپلواعتماد وړمشتریانو څخه اخلي .په قرضونو باندې دسود نرخونه عموماً داصلي یا اولیه (Prime) جمع ربحې نرخ جمع داضافي خطر څخه تشکیل کېږي .دمثال په توګه اصلي یا اولیه ربحه 2% فیصده دقرض په اسنادوکې دغه ربحه (اصلي یا اولیه جمع 2)یانې Prime plus2 اویا په لنډډول (P+2) لیکل کېږي .لوړخطر لرونکي قرض اخیستونکي باید دخطر لوړتفاوت (Differential) تادیه کړي، ترڅو دبانک لخوا څخه له خطره ډک (Riskier) مشتریانو ته دقرض ورکولو خساره یا تاوان جبران کړي .

له معین حد سره دبانک قرضونه Bank lines of credit

دشرکت اوبانک تر منځ اکثره وخت دهغه قرض دمبلغ په اړه موافقه (agreement) موجوده وي، کوم قرض چې شرکت غواړي په بانک کې یې د ذخیرې په ډول ولري .
دقرض هغه حد (Limit) چې بانک یې دتجارتي مشتریانو له پاره تعینوي، د معین حد دقرض یانې (a line of credited) په نو م یادیږي .
دشرکت له پاره دمعین حد لرونکي قرض د ربحې مصارف همغه عادي یا نورمال (normal) مصارف وي، البته د هغې مودې له پاره په کوم کې چې پیسې حقیقتاً په قرض اخیستل شوي وي.
ددې ترتیب یا معاملې لاندې شرکت د پیسو داړتیا تر وخته پورې انتظار نه کوي، په دقرض په اړه مذاکرات (خبرې اترې وکړي).بلکې شرکت اړین (ضروري)مالي صورت حسابونه او د مالي حالت نور شواهد (evidence) دبانک سره دقرض داړتیا څخه مخکې مطرح کوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

بانکداري پدې کې په زړه پورې والی (دلچسپي)لري، چې شرکت په تیرو وختونو او راتلونکې کې څومره موفق(کامیاب) و،ځکه دمعین حد قرضه (line of credit) عموماً په یوه وخت کې دیوه کال له پاره غزول کیږي ،یااوږدیږي (Extended) .بانکدار کیدای شي تقاضا وکړي، چې دشرکت نورقرضونه دې دادعا دحق په باره کې دبانک دقرضونو څخه په ټیټه درجه کې یا وروسته راشي.همدارنګه بانک اکثره وخت دخپلوتجارتي مشتریانو څخه تقاضا کوي، چې دوخت دیوي معینې مودې (حداقل دوه اونیو له پاره) له پاره دمعین حد قرضې حسابات تصفیه کړي. په دې مانا چې دمعین حد څخه زیات یا اضافه مبلغ بیا بانک ته تادیه کړي .په دې ترتیب سره اطمینان حاصلیږي چې د معین حد قرضه دلنډمهاله تمویل د مقاصدو له پاره په کاروړل شویده ، نه داوږد مهاله اړتیاوو له پاره .

دمعین حد قرضې څخه دوامداره استفاده یا لاس رسی (access) دبانک لخوا اجازې اویادموافقې ته اړتیا لري،البته داپه هغه صورت کې چې، که چیرې دشرکت په فعالیتونو (عملیاتو) کې لوی تغیرات راغلي وي. د شرکت په اداري پرسونل او یا د ځانګړو تولیداتو په تولید او خرڅلاو کې عمده تغیرات کولای شي دشرکت په راتلونکوبریالیتوبونو(موفقیتونو)باندې تاثیرات واچوي.نو څرنګه چې بانک دشرکت په مالي منابعو کې سهم لري یا یې مرسته کړیده (contributed)، نو لدې وجې دشرکت په فعالیتونو کې دلچسپي څرګندوي .بانک همدارنګه کیدای شي د منظمو کریدیټي دفاترو(ادارو)له لارې دنورو شرکتونو له لارې، چې له دغه شرکت سره معاملې لري اویاهم دنورو بانکونو له لارې دخپل مشتري شرکت(business customer) په اړه معلومات ترلاسه کړي .

په هغه صورت کې چې شرکت له هغه څه نه زیاتوپیسوته اړتیا ولري، چې دمعین حد قرضې دپرانستلو په وخت کې یې توقع کیدله(anticipate) ، نوشرکت کیدای شي دبانک څخه غوښتنه وکړي، چې دمعین حد قرض باندې محدودیت (limit) زیات کړي. په دې صورت کې شرکت باید اماده وي، چې داضافي پیسودغوښتلو له پاره بانک ته داعتمادوړ(sound) شواهد او اسناد وړاندې کړي او شرکت توانایي (ability) باید وښي، چې دغه اضافي قرض له خپلو اقتصادي فعالیتونو څخه بیا تادیه کولای شي .داضافي

(c) ketabton.com: The Digital Library

معین حد قرضې له پاره غوښتنه هغه وخت صورت نیسي، چې شرکت وده کوي او د خپلې ودې (growth) دممکن کولو له پاره اضافي پانګې ته اړتیا لري.
بانک د پای ته رسیدو اساساتو په نظر کې نیولو سره، چې مخکې مطالعه شول ،عموماً ټینګارکوي چې دشرکت توسعه او وده داوږدمهاله قرضونو پواسطه تمویل شي،خو بانکونه کولای شي چې داضافي اړتیاوو له پاره موقتاً د وسایلو تهیه کولو په ذریعه دشرکت د ودې یانې (growth) سره مرسته وکړي. هغه شرکت چې له خپل بانک څخه داضافي غیر تضمین شوي قرض (insecure credit) په لاس ته راوړلو ونه توانیږي ، کیدای شي له بانک یا نورو قرض ورکونکو څخه دتضمین شوي قرض د لاس ته راوړلو په لټه اوتلاش کې شي.دقرض اخیستلو دغه نور ډولونه وروسته په دې فصل کې مطالعه کیږي. ځیني بانکونه د جبراني بیلانس (compensating balance) تقاضا کوي،چې دشرکت 10% څخه تر 20% پوري تضمین شوي قرض (insecure credit) دی په بانک کې ذخیره وساتل شي ،که څه هم دا کار په عمل کې ډیر کم واقع کیږي. هغه جمله چې بانک په دې برخه کې حق په جانب بولي داده، چې بانکونه نه شي کولای یو مشتري ته قرض ورکړي، چې بانک کې حساب ونه لري .دبانک څخه دقرض اخیستونکو څخه باید تقاضا وشي، چې په بانک کې ذخایر(حسابونه) هم ولري.خو جبراني بیلانس دقرض دموثرو مصارفو دزیاتوالي یو ه ښه وسیله ده البته دهغه مبلغ داضافه کولو په واسطه چې په هغه باندې ربحه سنجش کیږي .

د سود د نرخونو سنجش computing interest rates

په تیرو څپرکو کې د پیسو زماني ارزش (TVM) دا وښودله، چې څرنګه کولای شو د پیسو دزماني ارزش د اوصولو یا مفاهیمو (concepts) په اساس د ربحې یا سود نرخ سنجش کړو. همدغه اصول اومفا هیم (concepts) کولای شو د بانک څخه دپیسودقرض دحقیقي مصارفودسنجش لپاره استعما ل کړو.دمثا ل په توګه که چیرې یو (global)شرکت ($10000)د(6)میاشتولپاره په 80% سودسره په قرض واخلي ،نودشپږومیاشتو دسود مصارف به 10000*8/2یا400$وي.دغه شرکت به شپږ میاشتې

(c) ketabton.com: The Digital Library

وروسته 10000$ اصلي سرمايه او400$ سود بيا تاديه کړي.لکه څرنګه چې مخکې مو زده کړل(په نهم څپرکي کې) ددغه قرض اصلي يا موثره ربحه عبارت ده له:
[16.1]

$$EAR= (1+ARP/m)^{m}-1$$

يا

$$(1+0.08/2)^{2}-1=0.0816=8.16\%$$

ځيني وختونه بانکونه قرض په تنزيل (Discount) سره ورکوي .تنزيل شوي (Discounted loan) هغه قرض ده، چې قرض اخيستونکی دقرض اخيستلو په وخت کې اصلي سرمايه منفي ربحه ترلاسه کوي او د پای ته رسيدو په وخت کې اصلي سرمايه بيا تاديه کوي. دتنزيل (Discounting) دااغيزه لري، چې دقرض اخيستونکي ترلاسه شوې پيسې کموالې کوي، په داسې حال کې چې د سود ياربحې موثرنرخ زياتوالې کوي. که چيرې په پورتني مثال کې (global) شرکت قرض تنزيل شوي وي، نودغه شرکت به (9.600$) ترلاسه کړي (10000$ منفي 400$) او دپای ته درسيدو سره به 10000$ تاديه (repay) کوي. په اصل کې 400$ ربحه د9.600$ ترلاسه شوو پيسو له پاره تاديه کوي. دغه ددوره يي ربحې نرخ دی ياني 400$/9.600$ يا4.17% او دربحې موثرکلنی نرخ يې عبارت ده له: $(1+0.417)^{2}-1$ 8.51% چې له بغير دتنزيل قرض څخه يې د سود نرخ 0.35% زياتوالی کړيده.

کله چې يو قرض تنزيل شوی (Discounted) وي ،يو شرکت بايد له هغه مبلغ څخه چې حقيقتاً اړتيا ورته لري، زياتې پيسې قرض کړي. ددې له پاره چې دتنزيل اثرات (اغيزي)راکمې کړي او پوره داستعمال وړ(usable) (10000$) لاس ته راوړي، نوشرکت بايد [$10,000/(1-004)] يا په لنډ ډول (10416.67$) قرض کړي. کله چې د(10416.67$) قرض په 6 مياشتو کې د سود 4% نرخ سره په تنزيل ورکړل شي ،نو خالص مبلغ چې شرکت لاس ته راوړي له 10000$ څخه عبارت دی:

$$[10.416.67-(0.04)(10416.67)]=\$10.000$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

په عمومي توګه داستعمال و ړپیسو د لاس ته راوړلو له پاره دقرض غوښتنه عبارت ده له :
دقرض غوښتنه =داستعمال وړغوښتل شوي پیسې ÷(تنزیل -1)

[16.2]
Loan Request=Derived usable funds / (1-discount)

جبراني بیلانس لرونکی قرض اوتنزیل شوی قرض (Discounted loan) یو له بل سره مشابه دي. په هغه صورت کې چې د موثرې ربحې نرخ باندې د هغوی اغیزې (اثرات) د نظر یا توجه وړ وي.جبراني بیلانس د تنزیل(discounting) سره هغه وخت مساوي وي، چې شرکت فعلاً د بانک په حساب کې کومې نقدې پیسې (ذخیره deposit) ونه لري.
د شرکت دقرضې غوښتنه (Request) باید په کافي اندازه سره لویه وي، ترڅو په جبراني بیلانس کې د پیسو له ایښودلو وروسته شرکت ته داړتیا و ړپیسې په لاس ورشي.
د جبراني بیلانس معادله په لاندې ډول افاده کېږي:

$$\text{دقرض غوښتنه} = \frac{\text{داستعمال وړغوښتل شوي پیسې}}{\text{(دجبرانې بیلانس اړتیا - 1)}} \quad [16.3]$$

نوموړي معادله د پخوانې [16.2] معادلې سره ورته (مشابه)ده، خو په دومره توپیرسره چې د تنزیل فیصدي(discount percentage) د جبراني بیلانس په فیصدی باندې عوض شویده:

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قرض دوره لرونکي (څرخېدونکي) موا فقه

Revolving Credit Agreement

د شرکت رییسان (مشران officers)به شاید مطمن احساس وکړي، چې دمعین حد لرونکي قرض یو لوړ تعین شوي مبلغ به دراتلونکي کال داړتیا وولـه پاره ضروري سرمایه برابره کړي.خوبانک مجبوره نده چې شرکت ته دمعین حد قرضې برابرولوته دوام ورکړي،که چیرې دشرکت مالي وضع یا حالت نورهم خرابیږي.دمعین حد قرض موافقه اکثره وخت بانک ته اجازه ورکوي، چې شرکت ته دمعین حد قرض ورکول راکم کړي اوصرف نظر ترې وکړي.

د قوي مالي پایې لرونکې اودقرض دعالي پایې لرونکي شرکتونه کیداي شي وتونیږي، چې دقرض دوره لرونکي موافقه لاس ته راوړي .دوره لرونکي دقرض موافقه (Reviving credit agreement) دیو ډول تعهد (ژمنې) څخه عبارت ده، چې دشرکت له پاره دمعین حد قرضې ددوامداره موافقې تضمین کوي .دمعین حد قرضې برخلاف ،دوره لرونکي قرض موافقه دبانک له پاره قانوني مکلفیت دی، چې دلوړتعین شوي حد سره دموافقه شوي مودې په اوږدوکې دشرکت له پاره پیسې برارکړي.

علاوه له دې چې شرکت دقرض شویو پیسو له پاره دقرض د مودې سود تادیه کړي ،شرکت باید دمعین حد قرض دهغه برخې پیسې چې نه دي استعمال شوي اویا د هغو پیسوچې ه روخت دشرکت له پاره اماده (on call)وي، کمیشن یا فیس تادیه کړي. دقرض دهغه پیسو فیس چې نه دي استعمال شوي،اکثره وخت د 0.25 او0.50 ترمنځ وي.

ددې له پاره چه ددوره لرونکي موافقې (Revolving agreement) موثر مصارف سنجش کړو،نو باید دقرض شویو پیسو دربحې اودتعهد شویو پیسو دنه استعمال شوي قسمت دفیس مشترک اثرات (اغیزې)باید په نظر کې ونیول شي .داسې قرض کړئ، چې د(Global) شرکت د محلي بانک سره دیو کال له پاره دیو میلیون ډالروپه ارزش د قرض دوره لرونکي موافقه لري .ددغه موافقه شوي قرض د سود کالنې نرخ 9% او د په قرض نه اخیستل شوي قسمت فیس یې 0.40% دی .دغه شرکت توقع لري، چې دکال په اوږدوکې ددوره لرونکي موافقې د تعهد څخه په اوسط ډول 300.000$داستفادې لاندې

(c) ketabton.com: The Digital Library

راولي.ددغه استفاده شوي قرض کالنې ربحه عبارت ده له :$300,000*0.09 یا $27,000. دتعهد شویو پیسو دنه قرض شوي برخې فیس یې عبارت ده له: $700,000×0.09 یا $2800 څخه. د$300,000 د ربحې او فیس جمعي مصارف $27,000+2800=29.800 کېږي .اوددغې قرضې دموثرې ربحې نرخ عبارت ده له :$29,800÷$300,000=9.93% یانې له 9.93% څخه.

دطلباتو په اساس تمویل Accounts Receivable Finance

هغه شرکت چې دبانک دغیر تضمین شوي قرض په لاسته راوړلو ونه توانیږي اویا دمعین حد قرض څخه اضافه په بیړني ډول پیسوته اړتیا ولري ،کولای شي دطلباتو په تضمین ورکولو سره له بانک څخه قرض ترلاسه کړي .کله چې بانکونه دشرکتونوطلبات دتضمین په ډول استعمالوي ،نو دغه بانکونه دغیر تضمین شویو قرضونو په شان تحقیق اوپلټنه کوي.اوعلاوه له دې څخه بانکونه دشرکتونو دطلباتو دراټولولو تجربې اودطلباتو ځانګړو مشخصاتو ته زیاته توجه کوي.بانکونه کیدالی شي دشرکتونوطلبات په تصادفي ډول او یا په نمونه یي ډول (spot-shack) انتخاب کړي او یاهم په ځینو حالاتوکې کیدای شي هر طلب په جدا ډول تحلیل اومطالعه کړي، چې وګوري دشرکت د مشتریانو طلبات څومره ژر یا په تیزی سره تادیه کوي.د بانک له پاره دا هم مهمه ده، چې ددغو مشتریانو په اړه یو څه مالومات ولري. د قرضونو د تادیه کولو په برخه کې د هغوی قابلیت پدې باره کې شدید تاثیر واردوي ،چې شرکت دقرض غوښتونکي په حیث څنګه کولای شي، چې د مشتریانو څخه خپل طلبات راټول کړي .

علاوه لدې څخه بانک دهغو اجناسو (امتعې) خرنګوالی او څومره والی هم مطالعه کوي، چې دشرکت لخواپه خرڅلاو رسیږي. که چیرې دخرڅلاو اجناس (Merchandise) ادنی وي، نو کیدای شي د مشتریانو له خوا د اعتراضونو (objections) سره مخ شي او په دې ترتیب دبطي یا سستې تادیې او یا مشتریانوله خوا د خرڅ شویو اجناسو د راګرځولو (sales returns) باعث ورګرځي. طلبات د تضمین په حیث د کم ارزش لرونکي وي. څکه

(c) ketabton.com: The Digital Library

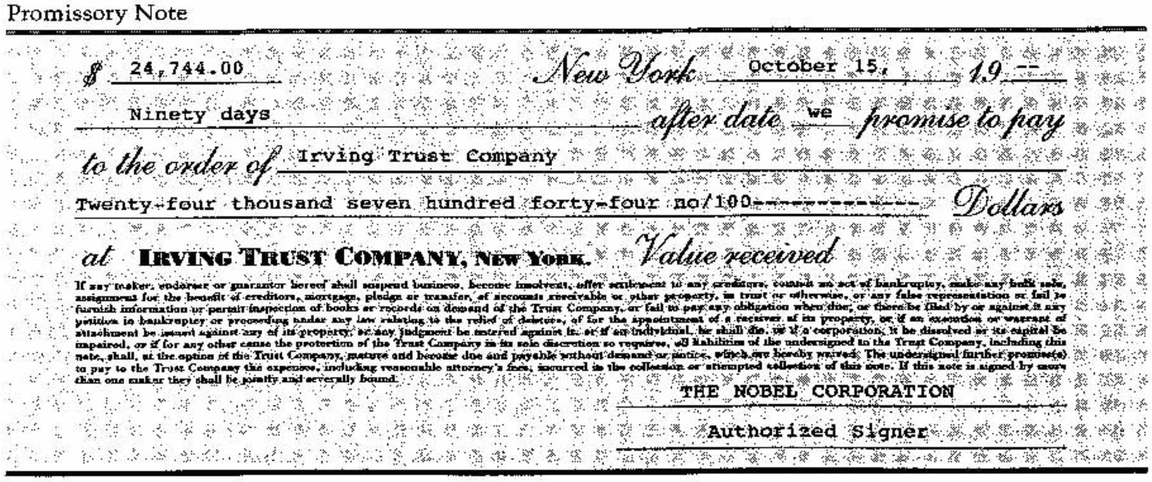
که چیرې د خرڅ شویو اجناسو لوی مقدار د مشتریانو له خوا راوګرځول شي، نو د طلباتو منالغ هم د اول ځل په نسبت کموالی کوي .

دامریکایي بانکدارانو دټولنې دبانک دمدیریت کمیسیون داسې توصیه (سپارښتنه) کوي،هغه قرض چې دشرکت دطلباتو دتضمین په اساس ورکول کېږي، باید عموماً د غیرخالصو طلباتو د 80% څخه زیات نه وي.علاوه له دې څخه دغه ټولنه لارښوونه کوي، چې دغه مبلغ باید دشرکت لخوا مشتریانو ته د ژر تادیې د تخفیف د ورکولو په وجه او د مسترد شویو مالونو د نورمالې فیصدی په وجه راکم کړای شي .که چیرې داسې دلیل وجودولري، چې دقرض غوښتونکي شرکت زیاتره مشتریان دخطر په لوړه درجه بند کې قرار ونه لري اویا داچې دقرض کافي نرخ د لاس رسی وړ نه وي،نوبانک کولای شي طلبات د هغوی د وجهي ارزش (face value) څخه په ټیټه فیصدی سره په تضمین واخلي.

دطلباتو دتضمین دقرض دتعهد لاندې ،د عادي ربحې نرخ برعلاوه بانک ددغه ډول قرض له پاره د ضروري کارونو د پوښښ له پاره یو فیس (fee) هم اخلي .بانک باید په دوامدار ډول دشرکت حسا بي کتا بونه چیک کړي، ترڅو وګوري چې شر کت د موافقې د شرایطو سره سم خپل حسا بونه ثبت اودرج کوي .هغه وخت چې شرکت دغه قرض تر لاسه کړي، باید دشرکت دطلباتو د هر حساب په مقا بل کې په واضح ډول درج شي، چې دغه طلبات بانک ته د تضمین په حیث ورکړل شوي دي .یوازې هغه حسابونه چې دتضمین دمقاصدو لپا ره مناسب وي، باید داسې وښودل شي (اشاره ورکړل شي) چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شویدي .کله چې دغه حسابونه په مکمله توګه تادیه کړل شي اویا دا چې دقنا عت وړ نه وي،نودغه حسابونه دنوروحسابونو پذریعه عوض کېږي. (ددې حسابونو ځای نور حسابونه اشغالوي).علاوه لدې څخه چې دطلبا تو حسا بونه دشرکت په حسابونو کې دتضمین په حیث ننبا ني شي ،بانک هم دټولوطلباتوجدول (تقسیم اوقات(schedule)) او ټولومدخولو(involved)بیلونو(invoices)یوې کاپي ته اړتیا لري .شرکت باید دتر لاسه شویو طلباتوانتقال او یا د هغوقانوني حواله (legal Transfer) هم داجرا لاندې ونیسي .دتعهدي یادښت(promissory Note) یو نمونوي نقل (sample copy) ددغه ډول قر ض په لاندې شکل کې ښودل شوي ده.

Figure 16.6

Promissory Note


$ 24,744.00 New York October 15, 19--
Ninety days after date we promise to pay
to the order of Irving Trust Company
Twenty-four thousand seven hundred forty-four no/100------------ Dollars
at IRVING TRUST COMPANY, NEW YORK. Value received
If any maker, endorser or guarantor hereof shall suspend business, become insolvent, offer settlement to any creditors, commit an act of bankruptcy, make any bulk sale, assignment for the benefit of creditors, mortgage, pledge or transfer, of accounts receivable or other property, in trust or otherwise, or any false representation or fail to furnish information or permit inspection of books or records on demand of the Trust Company, or fail to pay any obligation when due, or there be filed by or against it any petition in bankruptcy or proceeding under any law relating to the relief of debtors, of for the appointment of a receiver of its property, or if an execution or warrant of attachment be issued against any of its property, or any judgment be entered against it, or if an individual, he shall die, or if a corporation, it be dissolved or its capital be impaired, or if for any other cause the protection of the Trust Company in its sole discretion so requires, all liabilities of the undersigned to the Trust Company, including this note, shall, at the option of the Trust Company, mature and become due and payable without demand or notice, which are hereby waived. The undersigned further promise(s) to pay to the Trust Company the expenses, including reasonable attorney's fees, incurred in the collection or attempted collection of this note. If this note is signed by more than one maker they shall be jointly and severally bound.
THE NOBEL CORPORATION
Authorized Signer

څرنګه چې مشتريان دطلباتوبيلوته (bills) تاديه کړي،نو هغه طلبات چې دبانک دقرض له پاره ځانکړي شوي وي،نودغه پيسې بايد دشرکت دنورو پيسو څخه په جداګانه ډول بانک ته انتقال شي .بانک دا حق لري چې دشرکت دکتابونوڅخه وخت په وخت مستقيم تفتيش ،او پلټنه(Audit) ترسره کړي اويا داچې يوه بهرنی حسا بي موسسه وګما ري، چې د بل شرکت حسابي کتا بونه په دوره دار ډول (periodically) د پلټنې لاندې ونيسي.د بانک د حسابونو څخه په دې طريقه او چلند کنترول ددې با عث کېږي، چې دشرکت مشتريان له دې څخه نا خبره پا تې شي، چې دشرکت طلبات بانک ته دتضمين په ډول ورکړل شويدي.هغه شرکتونه چې خپل طلبات دبانک دقرضونو په مقا بل کې د تضمين په ډول استعما لوي،اکثره وخت غوره ګڼي (prefer) چې مشتريان له دې څخه خبرنشي.دا حالت کيدای شي دشر کت دفعاليتونو دضعف يا کمزوری څرګندونکی وي.البته که څه هم هغه شر کتونه چې دغه ډول قرضونوڅخه تکراراً استفا ده کوي ،په مالي لحا ظ په کمزوري حالت کې وي،اما دغه حالت د هميشه له پاره صدق نکوي (کله کله وي).ځيني هغه شرکتونه چې په مالي لحاظ په ښه او قوي حالت کې قرارلري، هم دطلباتو دتمويل څخه استفاده کوي .ځکه دوی احساسوي، چې دغه ډول قرضه ددوی له پاره د نورو قرضونو په نسبت ګټه (مزيت)لري. داسې معلوميږي چې توليدي شرکتونه د طلباتو د

(c) ketabton.com: The Digital Library

تمویل (Receivables financing) تر ټولو نه لوی استفاده کونکي دي. په ځانګړي ډول دغه شرکتونه د غذا ،نساجی،څرمنې (lather) ،فرنیچر ،کاغذ ،اوسپنې ،فولادو(steel) اوماشین الاتو تولیدي شرکتونو په برخه کې زیات صدق کوي .

دګدام د موجودی دتضمین قرضونه Inventory loans

یو شرکت کیدای شي خپل دګدام موجودي دقرض د تضمین په حیث استعمال کړي، په عینې ډول لکه څنګه چې دطلباتو په اساس قرض ترلاسه کوي .بانک دشرکت دګدام دموجودیو فزیکي حالت او د هغوی عمومي جوړښت ارزیابي کوي .هغه اساسي امتعه چې هغې ته ثابته تقاضا موجوده وي ،دتضمین په حیث ښه خدمت ترسره کوي .دسټایل او فیشن شیان دقرض دتضمین په حیث نه قبلیږي (په دې استثنا چې د لنډې مودې له پاره وي).هغه شرکتونه چې دخپل ګدام موجودي دتضمین په حیث استعمالوي ،دا کار اکثره وخت ددې له پاره کوي، چې دوی په داسې یو ه حالت کې قرار نه لري، چې بغیر له تضمین قرضونه حاصل کړای شي.

بانک کیدای شي شرکت ته دقرض ورکولو په وخت کې د خپل ځان د حمایې له پاره دګدام د موجودی دتضین دمشترک حق (blanket inventory loans) غوښتونکی شي او یا د موجودی په مقابل کې دادعا حق (claim) غوښتونکی شي،چې اشیا د یو بل څخه د توپیر وړنه وي. لکه غله جات(grain) او یا لباس (cloths).

په ځیني نورو حا لاتوکې چې دګدام د موجودي شیان یو د بل څخه کاملاً تفریق کیدای شي، نو په دې صورت کې اطمنا نیه رسید(trust Receipt) کیدای شي دقرض په مقا بل کې دتضمین په حیث استعمال شي .اطمنانیه رسید (trust Receipt) دګدام په موجودی کې د مشخصو او د تعریف وړشیانو په مقا بل کې د تضمین(lien) څخه عبارت دی.پیسې دګدام دموجودی دمشخصوشیانوپه مقا بل کې په قرض ورکول کېږي.دتمویل له دغه ډول طریقې څخه د موټرو دخرید اوفروش معاملاتي شرکتونه او دکورد سامان الاتو(appliance) دخرڅلاو مغازې ډېره استفاده کوي، چې د شرکتونو او دکور ګدام د موجودی شیان چې د اطمینانیه رسیدونو پواسطه تمویل شوي وي- د مسلسل نمبر

(c) ketabton.com: The Digital Library

(serial no) په واسطه تشخیص کیدلای شي. داطمینانیه رسید دقرض معاملې په اساس هغه شیان چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شوي دي، ترهغه وخته پوري دبانک په ملکیت کې پاتې کېږي، ترڅو چې هغه په حقیقي ډول دقرض اخیستونکي شرکت لخوا خرڅ شوي نه وي. د موجودی شیانو د مسلسلې شمیرې(serial no) کنترول اوتفتیش(Audit) په ساده ډول ددې له پاره صورت نیسي،چې مالومه کړي ایا هغه شیان چې په تضمین ورکړل شوي خرڅ شوي دي او کنه؟ په ځیني حالاتو کې بانک کیدای شي ټینګار وکړي، چې هغه امتعه چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شویده باید په ثبت شویو ثالثو ګدامونو کې وساتل شي .اوهغه رسید چه ددریېم ګړي (ثالث)ګدام له خوا نشر کېږي، بیا بانک ته انتقال کېږي اوبانک دغه رسید (receipt) ترهغه وخته له ځان سره ساتي، چې دغه قرض ورته بیا تادیه (repaid) شي. دثالث (دریېم ګړي)ګدام رسید (warehouse receipt) یوه نمونه وي کاپي (simple copy)په (16.7) شکل کې ښودل شوي ده.دشرکت له پاره دا مزاحمت جوړونکي ده، چې زیات مقدار امتعه دذخیره کولو له پاره یو دریېم ګړي ګدام ته تسلیم کړي. دغه ستونزه د ساحوي ګدامونو (field warehouse) څخه داستفادې په واسطه حل کېږي.

دساحوي ګدام تصدي کولای شي د قرض اخیستونکي شرکت د ځمکې په ساحه کې یو ساحوي ګدام تاسیس کړي .ساحوي ګدام د لاندې دوه نقطو له نظره د نورو عمومي ګدامونو سر ه فرق لري:

I.ساحوي ګدام یوازې دیوه مشتري په خدمت کې وي البته دهغه مشتري په خدمت کې چې دهغه دځمکې په ساحه کې دغه ساحوي ګدام تاسیس شوي وي.

II.ساحوي ګدامونه یوازې ترهغه وخت پوري موجودیت لري، ترڅو قرض بیاتادیه کړل شي.

دساحوي ګدام دتاسیسولو له پاره دساحوي ګدام تصدي باید لومړی دقرض اخیستونکي شرکت څخه د ځمکې دهغه قسمت اجاره (lease) ترلاسه کړي، کومه ځمکه چې د ساحوي ګدام د مقاصدو له پاره استعمالوي. بیا د ساحوي ګدام تصدي کولاي شي دغه ساحه دکټارو ،پنجرو اویا د دیوالوپه واسطه احاطه کوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

16.7

Warehouse Receipt

LAWRENCE SYSTEMS, INC.

ORIGINAL WAREHOUSE RECEIPT

NOT INSURED

NON-NEGOTIABLE

RECEIVED FROM: Wood Lumber and Moulding Company
FOR STORAGE IN: Any Town, Any State
LOCATED AT (STREET): 111 A Street

SUBJECT TO ALL THE TERMS AND CONDITIONS CONTAINED HEREIN AND ON THE REVERSE SIDE HEREOF FOR THE ACCOUNT OF AND TO BE DELIVERED WITHOUT SURRENDER OF THE WAREHOUSE RECEIPT UPON WRITTEN INSTRUCTION OF

FILL IN: First National Bank of Any Town
WAREHOUSE RECEIPT HOLDER

RCPT. TYPE	REG. CODE	WAREHOUSE NO.	HOLDER NO.	DATE	RECEIPT NO.
S1-5	02	1218A	S154	11-12-83	51734

Depositor's Declared Values for which the Warehouseman Assumes No Responsibility

ITEM	CODE NO.	NO. OF UNITS	SAID TO BE OR CONTAIN	UNIT VALUES	EXTENSION (DJM)
	0001	1,151	M. bd. ft. logs pine	105.00	120,855.00
	0002	958	M. bd. ft. logs white fir	80.00	76,640.00
	0003	1,523	M. bd. ft. logs Douglas fir	105.00	159,915.00
	0004	621	M. bd. ft. logs cedar	65.00	40,365.00
		4,253			397,775.00

CAUTION: LAWRENCE SYSTEMS, INC., WILL NOT BE RESPONSIBLE FOR THE QUANTITIES SHOWN HEREON UNLESS TOTAL NUMBER OF UNITS IS TYPED BELOW.

TOTAL ➤ Four million, two hundred fifty-three thousand board feet

Stored under field warehousing arrangement. Subject to lien for storage, handling and other charges as per contract and lease with the industry served. A general lien is claimed for charges and expenses in regard to other goods deposited by the same depositor. Transfers of merchandise not complete unless made on the books of the warehouse company.

*By agreement goods of same kind or grade may be commingled and where authorized by law unlike units shall be deemed fungible and treated as equivalents.

LAWRENCE SYSTEMS INC.

BY ➤ ____________________
BONDED WAREHOUSE MANAGER

(Do not accept this warehouse receipt if any corrections or changes appear hereon.)

(c) ketabton.com: The Digital Library

د ژوند د بیمې په مقابل کې قرضونه life insurance loans

د کوچینو شرکتوله پاره دا امکان لري، چې د بانکونو څخه دژوند د بیمې د پالیسیو دتسلیمي دنقدو پیسو دارزش او یا د هغه مبلغ، چې دشرکت دمالک د ژوند دبیمې د پالیسیو د ختمولو څخه یې لاس ته راوړي د تضمین په ورکولوسره، د اړتیا وړ لنډمهاله ترلاسه کړي. د بیمې دپالیسې باید دورکولو یا تسلیمۍ وړوي او د بیمې زیاتره شرکتونه هم په دې ټینګارکوي، چې ددوی خپلې د تسلیمی فورمې (assignment form) ددا ډول مقاصدو له پاره استعمال شي.

څرنګه چې بانک دغه قرضونه په اسانی سره دنقدو پیسود تسلمي ارزش (cash surrender value) پواسطه برداشت کولای شي، نو په دې وجې دغه قرضونه دشرکت د نورو تضمین شویو قرضونو د ډولونو په نسبت د سودیا ربحې ټیټ نرخ لري. دقرض ددغو ټیټواوپه زړه پوري نرخونو بل دلیل دادی، چې قرض اخیستونکي شرکت کولای شي په مستقیم ډول دبیمې دشرکت څخه قرض ترلاسه کړي. خوبیا هم په دې وروستیو کالونو کې بانک دقرض په مقابل کې د سود نرخونه د بیمې شرکتونو د سود نرخ په نسبت لوړ دي.د پایلې په ډول ویلای شو، چې د بیمې دشرکتونو ددا ډول قرضونو په ورکړه کې زیاتوالی راغلی دی.

د شریک یا همکار د تضمین ورکولو قرضونه Co maker loans

دځینو شرکتونو له پاره دا ضروري وي، چې بانک ته یو ضامن (guarantor) د اسنادو او یادښتونو دشریک لاسلیک کوونکي (cosigner) په شکل کې ورکړي .دا ضروري ده ضامن یا همکار لاسلیک کوونکی د قرض غوښتونکي شرکت په نسبت عالي اود قناعت وړ دقرض پایه (پایه قرضوي credit ratings) ولري.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مشتریانو د طلب د سند یا رسید په مقابل کې قرض Acceptance

Acceptance: د مالونو دخرڅلاو د طلب (receivable) څخه عبارت دی، چې د تبادلې دیوه سند یا بیل(bill) په اساس د مشتري او یا د مشتري د بانک په مقابل کې صادریږي.

دطلباتو یو بل ډول وسیله، چې د تجارتي مالونو (Merchandise) د خرڅلاوو څخه رامنځته کیږي او په بانک باندې خرڅیداي شي د طلباتو د سند(acceptance) څخه عبارت دی. د طلب سند(acceptance) دخرڅ شویو مالونو طلب ده، چې دتبادلې د یوه سند یا بیل (bill) په اساس دمشتري یا دمشتري د بانک په مقابل کې صادریږي .د تبادلې دغه قبول شوي سند یا بیل بیا خرڅوونکي (seller) ته واپس کیږي اوهغه (seller) چې د تادیې د تاریخ تر پای ته رسیدو پوري دځان سره ساتي .په دې موده کې ،خرڅوونکی یاشرکت کیدای شي دغه دقبولي سندونه بانک ته په تنزیل سره ورکړي .یا هم خرڅونکی د تنزیل شویو طلب سندونوله پاره مسوول ده.د بانک دطلب سندونو په استعمال باندې په شپږم څپرکي کې داجناسو د نړیوال انتقال سره په تړاوکې به مفصل دول بحث شویدی.

تجارتي قرض Trade Credit

د شرکتونو د لنډمهاله تمویل یو ترټولونه مهم انفرادي شکل د هغو قرضو څخه عبارت دی، چې له یوه شرکت څخه بل شرکت ته ورکول کیږي.طلبات او نقدي قرضونه (قابل حصول(notes receivable) چې د تولیدي تصدیو ،عمده پلورونکو (wholesalers)،او نورو شرکتونو له خوا چې تولیدات اوخدمات په نورو تصدیو باندې خرڅوي- اخیستل کیږي د تجارتي قرض په نوم یادیږي.

د تجارتي قرض تاسیس د تمویل په ټولو شکلونو کې ساده اوبسیط ده .اوپه دې قرض کې یوازې دیوه شرکت له خوا داجناسو او خدماتو فرمایش (order) او د خرڅوونکي شرکت له خوا داجناسو تسلیمي (delivery) او یا دخدماتو اجرا شامل دي.اخیستونکی شرکت د خرید یو رسید(invoice) ترلاسه کوي، چې په هغه کې د معاملې شرایط (Terms of transaction) او د وخت موده، چې باید پیسې په کې تادیه شي درج شوي

(c) ketabton.com: The Digital Library

وي .اخیستوونکي دغه قرض په قرضونو (واجب الاداء(Accounts payable باندې وراضافه کوي ،اوخرڅونکی دغه د ادعا حق د طلباتو (A/R) حساب ته ور اضافه کوي.
په ځینو حالاتو کې خرڅوونکی کیدای شي داخیستونکي داخیستل شویو مالونو د یوې برخې د قرض لیکل شوي سند په غوښتلو باندې ټینګار وکړي.دغه ډول لیکل شوی سند اکثره وخت د اداکولو وړ یاداښت یا داداکولو وړ قرض (note payable) په شکل کې وي او دخرڅوونکي له خوا د قابل حصول قرض(note receivable) په حیث په نظر کې نیول کېږي .مخکې له دې چې یو شرکت یو بل شرکت ته اجناس تسلیم کړي اویا خدمات اجراکړي ،هغه باید داخیستونکي شرکت د فرمائیش د پیسو د اداء کولو قابلیت او اراده یا (اماده ګي) مالومه کړي . په ډیرو شرکتونو کې د دا ډول قرضونو مسئوولیت د هغه شرکت د قرض د رئیس (Credit manager) په غاړه وي .

د تجارتي قرض زماني نسبتونه Terms for Trade Credit

د شرکت له خوا خرڅلاؤ کېدای شي په مختلفو نسبتونو یا شرایطو (Terms) لکه د میاشتې په اخر کې E.O.M یا (end of month) ،د میاشتې په منځ کې MDM یا (middle of month) او یا هم د مالونو په رسید R.O.G یا (Receipt of Goods) سره تر سره شي یا صورت ونیسي .او یا خرڅلاؤ کېدای شي د داسې شرایطو لکه 2/30 ، دخالص 30 څخه وړاندې شي .پدې مانا چې اخیستونکی کېدای شي 2% د اصلي قیمت څخه کم تادیه کړي که چیرې تادیات په 10 ورځو کې تر سره کړي او که نه بغیر لدې نه خالص مبلغ باید ټول د 30 ورځو په اوږدو کې تادیه کړل شي .دا ډول تجارتي تخفیفونه (Trade Discounts) اخیستوونکو ته د مخکې تادیې په غرض عام شکل لري او ددې له پاره په کاراچول کېږي، چې اخستونکي د بیل (bill) یا قرض د مخکې تادیې د تشویق سبب وګرځي .کله نه کله خرڅوونکي یوازې د خالص تادیې شرایط وړاندې کوي لکه خالص په 30 یا خالص 60 ورځو کې.
په نقدو خرڅلاؤ د هغه د کلیمې د مفهوم پر خلاف ،اکثره وخت قرض هم په بر کې نیسي یانې په نقدو خرڅلاؤ کې هم اکثره وخت قرض شامل وي دا ځکه، چې اخیستوونکي ته

(c) ketabton.com: The Digital Library

یو څو مالوم شمیر ورځې اجازه ورکول کېږي، چې ددغو ورځو په داخل کې تادیات وکړي .د بیلګې په توګه د مالونو خرڅلاؤ، چې په هغه کې اخیستوونکي ته تر (10) ورځو پورې د تادیې اجازه وکړل شوې وي،کېدای شي به د نقدي معاملې (Cash Transaction) په ډول په نظرکې ونیول شي، خو پدې موده کې دا د اخیستونکي لپاره یو فوق العاده قرض ده .او حتی هغه شرکت تولیدات کاملاً په نقدو پیسو خریداري کوي ،کېدای شي ددغه شرکت په کتابونو کې د تادیې وړ قرضونو (واجب الاداءA/P) حجم په یو وخت کې لوی وي .

د تجارتي قرض لګښت Cost of Trade Credit

کله چه د تجارتي قرض نسبتونه یا شرایط د قرض د مخکې تادیې (early payment) لپاره کوم تخفیف وړاندې نکړي ،نو د اخیستوونکي لپاره ددا ډول تمویل هیڅ لګښتونه وجود نلري ،حتی کله چې د قرض په مقابل کې تخفیف موجود هم وي ، داسې مالومیږي چې ددغه تجارتي قرض لپاره کوم لګښت وجود نلري، ځکه د مخکې ورکړې (تادیې) د تخفیف په اخیستلو کې پاتې راتلل(Failing) د اخیستونکي څخه په ساده ډول تقاضا کوي، چې خالص قیمت تادیه کړي .په عین حال کې که چیرې له دغه تخفیف څخه استفاده صورت ونه نیسي، نو یو مصرف (لګښت) وجود درلودلای شي .د بېلګې په توګه د 2/10 په خالص 30 ورځو شرایطو سره د اخیستوونکي لپاره لګښت (Cost) داده، چې 2% تخفیف به اخیستوونکي شرکت تر لاسه کړای وای ،که چیرې قرض د (10) ورځو په موده کې تادیه شوی وای . ددې له پاره چې د تجارتي قرض او بانکي قرض لګښتونه سره مقایسه کړو، نو د تجارتي قرض لګښت باید د سود یا ربحې د کالني نرخ اساس ته راکم کړای شي .د بېلګې په توګه که چیرې د خرڅلاؤ نسبت یا شرایط 2/10 د 30 خالص ورځو وي ، د تجارتي قرض لګښت د 2% تخفیف د لاسه ورکول دي، چې اخیستونکی ددغه تخفیف په اخیستلو کې پاتې راځي. که چیرې هغه (اخیستونکی) د تادیاتو موده له (10) ورځو څخه تر (30) ورځو پورې وغځوي (اوږده کړي).د 2% تخفیف له لاسه ورکول د تجارتي قرض د 20 ورځو د لګښت څخه عبارت دی.که چیرې مونږ داسې په نظرکې

(c) ketabton.com: The Digital Library

ونیسو، چې دغه تخفیف شوی قیمت یا (discounted price) یانې (د خرید د رسید قیمت منفي د تنزیل فیصدي) چې د تمویل له پاره ورڅخه استفاده شویده ،نو د تجارتي قرض تخمیني (approximate) مؤثر لګښت (EC=Effective Cost) یې ، عبارت ده له :

$$\text{د مؤثر لګښت (EC)} = \frac{\text{دتنزیل فیصدي}}{\text{100\% - دتنزیل فیصدي}} \times \frac{\text{365 ورځې}}{\text{د قرض مؤده - د تنزیل ورځې}}$$

په انګلیسي همدغه فرمول :
(16.4)

$$EC = \frac{\%Discount}{100\% - \%Discount} \times \frac{365\ days}{Credit\ period - Discount}$$

د 2/10 ،خالص 30 له پاره لرو چې :

$$EC = \frac{2\%}{100\% - } \times \frac{365}{30 - 10} = 2.04\% \times 18.25 = 37.2\ \%$$

دغه سنجش داسې څرګند وي، چې د تجارتي قرض مصارف د بانکي قرض د سود د نرخ په نسبت ډیر زیات یا لوړ دي .نو لدې وجې دا د ارزش وړ ده، چې له بانک څخه پیسې په قرض واخیستل شي او د تجارتي قرض د نقدي تخفیف یا (Cash discount) څخه ګټه واخیستل شي .د تجارتي قرض څخه په استفاده کولو کې پاتې راتلل (Failure) عین ډول دی، لکه په پورته سنجش شوي یا د مؤثر لګښت په ډول د سود په نرخ سره د رالیږونکي یا (Vendor) څخه د قرض اخیستل دي .[6]

په هغه صورت کې، چې له تنزیل یا تخفیف څخه استفاده ونه شي ،د تصدیګانو په زیاتره فعالیتونو کې د تجارتي قرضونو مصارف لوړ وي .په عین وخت کې داسې فکر باید ونه

---

[6] هوښیار او ځیرک لوستوونکي به متوجه شي، چې په دغو فارمولونو کې موده په موده مرکبه ربحه په سنجش کې نه نیول کیږي. د قرض حقیقي موثر مصارف په لاندې ډول سنجش کیدلای شي.

EC = (1+) - 1

EC = (1+) - 1

EC = 0.446 = 44.6 %

(c) ketabton.com: The Digital Library

شي، چې د تجارتي قرض لوړ مصارف حتماً ددې باعث کېږي، چې تجارتي قرض د لنډ مهاله تمویل یوه نه غوښتل شوې یا غیر ضروري منبع وګڼل شي .په حقیقت کې دا ډول تمویل کېدای شي د کوچنیو او ودې په حال کې (growing) شرکتونو لپاره چې له عادي طریقې څخه د بانکي قرضونو په لاس ته راوړلو باندې نشي توانیدلای ،د تمویل یو مهم شکل وګڼل شي .

دهغه شرکت لپاره چې کمزوری مالي حالت لري، د بانکي قرض په نسبت به تجارتي قرض ورته ډیر د لاس رسۍ وړ (available) وي . بانک یوازې په هغه صورت کې د قرض په مقابل کې سود تر لاسه کوي، چې قرض بیا تادیه کولو باندې ونه توانیږي، نو بانک به په قرض ورکړل شوي ټولې پیسې له لاسه ورکړي .له بله طرفه تولیدي شرکتونه او یا تجاران د خرڅ شویو مالونو څخه نهایې مفاد (profit margin) لاس ته راوړي .که چیرې د مالونو اخیستونکي د خپل مسئوولیت یا قرض په اداء کولو کې پاتې راشي ، نو خرڅوونکي (seller) د خرڅ شویو او تسلیم شویو مالونو د مصارفو زیاتره برخه له لاسه ورکوي (یانې هم اصل سرمایه او هم مفاد له لاسه ورکوي) .

$$\frac{\text{تنزیل فیصدي}}{100 - \text{تنزیل فیصدي}} \quad \text{365/ د تنزیل ورځې- دقرض موده}$$

$$\left(\frac{2\%}{100-2}\right)^{365/30-10} = (1.0204)^{365/20}-1 = 1.446-1$$

(c) ketabton.com: The Digital Library

د تجارتي تمويل شرکتونه Commercial Finance Companies

ددې روانې پیړۍ د پیل سره سم ، په امریکا کې د تجارتي تمویل لومړنی شرکت تاسیس شو. له هغه وخت څخه تر اوسه ددغه ډول مالي مؤسساتو شمیر له 500 څخه زیات شویدی.ځینو له دغو مؤسساتو څخه کوچني دي او خپلو مشتریانو ته محدود مالي خدمات عرضه کوي،پداسې حال کې چه ځیني نور یې پراخه منابع لري او د تجارتي قرضو د ورکولو په مختلفو پرګرامونو کې بوخت دي .

د تجارتي تمویل شرکت یوه مؤسسه یا اداره ده، چې بانکي مشخصات نه لري او شرکتونو ته نقدې پیسې د لاندې دریو طریقو په ذریعه په قرض ورکوي :

1. د قابل حصول قرضونو یا طلباتو په تنزیل سره

2.د ماشین الاتو د ګروي او یا د ګدام د موجودی د تضمین په اساس د تضمین شویو قرضونو ورکول.

3. د تجارتي او صنعتي تجهیزاتو د خرڅلاؤ تمویل، چې د هغوی تادیات وروسته صورت نیسي.

دغه شرکتونه د تجارتي قرض شرکتونو ، د تجارتي طلباتو شرکتونو او د تنزیل شرکتونو په نوم هم یادیږي.دتجارتي تمویل شرکتونه لکه (C.I.T) مالي سهامي شرکت ، تجارتي قرضوي شرکت(Commercial Cred Co) او د والټر اي هیلر نړیوال شرکت(Walter E Heller International) په عین ډول د طلباتو او د ګدام د موجودی د تمویل په برخه کې د تجارتي بانک په ډول خدمات وړاندې کوي.د طلباتو د حسابونو تمویل په اصل کې د تجارتي تمویل شرکتونو لخوا پیل او شروع شو او بیا وروسته تجارتي بانکونو هم ددغه معاملاتو (Transaction) اجراء کول شروع او پیل کړل .

د مصرف کوونکي او شرکت دواړو تمویل کېدای شي د جنرال الیکتریک سرمایوي سهامي شرکت ، د فورډ موټر قرضوي شرکت او د جنرال موټر د قبولي سند (acceptance) سهامي شرکت څخه په لاس راوړل شي .

دتجارتي تمویل شرکتونه لدې وجې تر اوسني شمیر پورې ورسیدې (یانې شمیر یې زیات شو) ځکه چې دغه شرکتونه په کامله توګه ازاد او خپلواک ؤ، چې د قرض نوي او خاص

(c) ketabton.com: The Digital Library

ډول معاملات تجربه کړي . همدارنګه دولتي قوانین هم د دغو غیر بانکي (Non banking) مؤسساتو د طلباتو د تضمیني قرض ورکولو لپاره د علاقې وړ ؤ.درېیم فکتور یا عامل دا ؤ،چې دغه شرکتونه توانیدل چې په لوړ خطر لرونکو قرضونو باندې د سود لوړ نرخ وضع کړي.کله نا کله به دغه د سود نرخونه د هغو نرخونو په نسبت چې بانکونو ته مجاز (permitted) ؤ ډیر لوړ ؤ .د طلباتو په اساس د تجارتي تمویل شرکتونو قرضونه په مجموعي ډول له څو میلیارده ډالرو څخه زیات ؤ .دغه شرکتونه د تجارتي عراده جاتو ،صنعتي او زراعتي تجهیزاتو او نورو قرضونو په شکل و شرکتونوته په لویه اندازه مبلغ د قرض په ډول تهیه کوي. دیوې رسمي دولتي مرجع (The board of governors of the Federal Reserve System) د تخمین په اساس د تجارتي تمویل شرکتونو د تجارتي قرض حجم د 200$ میلیارده ډالرو څخه زیات ښودل شوي دی.د تجارتي تمویل شرکتونو د مالکانو د سرمایې (equity) د اقلاموحجم د بانکونوپه نسبت ډیر زیات دی .که څه هم دغه شرکتونه یوازې د مالکانو په سرمایه باندې خپل قرضوي عملیات نه اجراء کوي .اضافي اوږد مهاله سرمایه د غیر تضمین شویو قرض اسنادو د خرڅلاؤ له لارې لاسته راوړل کېږي .علاوه لدې څخه تجارتي بانکونه د تجارتي تمویل شرکتونو ته د عمده فروشانو د سود په نرخ لوی مقدار پیسې په قرض ورکوي، چې بیا دغه شرکتونه په خپل وار سره دغه پیسې قرض اخیستوونکو شرکتونو ته د پرچون پلورونکو په نرخ ورکوي .

دغیر بانکي مالي مؤسساتو او همدارنګه د تجارتي او صنعتي شرکتونو لپاره دا ګټوره ده، چې خپلې مؤقتې اضافي پیسې د تجارتي تمویل شرکتونو په تجارتي اوراقو کې سرمایه ګزاري کړي .

د نقدو پیسو دغه لنډ مهاله منابع د تجارتي تمویل شرکتونو ته اجازه ورکوي، چې د خپل اضافه قرض تقاضا پوره کړي ،بدون لدې چې ډیر زیات اوږد مهاله قرض لاسته راوړي، چې د اوږد مهاله قرض یوازې د یوې برخې څخه د ارامو (Slack) قرضوي فعالیتونو په وخت کې استفاده صورت نیسي.

د تجارتي تمویل شرکتونو د قرض د 15% څخه تر 20% د لوړ متوسط لګښت په نظر کې نیولو سره دا پوښتنه پیدا کېږي، چې یو قرض اخیستونکی ددغو شرایطو لاندې بیا هم ددغو شرکتونو څخه قرض اخلي .په حقیقت کې هغه تصدي چې کافي اندازه لنډ مهاله

(c) ketabton.com: The Digital Library

(current) دارايې ولري او د سياليت په يو لوړ موقف (position) کې قرار ولري ، نو بايد د لنډ مهاله قرض (تمويل) د نورو سرچينو په لټه کې شي او په هغو باندې تکيه وکړي .خو کله چې يوه تصدي ډيره سريعه او د ودې امکانات يې د پام وړ وي، نو دغه تصدي د تجارتي تمويل شرکتونو څخه د قرض (لنډ مهاله قرض) په اخيستلو کې د فشار لاندې راځي او دا په هغه صورت کې وي، چې ددغې تصدی مشتريان د بيلونو(قرضونو) په تاديه کولو کې بطي(سست) وي او دغه تصدي نقدو پيسو ته زياته اړتيا ولري .

يوه تصدي قاعدتاً لومړی د بانک څخه د معين حد د قرض (Bank Line of Credit) د زياتوالي غوښتنه کوي، که چيرې تصدي په دغه اقدام کې پاتې راشي ،نو بيا تصدي د بانک څخه اضافي قرض د ګدام د موجودی او يا د طلباتو د تضمين ورکولو پواسطه لاسته راوړي .خو څرنګه چې ټول بانکونه دغه ډول د قرض مالي معاملات نه تر سره کوي ،نو لدې وجې ضرورت پيدا کېږي، چې د قرض د لاسته راوړلو لپاره د تجارتي تمويل له شرکتونو سره معامله صورت ونيسي .د تجارتي تمويل شرکتونه کولای شي، چې په سيمه ييزه يا ملي سطحه د نمايندګيو (څانګو) د سيستم له لارې بدون لدې، چې د بانکي فعاليت محدوديتونه ددغو شرکتونو په مورد کې صدق وکړي، خپل عمليات تر سره کړي .

پدې ترتيب سره دغه د مالي تمويل شرکتونه هغه تجارت (يانې د تصديګانو د ضرورت وړقرض) لاس ته راوړلای شي،چې کولای شي خپل عادي مصارف پوره کړي او د تمويل احتمالي خطرات په متنوع قرضونو باندې د خطر د تقسيم له لارې له منځه يوسي .

زياترو په بانک باندې تمرکز کوونکي شرکتونو يا د تجارتي تمويل شرکتونه اخيستي دي او يا دا چې تاسيس کړي يې دي، ترڅو ددغو شرکتونو د خاصو عملياتو څخه ګټه واخلي.

د تجارتي تمويل شرکتونه د اجارې بازار (Leasing market) عمده برخه اخيستوونکي دي .په تخميني ډول د ټولو پرچون تجارو 80% خپل تجارتي فعاليتونه د اجارې د معاملاتو له لارې لاسته راوړي. زياتره توليدي شرکتونه هم دا په خپله ګټه بولي، چې خپل تجهيزات او ماشين الات د اجارې له لارې تهيه کړي. داجارې يو ډول معامله، چې د اوږد

(c) ketabton.com: The Digital Library

مهاله تمویل د تعویض په حیث عمل کوي، دیوه ځانګړي شرکت لپاره د تعمیراتو جوړول (ودانول) په بر کې نیسي .
د مثال په توګه د (Safe Stores) د پرچون فروشی شرکت د معاملاتو د لاربښوونې (Real estate) په سرمایې سره تشویقوي، چې د (Safe store) د مشخصاتو په مطابق تعمیرات جوړکړي .دتعمیراتو د جوړولو څخه وروسته دغه تعمیرونه د مخکې ټاکل شوي موافقې د څو کالونو لپاره د (Sate Store) شرکت ته په اجاره ورکوي ،او دغه شرکت بدون له دې، چې د ابتدایي نقدو پیسو تادیه وکړي او یا دا چې نور هم پورورړی (قرضداری) شي، له دغو تعمیراتوڅخه استفاده کوي .
د اجارې معامله (Leasing) د شرکت د لنډ مهاله مالي اړتیاؤو د رفع کولو لپاره استعمالیدلای شي او ځیني وختونه د یوې تمویلي سر چینې په توګه د بانکي قرضونو ځای هم اشغالوي .
هغه نقلیه وسایط، چې شرکت ورڅخه استفاده کوي کېدای شي داجارې په واسطه تهیه شي .او پدې ډول شرکت بدون لدې چه د نقلیه وسایلو په خریداری باندې پیسې مصرف کړي، د اجارې په واسطه د نقلیه وسایلو د څو کالو اړتیا رفع کولای شي .
تقریباً د تجهیزاتو هره برخه د کاپی ماشین څخه نیولي بیا تر کمپیوټر او درندو (ثقیلو وزنونو انتقالوونکي یا (Forklift) پورې ټول په اوږد مهاله یا لنډ مهاله ډول اجاره کیدلای شي .اجاره-کوونه (Leasing) زیاتره وخت د خریداری په عوض یوه ډیره جالبه متبادله لاره ده .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د خرڅلاو وکیلان Factors

د خرڅلاو وکیل (Factor) د تجارتي تمویل شرکت په ډول د شرکت له پاره د طلباتو د حسابونو د تمویل سره سروکار لري. د تجارتي تمویل د شرکت پر خلاف ،د خرڅلاؤ وکیل (Factor) ټول د حصول وړ حسابونه خریداري کوي او د قرض ټول خطرات په غاړه اخلي .
د رسیداتو د پای ته رسیدو (Maturity Factoring) تر عنوان لاندې هغه شرکت، چې خپل طلبات یې په خرڅلاؤ رسولي ، د خرڅلاؤد وکیل څخه د طلباتو د راټولولو په عادي تاریخ او یا هم د قرض د پای ته رسیدو په خالصه نیټه باندې د طلباتو پیسې لاس ته راوړي .د پیشکي رسیداتو Advance) Factoring) تر عنوان لاندې د خرڅلاؤ وکیل (Factor) و شرکت ته د طلباتو پیسې د طلباتو د ختمیدو د تاریخ څخه مخکې تادیه کوي . د خرڅلاؤ وکیل په اُجراتي معاملاتو کې (Factoring) Arrangement) هغو مشتریانو ته، چې طلبات یې خرڅ شوي دي، اطلاع ورکول کېږي چې د خرڅلاؤ رسیدات (bills) دې د خرڅلاؤ وکیل ته تادیه کړي ،نو پدې ترتیب د طلباتو دراټولولو دنده د خرڅوونکي څخه د خرڅلاؤ وکیل ته انتقال مومي (shifted) .
سره ددې چې د خرڅلاؤ وکیلانو فعالیتونه اوږد تاریخ لري ، دغو شرکتونو (خرڅلاؤ وکیلانو) په پراخه اندازه د (1970) په لسیزه کې وده (رشد) وکړ .د خرڅلاؤ وکیل د اُجرت حق (Factoring) په اصل کې د نساجی د صنعت څخه شروع شو .څرنګه چې د نساجي صنعت د خرڅلاؤ او قرض د راپور ورکولو اداري په امریکا کې زیاتره په نیویارک ښارکې موقعیت لري، نو لدې وجې ددې هیواد زیاتره د خرڅلاؤ وکیلان هم په نیو یارک ښار کې موقعیت لري .د نساجی د صنعت څخه علاوه د خرڅلاؤ وکیلان (Factors) په ځینو نورو ساحو لکه فرنیچر ،بوټ جوړول ،بوتل جوړول ،کاغذجوړول ،دلوبو سامان جوړول (toys) او نورو کې هم ګټور ثابت شویدي .د ځینو خرڅلاؤ وکیلانو مثالونه په لاندې ډول دي :
CIT Group Holdings ، ریپبلیک فکټورز(Republic Factors) ،هیلیر فنیانیشل او همدارنګه د زیاتره لویو بانکونو ځینې برخې یا څانګې (Units) هم د خرڅلاؤ وکیلانو په حیث فعالیت کوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د یوه خرڅلاؤ وکیل د فعالیتونو څخه د استفادې کولو په غرض د خرڅوونکي (seller) او خرڅلاؤ وکیل (Factor) ترمنځ یو قرارداد (Contract) تر سره کېږي، چې ددواړو خواوو (طرفونو) دندې او مسئوولیتونه پکې ټاکل کېږي .

په دغه قرارداد کې هغه شرایط، چې د هغو په اساس طلبات د خرڅلاؤ په وکیل باندې خرڅیږي، ددغو طلباتو د تادیه کولو مسئوولیت ، دطلباتو د راټولولو طرزالعمل ،او د اجراء شویو حسابونو د راپور ورکول میتود ذکر شوی وي . په دغه قرارداد کې دا هم ذکر کېږي ، چې د طلباتو حسابونه د خرڅلاؤ وکیل ته انتقال شي او مشتریانو د خرڅلاؤ رسیدات د باربري (ترانسپورت) د اصلي اسنادو سره یو ځای هره ورځ د خرڅلاؤ وکیل ته تحویل یا تسلیم شي.

ټولې خرڅوونې باید د اجناسو د تحویلی څخه مخکې د خرڅلاؤ د وکیل لخوا تصویب یا قبولې شي .که چیر ې د مشتري د قرض نرخ (Credit ratings) د خرڅلاؤ وکیل د معیادونو سره سمون ونلري، نو کېدای شي چې دغه خرڅلاؤ د خرڅلاؤ وکیل (Factor) لخوا رد (reject) شي .د خرڅلاؤ وکیل ته باید روزانه د قرضونو ،حواله جاتو (allowances) او د اجناسو د بیا راګرځولو (Return of merchandise) څخه راپور ورکړل شي .په قرارداد کې باید د خرڅلاؤ وکیل د خدماتو اُجرت ذکر شي .

د قرض د تحلیل شعبه د خرڅلاؤ وکیلانو د اُجرتي مؤسساتو د مهمو شعباتو څخه شمیرل کېږي. ځکه دغه شعبه باید له یوه طرفه د خرڅلاؤ وکیل دارایي حفظ کړي او له بله طرفه باید د خپلو مشتریانو سره مستقیم تماس ولري . ددغې شعبې غړي (اعضاء) نه یوازې باید د قرض په تحلیل کې د قیق او سریع (تېز) وي ، بلکې دا چې د شرکت د مشتریانو سره له نږدې څخه کار کوي، باید د هغو شرکتونو نیک شهرت (goodwill) هم وساتي، چې له خدماتو څخه یې استفاده کوي .

دخرڅلاؤ وکیلانو اُجرت (charge) دوه عناصر لري : لومړی په پیشکی پیسو باندې ربحه لګول کېږي ، دویم د خدماتو د اجراء کولو کمیشن یا اُجرت د یوې معینې فیصدی په ډول د طلباتو د وجهې مبلغ (Face amount) په اساس ټاکل کېږي .د خدماتو دغه اُجرت (مزدوري) د تمویل شویو طلباتو (Financed) د مبلغ د یو فیصد د ¾ څخه تر ½ 1 فیصده اندازې پورې وي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د کمیشن یا اجرت اندازه د مشتري د خرڅلاؤ د مقدار ،دهغه حسابونو د قرض مجموعي حالت، چې د خرڅلاؤ وکیل د ادارې لاندې قرار لري او د انفرادي حسابونو د منحنۍ اندازې په اساس ټاکل کېږي .

د زیات مالي حفاظت (حمایتprotection) په خاطر، د خرڅلاؤ وکیل د طلباتو د مجموعي مبلغ څخه، چې د خرڅلاؤ وکیل تر اداري لاندې قرار لري د 5% څخه تر 15% پورې دخپل ځان سره ذخیره کوي، تر څو د تغیراتو له پاره د هغو څخه استفاده وشي .لکه د هغو مالونو په مقابل کې چې د مشتریانو څخه خرڅوونکي ته را واپس شویدي .د طلباتو دغه ذخیره شوي برخه بیا واپس خرڅوونکي ته ورکول کېږي، که چیرې د تغیراتو (adjustment) له پاره د هغو څخه استفاده ونه شي.

د تجارتي تمویل د شرکتونو په شان ،د خرڅلاؤ وکیلان هم د خپل فعالیت لپاره مالي وسایل (سرمایه) د مالکانو د سرمایې ،لنډ مهاله او اوږد مهاله قرض او د فعالیتونو څخه د لاس ته راغلي مفادو څخه تهیه کوي.که څه هم چې د خرڅلاؤ وکیلانو (Factor) د خدماتو څخه هغه شرکتونه استفاده کوي، چې د عادي چینلونو (لکه بانک) څخه د تضمیني تمویل په لاس ته راوړلو باندې قادرنه وي ،خو ځیني وختونه د مالي نظره ځواکمن شرکتونه هم د خرڅلاؤ وکیلانو د خدماتو څخه د هغو د مزایاؤو (ګټو) په خاطر استفاده کوي .په حقیقت کې د خرڅلاؤ وکیلان د هغو شرکتونو لپاره زیات مفیدیت وړاندې کوي، چې د زیاتو فروشاتو (خرڅونو) څخه خوند اخلي (علاقمندوي)او د ودې (growth) په حال کې وي .

مونږ مخکې یادونه وکړه، چې په دا ډول وختونو کې شرکتونه د کاري سرمایې (Working Capital) د سخت کمښت سره مخامخ کېږي . د طلباتو خرڅلاؤ بدون لدې چې ضامن ته مراجعه وشي.(یانې دا چې خرڅوونکی مجبور نه دی، چې د بد قرضی A) (bad debt په حالت کې هغه پیسې، چې دخرڅلاؤ وکیل څخه یې لاسته راوړې دي، بیا تادیه (repay) کړي)،د طلباتو په مقابل کې د نقدو پیسو د تعویض سبب ګرځي .او دغه حالت په اوږد مهال کې زیاته وده growth او مفیدیت profitability ممکن کوي.ځینې شرکتونه بیا خپل طلبات د نورو دلایلو په اساس د خرڅلاؤ د وکیل په اداره کې ورکوي .لومړی دا چې د قرض پواسطه د خرڅلاؤ تر سره کولو لګښت واضحاً مالوم دی او

(c) ketabton.com: The Digital Library

دغه لګښت له مخکې څخه محاسبه کيدلای شي ،ځکه چې د طلباتو د راټولولو (جمع کولو) ټول خطرونه د خرڅلاؤ وکيل په خپله غاړه اخلي .داپه حقيقت کې د قرض بيمې (Credit insurance) يو ډول معامله ده .

دويم دا چې د خرڅلاؤ وکيل سره معامله ځيني لګښتونه له منځه وړي، چې په دغو لګښتونو کې د حسابداری يا د مالوماتو ساتلو (book keeping) لګښت ، دقرض د شعبې د لرلو (برقرار ساتلو) لګښتونه او د هغو قرضونو چې د تاديه کولو وخت يې پوره شوی ده د راټولولو لګښتونه شامل دي .د خرڅلاؤ وکيل د معاملې يوه بله ګټه، چې لږه محسوس کېږي، دغه ده چې دا ډول معاملات د يوه شرکت اداره په مالي موضوعاتو باندې د تمرکز کولو څخه وزګار وي (free) او اجازه ورکوي، چې د توليد او توزيع په موضوعاتو باندې تمرکز وکړي .

پدې وروستيو کالونو کې د خرڅلاؤ وکيل معاملاتو په زياتيدوونکي ډول د صادراتي امتعې د خرڅلاؤ په تقويه يا حمايه کولو کې اهميت پيدا کړی دی. هغه شرکت چې د مالونو د نړيوال انتقال د مالي ستونزو سره بلدتيا (اشنايې) ونه لري ، کولای شي په خرڅلاؤ وکيلانو باندې د خارجي طلباتو د خرڅولو پواسطه ددا ډول ستونزو څخه ځان خلاص کړي .

سره ددې چې د خرڅلاؤ وکيلانو خدمات په ځينو تصديګانو کې په لوړ موقف کې قرار لري، خو بيا ځيني نورې تصديګانې ددغو خدماتو په استعمال باندې اعتراض کوي .دا اعتراض دوه دلايل چې اکثره وخت ذکر کېږي، يو لګښتونه (مصارف) او بل په مالي کمزورتيا باندې دلالت دي.

د خرڅلاؤ وکيلانو د اُجرت (مزد) لګښتونه بې له شکه د بانکونو د غير تضميني قرضونو د لګښتونو په نسبت ډير لوړ دي .په عين حال کې دا مشکله ده چې سنجش شي، خالص لګښتونه لوړ دي او که څنګه ؟ دعادي مصارفو له منځه تلل چې د طلباتو دنه خرڅلاؤ په صورت کې به بې واقع کيدل ضروري وي او دا حقيقت چې د شرکت اداره مجبوره نه ده، په مالي مسايلو کې زياته مصروفه شي، په کامله توګه د خرڅلاؤ وکيلانو د اُجرت لګښتونه جبران کولای شي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مالي وضعیت په کمزورتیا باندې دلالت کولو په وجه زیاتره قرض اخیستونکي د نه اطلاع ورکولو پلان په ګټه د خرڅلاؤ وکیلانو سره د معامله کولو څخه ډډه (صرف نظر) کوي او پدې ترتیب سره دوی دا نه خوښوي، چې مشتریان یې په مستقیم ډول د خرڅلاؤ وکیل ته تادیات تر سره کړي .د نساجی ساحې څخه په استثناء سره چې د خرڅلاؤ وکیلانو په هغه ساحه کې اوږدمهاله مهم رول لوبولای دی، نور شرکتونه ډیره هڅه کوي، چې مشتریان یې پدې خبر نه شي.ددوی حسابونه(طلبات) یې د شرکت د مالي کمزورتیا له وجې د تمویل په خاطر خرڅلاؤ وکیلانو ته په تضمین ورکړي دي .ځیني صنعتي شرکتونه هم د پرچون تجارت په شان د خرڅلاؤ وکیلاتو د معاملاتو د تاثیر لاندې راغلي دي .د خرڅلاؤ وکیلان تهیه کوونکو(suppliers) ته د لویو پرچون تجارتونو د تادیاتوتضمین کوي.

په دې ډول تضمین سره تهیه کوونکي، پرچون پلورونکو ته مالونه لیږدوي او ډاډه وي، چې ددوی د مالونو پیسې تادیه کیږي .که چیرې د خرڅلاؤ وکیلان فکر وکړي، چې پرچون پلورونکی شرکت په یوه لړزانده مالي حالت کې قرار لري او تهیه کوونکي (supplier) د تادیاتو د تضمین څخه انکار وکړي، نو په دې صورت کې به پرچون پلورونکي هیڅ اجناس د خرڅلاؤ لپاره د ځان سره ونه لري، نو پدې وجه د ضعیف تمویل په اړه وړاندوینې په ریښتیا او واقعیت بدلیدلای شي .

د بانکونو سقوط هغه وخت پیښیږي، چې د بانک امانت ایښودونکي (depositors) په تهاجمي ډول په بانک کې امانت پیسې بیرته تر لاسه کول غواړي، مخکې له دې چې بانک د پیسو په تادیه کولو کې پاتې راشي .ډیر ځله د سیالیت کړکیچ (بحران) چې د امانت ایښودونکو(depositors) د تهاجم په وجه رامنځته کیږي ، د بانک د سقوط باعث کیږي . په 1930 لسیزه کې د بانک د امانت ایښودونکو په شان کله چې یو د خرڅلاؤ وکیل د پرچون خرڅوونکي د قرض د تضمین په مقابل کې زړه نازړه وي، یانې په تضمین یې نه اخلي، نو بیا ټول خرڅلاؤ وکیلان ددا ډول پرچون پلورونکي د قرضونو د تضمین څخه ډډه کوي. ځکه هیڅ یو هم نه غواړي دداسې شرکت ضمانت وکړي، چې له مالي پلوه په ستونزو کې راګیر وي (د ستونزو سره مخ وي) .د خرڅلاؤ وکیلان د پرچون فروش د حقیقي یا تصوري مالي حالت د خرابیدو د مخکښې (قبلي) اخطار د علامې (سیګنال) په

(c) ketabton.com: The Digital Library

حیث عمل کوي .په جون 1995 کال کې د (Bradlees) په نوم شرکت ،وروسته له هغه چې د خرڅلاؤ وکیلانو د هغه تهیه کوونکو ته ددغه شرکت د طلباتو په تضمین ورکولو څخه انکار وکړ، نو د (Bradlees) شرکت د سقوط اعلان وکړ .یو څو میاشتې وروسته په سیپټمبر 1995کال کې یو بل شرکت د (Caldor) په نوم هم د افلاس(Bankruptcy) اعلان وکړ او دا لدې سببه ؤ، چې د خرڅلاؤ وکیلانو ددغه شرکت سره د طلباتو د تضمین په برخه کې مرسته ونه کړه.

کله چې د خرڅلاؤ وکیلان د یوه پرچون فروش د قرض قبولي رد کړي (refuse)، نو د پرچون فروش تهیه کوونکي (supplier) ددې تصمیم سره مخامخ کېږي، چې ایا د مالونو لیږلو (shipping) ته ادامه ورکړي او دمالي پلوه د ستونزو سر مخامخ پرچون فروش لخوا د عدم تادیې (Nonpayment) خطر په غاړه واخلي او که د مالونو لیږل بند کړي او یو مشتري له لاسه ورکړي.په 1990 لسیزه کې ددغو شرکتونو(Federated Department Store , Allied Stores , Macy's , James way , Bradlees او Caldor) د سقوط (افلاس) سره مخامخ کیدونه، وروسته داسې مالومیږي، چې تهیه کوونکي(suppliers) دوهم تصمیم انتخابوي او د خرڅلاؤ وکیلانو تصمیمونو ته غوږ نیسي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

اووم څپرکی

د مشتقه دارایې ګانواساسات

Basic Derivatives

دخرید اوفروش حقوق

Options

آینده قرارداد

Future

دتبدیلیدو وړقرض اسناد

Convertible Bonds

Origin: اصلي منبع:

Mayo, Herberl B .Financial Institutions, and Management
An introduction, 8th Ed, Fort Worth 2003, pages 569-587,258-265.
Further readings
B/M 562-583, B/M 642-658

(c) ketabton.com: The Digital Library

ددې فصل اهداف:

1-دسهم دخرید حق (call option)، دسهم دخرڅلاؤحق (put option) اوپه راتلونکې کې دتحویلي قرارداد (futures contract) دمشخصاتو توضیح کول.

2-په راتلونکي قراردادونو (futures) دقیمتونودتفاوت څخه داستفادې مقایسه کول داسهاموپه مارکیټ کې دقیمتونودتفاوت څخه داستفادې سره .اوددې توضیح کول چې دخریداوفروش حق (options) څنګه په متفاوتوقیمتونوسره داسهامو دخریدارۍ په مقابل کې متبادل امکان وي.

3-دخریداوفروش دحقوقوپه اخیستلواوثبت کولوسره دراتلونکي قرارداد دلنډمهاله او اوږدمهاله اقلامومقایسه کول.

4-ددې توضیح کول، چې څنګه یوانفرادي شخص له مشتقه دارایې (Derivative) څخه مفاد لاس ته راوړي اویادضرر (تاوان) متحمل کېږي.

5-ددې توضیح کول، چې پانګه اچونکي اومالي مدیران څنګه د خریداوفروش له حقوقو څخه استفاده کوي، ترڅو په قیمتونوکې دنوساناتوڅخه دضرر (تاوان) خطرمحدود کړي.

6-دبیه لرونکواسنادو (چې پدې فصل کې دمطالعې لاندې نیول کېږي) دمزایاؤ (ګټو)او خطراتومقایسه کول اوتوپیرول.

برنارډبرچ(Bernard Baruch) دازادو بازارونو(free markets) په اړوندیواساسي واقعیت څرګندکړیدی: بازارونه دنوسان په حال کې دي یا(Markets will fluctuate) دغه څرګندونه په یقیني ډول دمشتقه دارایې ګانو(Derivatives) په اړه صدق کوي .

دسهم دخریددحق(option)قیمت د(NCR)دیوسهم لپاره چې دجمعې په ورځ په 375$تبادله کیده او وروسته له هغې چې دا اعلان شوه، چې د(NCR)شرکت د(AT&T)په شرکت باندې تبادله کېږي، نود دوشنبې په ورځ د(NCR) سهم په (50*2.6878$)تبادله کیده .اوداهم داوونۍ په اخیرو ورځوکې په قیمت کې (617%)زیاتوالی څرګندوي.

په مشتقه دارایی کې پانګه اچونه دلویو تاوانونوباعث هم ګرځي.اوداډول مالي ناورینوته (لوی تاوانونه)په مالي اوعامه مطبوعاتوکې انعکاس کوي.که څه هم دا ډول نشرات په بیه لرونکواسنادو(Securities)باندې په عمومي ډول اوپه مشتقه دارایې باندې په ځانګړي

(c) ketabton.com: The Digital Library

ډول دعامو خلکواعتماد(confidence) راکموي ،خوددغه مالي دارایې ګانواهمیت کموالې نه کوي .دمشتقه دارایې په اړه اساسي پوهه له تاسوسره مرسته کوي، چې دپانګې اچونې په ستراتیژیګانواودخطر په اداره (risk management)باندې په ښه ډول پوهه شئ .

لکه څنګه چې دنوم څخه یې څرګندیږي ،مشتقه دارایي (Derivative)دهغه دارایی څخه عبارت ده ، چې دهغې ارزش یاقیمت په یوه بله دارایی پوري تړلی وي (دبلې دارایی څخه مشتق شوی وي).

په دې فصل کې مختلف ډوله مشتقه دارایی دمطالعې لاندې نیسو. لکه دسهم دخرید اوفروش حقوق ،اودارایی دخریداوفروش راتلونکي قراردادونه (Futures) اونور.

په هرحالت کې دیوې مالي دارایی ارزش، چې دهغې په مربوطه دارایی پورې تړلی وي،نوله دې وجې د مشتقه دارایی نښان ورکونکي وي.

مشتقه دارایي ګانې کیداې شي دکاملاً مغلقو(پیچیده) پانګه اچونوله جملې څخه وي اوپدې فصل کې یواځې دهغې اساسات د مطالعې لاندې نیول کیږي .اوهمدارنګه په دغه فصل کې بیه لرونکي اسناد ،دمشتق دارایي ګانودایجادمیکانیزمونه ،دقیمتونو دتفاوت نقش دمشتقه دارایی اوږودمهاله اولنډمهاله اقلام،دمشتقه دارایی اودهغود تړلیو(وابسته) دارایی دقیمتونوترمنځ ارتباط اوداچې څرنګه دغه دارایي ګانې دخطردراکمولولپاره استعمالیدې شي ،هم دبحث اومطالعې لاندې نیسي.په دغه فصل کې هره برخه خپلواکه اوله خپلې محتواڅخه ډکه ده (یانې ضرورت نه لري، چې دبلې موضوع سره یوځای مطالعه شي (نوله دې وجې تاسوکولاې شئ داسهامودخریداوفروش دحقوقو (options) په باره کې موضوعات دپوښښ اومطالعې لاندې ونیسئ،پرته له دې چې دراتلونکي قرارداد (futures)په باره کې موضوعات ولولئ .اوددې برعکس هم صدق کوي

(c) ketabton.com: The Digital Library

دخرید اوفروش حقوق Option

(option)د یوڅه (یوکار) دترسره کولودحق څخه عبارت ده.اوکله چې دغه اصطلاح (Option) دبیه لرونکو اسنادو په برخه کې استعمالیږي، نو بیا داسهامو دخرید او فروش د حق معنی ورکوي .دحق (right) کلمه کاملاً داهمیت نه ډکه ده . دخریداو فروش دحق مالک مجبور نه دی، چې کوم کار ترسره کړي .داسهامودفروش دحق مالک مجبور دی، چې سهم خرڅ کړي اوپه دې ترتیب دغه موضوع دخریداوفروش دحق اوراتولونکي قرارداد تر منځ توپیر څرکندوي، چې وروسته به په دغه فصل کې وڅیړل شي .یوانفرادي شخص چې دراتلونکي قرارداد (futures) داخیستلوعقد (وعده) یې کړیده ،مجبورده چې یاذکرشوی قلم خریداري کړي اویا داچې دقرض مسؤولیت په غاړه واخلي.

په مالي برخه کې داسهامودخریداوفروش حقوق یوازیني حقوق نه دي.دمثال په توګه زیاتره دقرض اسناد(Bonds) داعلام وړ(callable)دي.دقرض داعلام مشخصات دخریداوفروش دحق(option)لپاره یومثال دی، ځکه شرکت دا حق لري، چې دقرض سند دپای ته رسیدوتاریخ څخه وړاندې بیاخریداري کړي.په زیاتره تجارتي معاملاتوکې داسهامودخریداوفروش حق شامل وي .دمثال په توګه دځمکې مالک کولای شي دځمکوپه معامله کونکي باندې دځمکې داخیستلوحق خرڅ کړي، دځمکومعامله کونکي مجبورندي چې ځمکه حتماً خریداري کړي ،خودځمکې داخیستلوحق لري.داسهاموداخیستلوحقوق د(warrants) په نوم یادیږي،دتصدیګانولخوانشرشوي وي .

اوکه چیرې دافرادولخوانشرشوي وي، نوبیاداسهامودخریدحقوق د(calls)په نویادیږي.

دسهم داخیستلودشرکت حق اودسهم اخیستلوانفرادي حق (calls) په یوټاکلي قیمت سره اودیوې ټاکلې زمانې دورې په داخل کې داسهامواخیستلودحق څخه عبارت دي .

داسهامودخرڅولوحقوق د(Puts) په نوم یادیږي .اوداسهامودخرڅولوحقوق(puts) په یوټاکلې قیمت سره اودیوې ټاکلې زماني دورې په داخل کې داسهامودخرڅولوله حق څخه عبارت دي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

داسهامودخریددحقوقودراکړې ورکړې په غیرمروجه (ځانګړي)اصطلاح کې دیوحق د بازار قیمت دمازاد(premium)په نوم یادیږي .هغه قیمت چې په هغه سره دحقوقودرلودونکي یوسهم اخیستلی اوخرڅولی شي (دسهم دخریددحق وعده ورکړل شوې قیمت(Strike price)او یا د (سهم دخرڅولودحق وعده ورکړل شوې قیمت) د exercise priceپه نوم یادیږي اوهغه ورځ چې داسهامواخیستلواوخرڅولوحقوق پای ته رسیږي د (Expiration date) په نوم یادیږي .

دسهم دخرید حق ذاتي ارزش

The intrinsic value of an option to buy stock

هغه ارزش چې د شرکت د سهم داخیستلوحق(warrant) اوانفرادي دسهم اخیستلوحق(Call)چې دهغو د وابسته(تړلیو) اسهامو په ارتباط یې لري، دیوه حق د ذاتي ارزش(intrinsic value) په نوم یادیږي.دسهم دخرید دحق ذاتي ارزش ددغه حق دسهم دقیمت اودوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) ترمنځ دتفاوت څخه عبارت دی.که چیرې دسهم د خرید وعده ورکړل شوي قیمت 30$ وي او همدغه په بازار کې په (40$) خرڅیږي، نودسهم دخریددحق ذاتي ارزش د 10=30-40) څخه عبارت ده.که چیرې سهم په بازار کې دوعده ورکړل شوي قیمت څخه په لوړقیمت سره خرڅیږي، نو دسهم دخریددحق ذاتي ارزش مثبت ده اوداحالت پدې مانا ده چې دخریدحق په داخل دپیسوکې(in the money)قرارلري.که چیرې سهم په بازارکې دوعده ورکړل شوي قیمت سره په مساوي قیمت خرڅیږي ،نو په دې صورت کې دخریدحق په پیسو کې (at the money) قرارلري اوکه چیرې دسهم قیمت دخرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ وي، نو په دې حالت کې دخرید حق هیڅ ذاتي ارزش نه لري اودغه حالت دخارج له پیسو(out of money) په نویادیږي.هیڅوک به هم دخریدیوحق وانه خلي اودهغه څخه به استفاده ونه کړي، ترڅویوسهم په(50$) واخلي په داسې حال کې چې همدغه سهم دوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) څخه په ټیټ قیمت(مثلاً 40$) اخیستلای شي.دسهم دقیمت ،دوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) اودسهم دخرید حق دذاتي

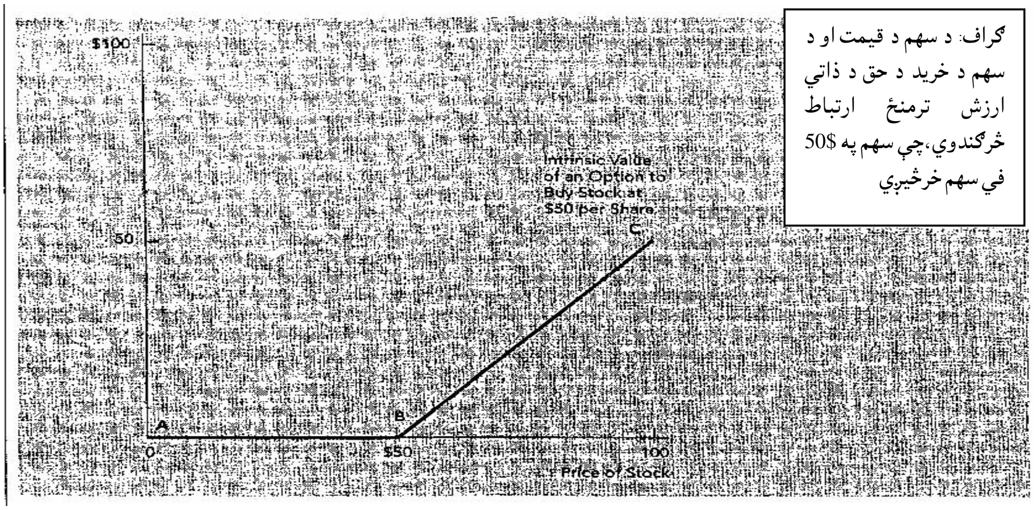
(c) ketabton.com: The Digital Library

ارزش(Intrinsic value) ترمنځ روابط په لاندې جدول اوګراف کې ښودل شوي دي. په دغه مثالونوکې دخریددحق وعده ورکړل شوي قیمت ($50) دی.دجدول لومړی ستون یا(دګراف عمودي محور Horizontal axis) دسهم مختلف قیمتونه څرګندوي،دويم ستون دسهم خریدوعده ورکړل سوي قیمت($50) ښيي اودریيم ستون دخریددحق ذاتي ارزش (داول ددويم ستون دارزش ترمنځ تفاوت)ښيي.

دسهم دسند قیمت	دسهم دخریدوعده ورکړل شوي قیمت	دخریددحق ذاتي ارزش
0$	50$	0$
10	50	0
20	50	0
30	50	0
40	50	0
50	50	0
60	50	10
70	50	20
80	50	30
90	50	40

ددويم ستون ارزشونه(قیمتونه) په ګراف کې د(ABC) منحني په ډول ښودل شوي دی، چې هغه دسهم دقیمت اودخرید دحق دذاتي ارزش ترمنځ روابط څرګندوي.دجدول اوګراف دواړوڅخه څرګندیږي، چې دسهم دقیمت په لوړیدوسره دخریددحق ذاتي ارزش هم لوړوالی کوي. دسهم($50) دټولو ټیټوقیمتونولپاره دخریددحق ذاتي ارزش صفر(0) دی ،ځکه چې دبیه لرونکواسنادو(securities) قیمت هیڅکله منفي کیدای نه شي .یوازې په هغه صورت کې چې دسهم قیمت د($50) څخه لوړ شي، نودخریددحق ذاتي ارزش هم مثبت کیږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



ګراف: د سهم د قیمت او د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزش ترمنځ ارتباط څرګندوي،چې سهم په 50$ في سهم خرڅيږي

ذاتي ارزش له دې وجې مهم دی، چې دخریددحق(option) دبازار قیمت بایددهغه خپل ذاتي ارزش ته ورسيږي. کله چې دخرید حق(option) دپای تاریخ (expiration date) ته نږدې کيږي.دسهم دخریدحق دپای ته رسیدوپه اخیری ورځ، دهغه دبازار قیمت یوازې هغه څه وي کوم څه چې دغه دخریدحق دسهم په حیث ارزش لري.دخریدحق کیدای شي یوازې دسهم دبازار قیمت اودخریدحق(option) دوعده ورکړل شوي قیمت (exercise price) ترمنځ دتفاوت په اندازه ارزش ولري.داحقیقت په مانا ده چې یو پانګه اچوونکی کیدای شي دخریددحق دذاتي ارزش څخه دخریددحق دراتلونکي قیمت (future price) په حیث استفاده وکړي، ځکه چې پانګه اچوونکی پوهيږي چې دخریدحق (option)دپای تاریخ ته نږدې کیدوسره دهغه دبازار قیمت باید ذاتي ارزش ته ورسيږي.

ذاتي ارزش همدارنګه هغه حداقل قیمت هم تعینوي، چې دخریدحق(option) رهبري کوي[7].

داسې فرض کړئ چې دسهم قیمت 60$دی اودخریددحق وعده ورکړل شوې قیمت 50$ده :نوپه دې صورت کې دسهم دخرید حق ذاتي ارزش 10$دی یانې -60$

[7]په لنډډول سهم دخرید دحق حداقل ارزش دسهم دقیمت اودخرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت دفعلي ارزش (Present value) ترمنځ دتفاوت څخه باید کم نه وي که چیرېدربحې نرخ صفرنه وي اویاداچې دخریدحق په پای ته رسیدوکې نه وي نودغه پوتنې تفاوت باید دسهم دخریدحق دذاتي ارزش څخه زیات وي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

10$=50$.50$که چیرې دسهم دخریدحق بازارجاري قیمت (مازاد) 6$ وي، نوپانګه اچوونکی کولای شي، چې دسهم دخریدحق خریداري کړي اودهغه په واسطه دسهم سندپه 50$(وعده ورکړل شوي قیمت سره په لاس راوړي .بیاپانګه اچوونکی کولای شي دغه دسهم سند په 60$ خرڅ کړي اود 4$ مفادپه لاس راوړي .

دسهم دخرید حق داخیستلواودسهم دخرڅولوعمل به دخریددحق قیمت لوړ اودسهم قیمت راټیټ کړي .کله چې دخرید حق دهغه دذاتي ارزش څخه په ټیټ قیمت خرڅیږي ، نوپانګه اچوونکی به دسهم دخریدحق خریداري کړي اودسهم سندبه خرڅ کړي،نوپه دې صورت کې دسهم دخرید حق قیمت به لوړوالی اودسهم دسند قیمت به ټیټوالی وکړي .

دغه دقیمتونوتغیرات به ترهغوپوری ادامه لري، ترڅوچې دسهم دخریدحق لږ ترلږه دهغه په ذاتي ارزش سره خرڅ شي یانې دبازارقیمت یې دذاتي ارزش سره مساوي وي ،نوپه دې اساس ذاتي ارزش دسهم دخریددحق حداقل قیمت تعینوي .ځکه کله چې دسهم دخرید حق دهغه دذاتي ارزش څخه په ټیټ قیمت سره خرڅ شي دبازار قیمتونه (Forces) به په حرکت راشي اودابه یقیني کړي، چې دسهم دخرید حق دبازار قیمت دهغه ذاتي ارزش ته بیرته راګرځي .

دعاید نفوذ-خطر Leverage

سره ددې چې دسهم دخریدحق یوحق ده ،مګر د هیڅ ډول قانوني مالکیت دحق څخه نماینده ګي نه کوي .خودسهم دخریدحق پانګه اچوونکي ته یومهم مزیت (ګټه) وړاندې کوي:دعایدنفوذ-خطرڅخه استفاده.

دسهم دخریدیافروش په حق کې دپانګې اچونې بالقوه مفادکیداې شي په هغوپورې د وابسته (تړلیو) اسهامو کې د پانګې اچونې د بالقوه مفادو څخه ډیر زیات وي. د قیمت د تفاوت (Margin) په شان ،دغه دخطر سره یوځای دمفادومشخصه دعاید دنفوذ –خطر څخه داستفادې یوښه مثال دی .

مخکینی جدول چې دسهم دقیمت اودسهم دخریددحق دذاتي ارزش ترمنځ ارتباط څرګندوي ،دعاید نفوذ – دبالقوه خطردتوضیح لپاره چې دسهم دخریدحق یې عرضه کوي

(c) ketabton.com: The Digital Library

،هم ترې استفاده کېږي .دمثال په ډول که چیرې دسهم قیمت د 60$ څخه 70$ ته لوړشي، نو د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش به د 10$ څخه 20$ ته لوړ شي. دسهم دقیمت فیصدي تغیر 16.67% یانې [70$-60) /60=16.67%)] ؤ. په داسې حال کې چې دسهم دخریدحق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی 100% ؤ. یانې [20-10)/10=100%)] دسهم دخریدحق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی دسهم دقیمت دفیصدی تغیرپه نسبت ډیرزیات ؤ.

که چیرې پانګه اچوونکي دغه دسهم دخریدحق دهغه دذاتي ارزش لپاره اخیستی وای او بیا د سهم دسندقیمت لوړشوی وای ،نودسهم دخریدپه حق کې د پانګه اچونې حاصله مفادبه دسهم په سندکې دپانګې اچوونې دمفادوپه نسبت زیات ؤ.

په هر ترتیب دعایدنفوذ – خطرپه دواړوجهتونوکې مؤثر تمامیږي .سره ددې چې د پانګې اچوونکې بالقوه مفادوته زیاتوالی ورکوي اوهمدارنګه که چیرې دسهم قیمت ټیټوالی وکړي، نو د زیان دزیاتوالي باعث هم کیداې شي .دمثال په توګه که چیرې دسهم قیمت د(70$) څخه (60$) ته ټیټوالی وکړي یانې (14.3% کموالی وکړي)، نودسهم دخریددحق ذاتي ارزش به له 20$څخه 10$ ته کموالی وکړي (50% به کموالی وکړي). دبلې هرډول پانګې اچونې په ډول ، پانګه اچوونکی باید پریکړه وکړي، چې دعاید نفوذ – خطر(Leverage) لخواعرضه شوي د مفادو بالقوه زیاتوالی، داضافه شوي خطردقبلولوارزش لري اوکه څنګه ؟ که چیرې دسهم دخریدحق دسهم دسندپه نسبت زیات بالقوه مفاد وړاندې کوي ،نوپانګه اچوونکی کیدای شي دسهم دخرید حق اخیستلوته ترجیح ورکړي .دسهم دخریدحق داخیستلو په هڅه کې پانګه اچوونکی کیدای شي دهغه دقیمت د را کمولولپاره چنې ووهي یانې (فشار راوړي چې قیمت راکم کړي)، نوپه نتیجه کې دسهم دخریدحق دبازار قیمت دذاتي ارزش څخه اضافه کېږي .څرنګه چې دسهم دخریدحق دبازار قیمت مازاد(premium) په نوم یادیږي، دسهم دخریدحق دذاتي ارزش څخه د مازاد قیمت اضافه توسعه دزماني مازاد(Time premium) په نوم یادیږي یادزماني ارزښت په نوم یادیږي.پانګه اچوونکي غواړي چې دغه زماني مازاد دهغه دعایدنفوذ-خطر چې دسهم دخریدحق یې عرضه کوي،په مقابل کې تادیه کړي .دغه زماني عاید په عینې حال کې بالقوه عایدراکموي اوبالقوه زیان ته زیاتوالې ورکوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

زماني مازاد د راتلونکي صفحې په جدول کې وړاندې شوی دی، چې دغه جدول هغه پخواني جدول ته په څلورم ستون کې دسهم دخریددحق دفرضي قیمتونوپه وراضافه کولوسره لاس ته راغلی.

دغه د بازار فرضي (hypothetical) قیمتونه دسهم دخریددحق دذاتي ارزش څخه لوی دي، ځکه چې پانګه اچوونکیوپه قیمت باندې بولۍ کړي دي (bid up).دسهم دخریدحق داخیستلولپاره پانګه اچوونکي باید د هغه ذاتي ارزش په عوض دهغه دبازارقیمت تادیه کړي.په دې ترتیب،په دغه مثال کې چې دسهم دبازارقیمت 60$ اودسهم دخریددحق ذاتي ارزش 10$ وي،نودسهم دخریددحق دبازارقیمت به 15$وي.

پانګه اچوونکي بایددسهم دخریدحق داخیستلولپاره 15$ تادیه کړي، چې دغه دخرید د حق د ذاتي ارزش څخه 5$ زیات دی.دسهم دقیمت ،د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزش او دخرید دحق د فرضي قیمت ترمنځ ارتبا طات چې په لاندې جدول کې راکړل شوي دي، په راتلونکي صفحه کې په ګراف کې هم ښودل شوي دي.

دعام سهم قیمت	في سهم دخریدحق(وعده ورکړل شوې حق)	ذاتي ارزش	دخریدحق دبازارفرضي قیمت
10$	50	0$	0.00$
20	50	0	0.25
30	50	0	0.50
40	50	0	1.25
50	50	0	6.75
60	50	10	15.00
70	50	20	23.00
80	50	30	32.63
90	50	40	41.25
100	50	50	50.00

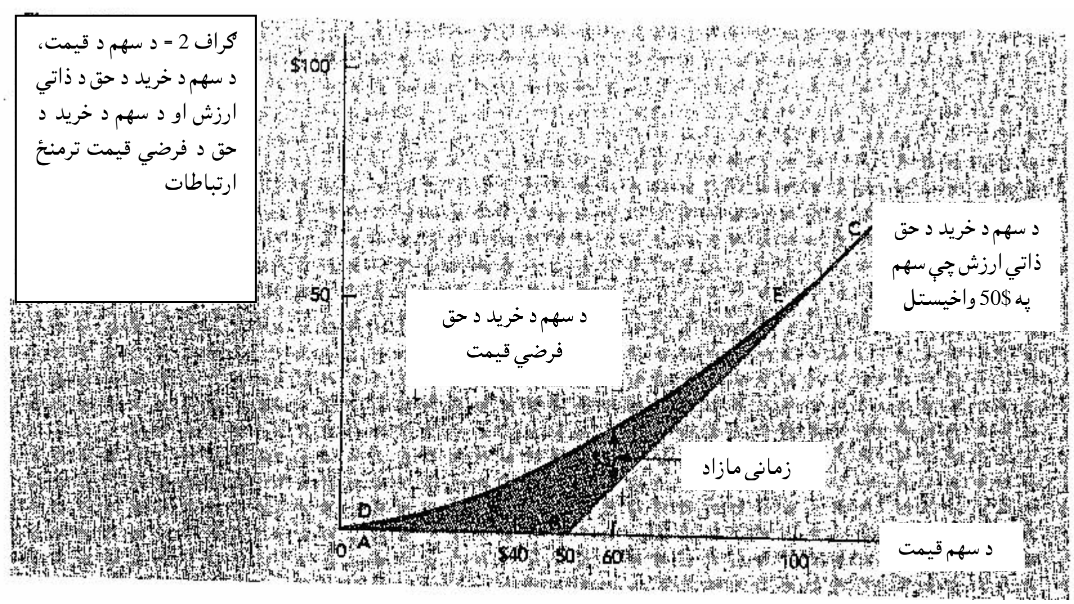
زماني مازاد(time premium) چې دسهم دخرید د حق لپاره تادیه کېږي،په ګراف کې په اسانی سره لیدل کېږي.دغه زماني مازاد په ګراف کې په سوري شوي(shaded) ساحه کې، چې د سهم دخرید دحق دبازارقیمت دمنحنی(DE) او د خریدحق د ذاتي ارزش

(c) ketabton.com: The Digital Library

دمنحنی(ABC) ترمنځ دتفاوت ساحه ده، ښودل شوي دي.په دې ترتیب کله چې دسهم د خرید دحق قیمت 15$ او د سهم قیمت 60$ وي ،نو مازاد زماني (time premium) به یې (5$) وي، ځکه 15$-10$=5$ لکه څنګه چې په ګراف کې لیدل کېږي،دزماني ارزش مبالغ دسهم دقیمت په مختلفو سطحو سره تغیرکوي.د سهم د خرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت څخه دسهم دبازار قیمت په لوړیدو سره زماني مازاد یا(time premium) کموالی کوي.کله چې دسهم قیمت ډیرلوړشي، نو د زماني مازاد د صفرکېږي.د سهم د سند د100$ په قیمت سره دخرید دحق دهغه دذاتي ارزش یانې (50$) سره په تقریباً مساوي قیمت سره خرڅیږي.دزماني مازاد دکموالي له پاره اصلي علت داده، چې کله د سهم قیمت او د سهم د خرید حق ذاتي ارزش لوړ شي ،نودعایدنفوذ-بالقوه خطر(potential leverage) کموالی کوي .علاوه له دې څخه په لوړو قیمتونوکې،د قیمتونو بالقوه کموالی دسهم دخرید حق کې لوې وي ، دا په هغه صورت کې که چیرې دسهم دسندقیمت کموالی وکړي. په دې علتونوسره پانګه اچوونکي نه غواړي، چې د سهم د قیمت په لوړیدوسره دسهم دخریددحق دقیمت په سر بولي ورکړي، نوپه دې ترتیب دزماني مازاد مبلغ کموالی کوي.

زماني مازاد دعایدنفوذ-بالقوه خطر او د سهم د خرید د حق د پانګه اچوونې څخه لاس ته راغلي عاید ته کموالی ورکوي .دمثال په توګه که چیرې دسهم قیمت د60$څخه 70$ ته لوړشي یانې %16.7عایدپه لاس راوړي، نو د سهم د خرید د حق قیمت به له 15$ څخه 23$ ته لوړوالی وکړي یانې %53.3 په اندازه زیاتیږي .د سهم د خرید حق په قیمت کې فیصدي تغیر تراوسه د سهم دسند په قیمت کې دفیصدي تغیرڅخه لوړ ده ،خو بیا هم ددغه دوه فیصدي تغیرونوترمنځ تفاوت کم دی.زماني مازاد هغه د عایدنفوذ-خطرته کموالی ورکوي، چې د سهم د خرید حق یې پانګه اچوونکوته وړاندې کوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



ځوعوامل (فکتورونه) دي، چې د سهم د خريد د حق په زماني مازاد باندې اغيزه کوي.
د سهم دخريدحق په پای ته رسيدوسره ،دهغه (option) دبازارقيمت بايد د سهم دخريد د حق ذاتي ارزش ته نږدې شي .دپای ته رسيدو نيټه باندې ،دسهم دخريدحق دهغه دذاتي ارزش څخه د وابسته اسهامو په اساس ايجاديږي،لوړقيمت نه شي درلودلای، نو په ترتيب د خريد دسهم پای نيټې ته په رسيدوسره هغه (دخريدحق) په يو ټيټ زماني مازاد سره خرڅيږي او د سهم دخريد حق د پای ته رسيدو تاريخ باندې زماني مازاد له منځه ځي .
د خريدحق په زماني مازادکې نور ټاکونکي عوامل (Determinants)،د نقدو مفادو تاديه ،د وابسته اسهاموبې ثباتي او د ربحې نرخ شامل دي.
دهغوشرکتونودسهم دخريدحق، چې نقد مفاد تاديه کوي ،دټيټ زماني مازاد ميلان لري.
ددې ارتباط په اړه دوه ممکنه توضيحات موجوددي :لومړی ،هغه شرکتونه چې مفاد نه توزيع کوي د پانګې اچوونې له پاره زياتي پيسې په اختيارکې لري.د مفاد د نه توزيع کولو او بيا سرمايه گذاري کولو په واسطه سره يوشرکت کيدای شي په ډيره چټکۍ سره وده وکړي اودسهم دخريد په قيمت کې بالقوه مفادکيدای شي زيات وي ،که چيرې شرکت عوايد ذخيره کړي او نقدي مفاد توزيع نه کړي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

دويم دا چې که چيرې يوشرکت مفاد توزيع کړي ،نو د سهم دخريد د حق څښتن د مفادو د توزيع څخه عايد لاس ته نه راوړي.دا چې د سهم د خريد د حق څښتن د مفادو د توزيع څخه څه شئ په لاس نه راوړي،نوپانګه اچوونکي دسهم دخريد د حق له پاره د زياتوپيسو د تاديه کولواراده نه لري ،نوځکه د سهم د خريدحق په ټيټ زماني مازادسره په خرڅلاؤ رسيږي.

يوبل عامل چې دسهم دخريددحق له پاره تاديه شوي زماني مازاد باندې اغيزه کوي،دعام سهم دقيمت متغيروالي څخه عبارت دی.څرنګه چې دسهم دخريد دحق قيمت د ټرلي سهم قيمت تعقيبوي ،نو د سهم په قيمت نوسانات دسهم دخريد دحق په قيمت کې انعکاس کوي.

څومره چې دسهم قيمت متغير وي، په همغه اندازه د سهم د خريدحق دقيمت دلوړوالي امکانات وړاندې کوي.نو په دې اساس د متغيراسهامو دخريد حق ډيرجذاب وي او يولوړ زماني مازاد وړاندې کوي، نسبت د هغه سهم دخريدحق چې داسهاموقيمت يې ډيرثابت او لږ متغير وي.

د ربحې نرخ ،د خريد د حق (په وعده ورکړل شوي قيمت سره)داخيستلولپاره د ضروري پيسو په فعلي ارزش باندې د تاثير پواسطه د خريد په حق باندې اغيزه کوي.څرنګه چې د سهم د خريدحقوق په راتلونکي کې په خرڅلاؤرسيږي،دربحې لوړنرخ دا مانا لري، چې پانګه اچوونکی بايد د خريد د حق د اخيستلوله پاره يوه اندازه پيسې څنګ ته (جدا يې کيږدي) کړي.

څرنګه چې د سهم د خريد دحق ذاتي ارزش عبارت ده له : د سهم قيمت منفي د خريد په حق کې د وعده ورکړل شوي سهم قيمت څخه ،نودوعده ورکړل شوي ټيټ قيمت به دخريدحق ارزش لوړکړي.په اصل کې دربحې لوړ نرخ ،دوعده ورکړل شوي قيمت فعلي ارزش راکموي، چې په نتيجه کې يې د خريد حق ډير ارزښتناک کيږي اوزماني مازاد ته زياتوالی ورکوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اشخاصو د خرید حقوق Call options

څرنګه چې دغه پخوانی بحث په عمومي ډول دسهم د خریدپه اړه ؤ.دغه راتلونکي برخه ځیني مشخصو خرید حقوقو چې د سهم د خرید شخصي حق (Call) او د سهم د خرید د شرکت حق(warrant) څخه عبارت دي،ځانګړی شوی ده .د سهم د خرید د شخصي حق په یوه مشخص قیمت سره (وعده ورکړل شوي قیمت)،په یوه مشخصه زماني دوره کې ،د یوه مشخص شمیر(اکثره وخت 100 اسهام) داسهاموا خیستلودحق څخه عبارت دی.

د سهم د خرید شخصي حق د سهم د خرید د شرکت حق سره ورته ، خوپه ځینومشخصاتو سره له یوه او بل څخه تفریق کېږي.

دسهم د خرید د شرکت حقوق د شرکتونو له خوا نشریږي او د سهم د خرید شخصي حقوق د پانګه اچوونکوله خوا نشریږي . د سهم د خرید شخصي حق دایجادولواو نشرولو عملیه اکثره وخت دلیکلو په کلیمې سره افاده کېږي.دیوه انفرادي پانګه اچوونکي د اقابلیت، چې د سهم د خرید شخصي حق ولیکي،ډیر مهم دی.ځکه دا خبره دا مانا لري، چې پانګه اچوونکي کولای شي خرڅونکي او یا اخیستونکي شي.څرنګه چې د سهم د خرید حق یو پانګه اچوونکی په دې توانوي، چې د سهم د خرید حقوق ولیکي، نو دغه حقوق د مفادو د لاسه ته راوړلو امکانات منځته راوړي، چې دغه مفاد د سهم د خرید د شرکت حق لاس ته نه شي راوړلای .

د سهم دخرید شخصي حق او د شرکت حق ترمنځ بل توپیر د سهم د خرید د حق اعتبار د مودې څخه عبارت ده. کله چې د سهم د خرید د شرکت حقوق نشرشي ، د هغوی د پای ته رسیدو تاریخ ثابت وي او عموماً په راتلونکي کې څو کاله په برکې نیسي .دسهم دخریدشخصي حقوق نسبتاً د اعتبارلنډه موده لري، لکه درې ،شپږ او یانهه(9) میاشتې وي (یو محدود شمیر د سهم د خرید شخصي حقوق چې تر دوه کالو پوري د اعتبار موده لري،هم تبادله کېږي).

د سهم د خرید شخصي حق دریېم فرق د هغه د استفادې کولو په وخت کې رامنځته کېږي.کله چې د سهم د خرید د شرکت دحق څخه استفاده صورت نیسي یانې (د خرید د حق پواسطه سهم خریداري شي)، نوپدې صورت کې شرکت نوي اسهام نشر وي، خو د

(c) ketabton.com: The Digital Library

سهم د خرید د شخصي حق لیکوونکي سهم نشي ایجادولای،خو هغه کولای شي یا د ازاد بازار څخه سهم په لاس ر اوړي او یا د سهم د سند د مالکیت څخه صرف نظر وکړي.
کله چې د سهم سند هغه پانګه اچوونکي ته وړاندې شي، چې د سهم د خرید د شحصي حق (call) څخه استفاده کوي،په دې صورت کې د سهم د خرید د حق لیکوونکي حاصله عاید په لاس راوړي، نه هغه شرکت چې سهم په هغه پوري مربوط وي.د شیکاګو د خرید حقوق د تبادلې شرکت (Chicago board option exchange)جوړیدل په عاموخلکو کې د سهم د خرید د شخصي حقوقو پواسطه د سهم د خرید د شرکت دحقوقو د تعویض کیدلو اصلي علت ؤ.
د شیکاګو د حقوقو تبادلې هئیت (CBOE) د سهم د خرید د شخصي حقوقو د خرید او فروش دوهمي (ثانوي) بازار ده .یوه پانګه اچوونکی چې د(CBOE) له لارې د خرید شخصي حق خریداري کوي،پدې پوهیږي چې یوتیار بازار او جود لري، چې په هغې کې دغه حق خرڅ کړي. ددغه شرکت (CBOE) لومړني بریالیتوبونه ددې باعث شول، چې د سهم د خرید او فروش حقوق د امریکا په نورو بازارونو کې لکه د (American and pacific stock exchange) هم تبادله شي .د ځینو انتخاب شویو د سهم د خریدحقوقو قیمتونه روزانه په مالي نشراتوکې خپریږي.په راتلونکي صفحه کې جدول د سهم د خرید او فروش انتخاب شویو حقوقو تبادله وړاندې کوي، چې وال ستریټ جورنال کې خپره شوي وه .
لکه څنګه چې دجدول څخه مالومیږي ،د هرسهم مختلف د خرید حقوق معامله کېږي.د(ADL Time Warner) په ډول شرکتونه په جدول کې لومړی درج کېږي، چې په تعقیب یې دوعده ورکړل شوي قیمت او د پای ته رسیدو میاشت درج کېږي.په اخري څلورو ستونو کې حجم (دتبادله شویو قراردادونو شمیر) او په وعده ورکړل شوي قیمت او پای ته رسیدو ورځ باندې د سهم د خرید شخصي حق اخري قیمت درج شوی وي. او بیا وریسې د سهم د فروش د حق حجم او اخري قیمت درج کېږي.
که چیرې ستون وجود ونه لري(خالي وي)، نو بیا دا مانا لري، چې د سهم د خرید حق معامله نده ترسره شوي او یا دا چې بیخي وجود نه لري. د موجوده حقوقوشمیر چې د

(c) ketabton.com: The Digital Library

ازادو علایقو(open interest) په نوم په بازارکې موجوددي ،د ورځې په ډیر زیات ډول تبادله شویو حقوقو له پاره په نشراتوکې خپریږي.

د خرید د شخصي حقوقو اخیستل Purchasing calls

دسهم دخرید شخصي حقوق اصلاً د هغوپانګو اچوونکو له خوا پیرودل کېږي، چې غواړي په اسهاموکې د نفوذ عاید-خطرځخه په استفادې سره یو بهترموقف لاس ته راوړي.که چیرې د سهم قیمت لوړ شي ، د سهم د خرید شخصي حق قیمت هم لوړیږي.
څرنګه چې د سهم د خرید شخصي حق مصارف د اسهامو له مصارفو څخه کم وي،نو د سهم د خرید شخصي حق کې فیصدي تغیرکیدای شي د اسهامو د فیصدي تغیر یا زیاتوالي څخه لوړ یا زیات وي،او پدې ترتیب پانګه اچوونکې د ټولیو اسهامو په نسبت د سهم د خرید شخصي حق زیات عاید لاس ته راوړي.که چیرې د سهم قیمت ټیټ شي، نود سهم د خرید شخصي حقوقو ارزش هم کموالی کوي، نو پدې صورت کې پانګه اچوونکي د اسهامو په نسبت د خرید د شخصي حق څخه زیات زیان ترلاسه کوي .په عین حال کې څرنګه چې دسهم د خرید شخصي حق مصارف د اسهامو له مصارفو څخه زیات دي، نوکیدای شي د خرید د شخصي حق کې د پانګه اچوونې مطلق ضرر(absolute loss) په اسهاموکې د پانګې اچوونې د مطلق ضرر په نسبت کم وي.د سهم د خرید د حق په اخره ورځ بالقوه مفاد او ضرر، چې دغه حق د $15 د بازارقیمت سره خریداري شي او اسهام په $60 خرڅ شي ،په لاندې ګراف کې ښودل شوي دي.
کله چې د سهم قیمت $50 او یا له دې څخه کم وي، نو د خرید شخصي حق کې ټوله مصرف شوي سرمایه (15) له منځه ځي .او کله چې د سهم قیمت د $50 څخه زیاتیږي، نو د ضرر اندازه هم راکمیږي.پانګه اچوونکی د سهم په $65 قیمت سره ضررنه کوي.ځکه چې د خرید د شخصي حق د ذاتي ارزش $15 دی.پانګه اچوونکی هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې د سهم قیمت د$65 څخه لوړوي.(په یاد ولرئ، چې پدې مثال کې د سهم د شروع قیمت $60 دی).قیمت باید یوازې $5 زیاتوالی وکړي.ترڅو یوپانګه اچوونکی د خرید د شخصي حق د یو بهترموقف په خاطر یوه اندازه مفاد لاس ته راوړي).

(c) ketabton.com: The Digital Library

دغه لاندې ګراف په 60$ د سهم د اخیستلومفاد اوضررونه څرګندوي.دواړه منحني ګانې اخیستنې(purchases) په برکې لري او په دې ترتیب د بیه لرونکو اسنادو د اوږدمهاله ملکیت څرګندونه کوي.که چیرې د سهم قیمت له 60$ څخه لوړشي، نو پانګه اچوونکی مفاد لاس ته راوړي او که د 60$ څخه ټیټ شي ،نو بیا پانګه اچوونکی د ضررسره مخامخ کېږي.د هغودوه خطونو، چې په دوه بیه لرونکواسنادوداوږدمهاله ملکیت مفاداوضررڅرګندوي،ترمنځ مهم تفاوت دهغه زیات ډالري ضررڅخه عبارت دی اودسهم اخیستلوڅخه لاسته راځي.

دهغه محدودډالري ضررپه مقایسه چې دسهم دخرید دشخصي حق څخه لاسته راځي.

چې بدترین حالت کې پانګه اچوونکې 60$ دسهم څخه ضررکوي خودسهم دخرید دشخصي حق څخه یوازې 15$ضررکوي.

د اشخاصو د خرید دحق لیکل(Writing calls)

په تیره برخه کې مود اشخاصو د خرید حق د اخیستلو د دلایلو په باره کې مالومات وړاندې کړل.دغه برخه د اشخاصو د خرید د حقوقو د لیکلو مزایاوې (ګټې) په نظرکې نیسي.

د سهم د خرید د حق دنشرولو او خرڅولوعملیه د خرید د حقوقو د لیکلو په نوم یادیږي.

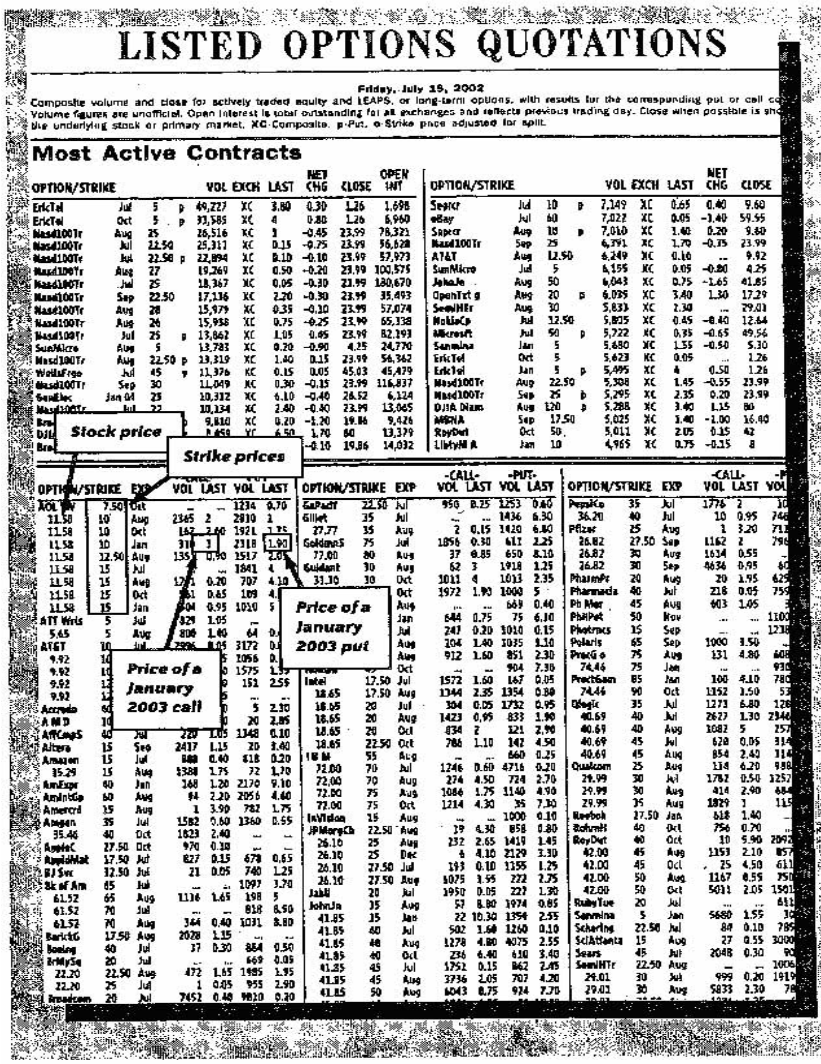
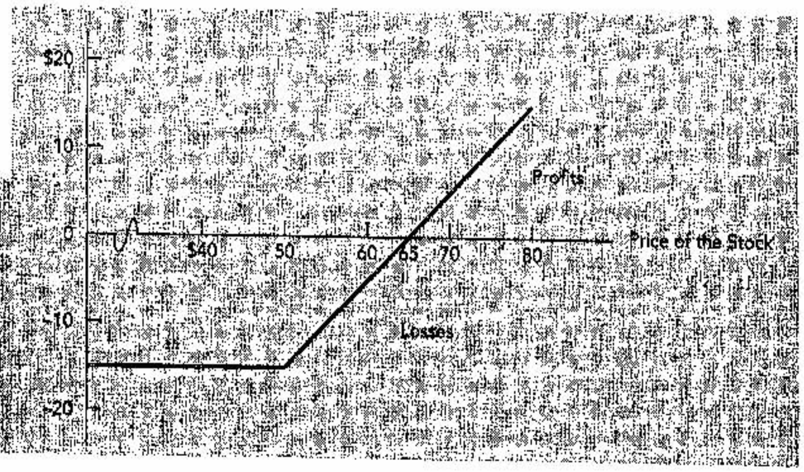


Exhibit 18.3
Listing of Selected Options

(c) ketabton.com: The Digital Library

Figure 18.3
Profits and Losses at Expiration for the Buyer of a Call



پداسې حال کې چې د اشخاصو د خرید دحقوقو اخیستل پانګه اچوونکي ته د نفوذعاید-خطرڅخه د مفادو امکانات(موقع)ورکوي،د اشخاصود خرید حقوقونشرول د هغوی د خرڅلاؤ څخه د عاید د منځته راتلو سبب ګرځي.پانګه اچوونیې د خرید د حقوقو د خرڅلاؤ د جریان څخه عاید لاس ته راوړي.داسهامو د خرید د حق د لیکلوله پاره دوه طریقې وجودلري:

لومړی طریقه لږ خطرلرونکی تدبیر ده، چې د پوښښ لرونکي خرید حق لیکلو یا(Covered option writing) په نوم یادیږي.

پانګه اچوونکي(د خرید دحق لیکوونکي) لومړی اسهام خریداري کوي او بیاد اشخاصود خریدحقوق خرڅوي.که چیرې د سهم د خریدد حق څخه استفاده صورت ونیسي ،نو پانګه اچوونکي هغه اسهام چې پخوایې اخیستي وو، دوباره عرضه کوي.(په بل عبارت،د خرید حق په سهم سره پوښي(covers). دویمه طریقه داشخاصو د خریدحقوقو د هغوی د مالکیت د لرلوڅخه پرته خرڅول دي.دغه طریقه د خرید د حقوقو د بې پوښښه لیکلو(Naked option writing) په نوم یادیږي.پدغه حالت کې پانګه اچوونکي د احتمالي خطرونو په مقابل کې قرارلري.که چیرې دسهم قیمت لوړشي او د سهم د خرید شخصي حق پای ته رسیدلی وي، نو د خرید د حق لیکوونکي باید د بازار په لوړ قیمت سره سهم خریداري کړي، ترڅو هغه خریدار ته په وعده ورکړل شوي قیمت سره عرضه

(c) ketabton.com: The Digital Library

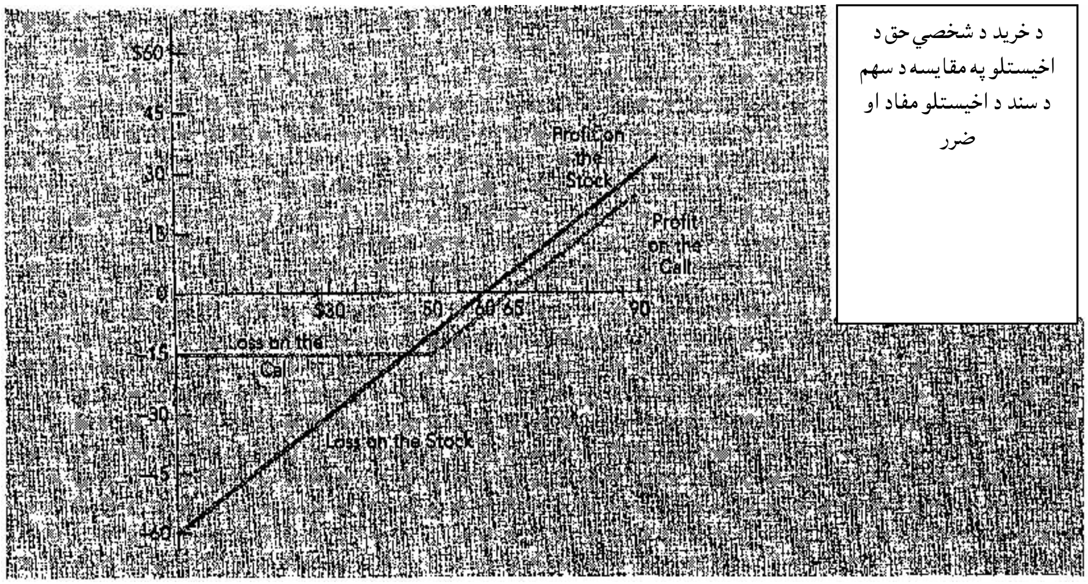
کړي.د پوښښ لرونکي خريد حقوقو د ليکلو په نسبت د بې پوښښه خريد حقوقو د ليکلو بالقوه ضررلوی وي.

د پوښښ لرونکي خريد حق ليکل Writing the Covered Call

د سهم د خريد د حقوقو د ليکلو دليل هغه عايددی، چې ددغو حقوقو د خرڅلاؤ څخه لاس ته راځي .د سهم د خريد د پوښښ لرونکي حق د لاس ته راغلي بالقوه مفاد د راتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوی دي. په دغه مثال کې پانګه اچوونکي(100) ته اسهام په $50 د بازار قيمت سره اخلي ،په عين حال کې د اشخاصو د خريد حق په ($5) خرڅوي.د خريد په حق کې د سهم د اخيستلو وعده ورکړل شوي $50 دی.په دې ترتيب پانګه اچوونکي د اشخاصو د خريد حق په $500 يانې (اسهام100*$5) سره خرڅوي.د سهم د خريد د حق په پای ته رسيدونيته د سهم راتلونکي قيمتونه په لومړي ستون کې ښودل شوي دي.

دويم ستون د اسهامود اخيستلو څخه له پانګه اچوونکي خالص مفاد څرګندوي.اوڅلورم ستون د اشخاصود اسهامود خريد د حق د خرڅلاؤ څخه د پانګه اچوونکي مفادڅرګندوي .لکه څنګه چې د جدول د څلورم ستون څخه څرګنديږي، د اشخاصو د خريد حق خرڅلاؤ هغه وخت مفيدوي، چې د عام سهم قيمت د $55 څخه ټيټ پاتې شي.اخري ستون د اسهامود مالکيت خالص مفادڅرګندوي.کله چې د عام سهم قيمت د $45 في سهم څخه لوړ پاتې شي، نو د کميشن يا د خرڅلاؤ مصارفو په نظرکې نيولو سره د اسهامو مالکيت مفاد لرونکي ده.خو ددغو مفادو اعظمي مبلغ تر$500 پوري محدود وي ، نوپه دې ترتيب د پوښښ لرونکي خريد حق د خرڅلاؤ په وجه پانګه اچوونکي لوی عايد له لاسه ورکوي. خوبياهم مازاد له ځان سره ساتي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



د خريد د شخصي حق د اخيستلو په مقايسه د سهم د سند د اخيستلو مفاد او ضرر

د مثال په توګه که چيرې د70 $ في سهم ته لوړشي ،نو د سهم د خريدد حق درلودونکی(Holder of call) له دغوحقوقو څخه استفاده کوي او د اشخاصود خريد د حقوقو له خرڅوونکي (ليکوونکي) څخه په 50$ في سهم 100 اسهام خريداري کوي.د اشخاصو د خريد د حقوقو ليکونکي پدې صورت کې ددغوحقوقود خرڅلاؤ څخه يوازې 500$ لاس ته راوړي.

که چيرې د سهم قيمت له 45$ څخه لاندې راوغورځي،نو د اسهامو مالکيت به د خريد د حقوقو د خرڅوونکي په زيان تمام شي.دمثال په توګه که چيرې د سهم قيمت 40$ ته راټيټ شي، نو پانګه اچوونکي به د اسهام د اخيستلو څخه 1000$ ضرر وکړي.خو دا چې د اشخاصو د خريد د حقوقو د خرڅلاؤ څخه يې 500$ عايد لاس ته راوړى دى، نوخالص ضرر به يې 500$ وي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اشخاصو د خرید حق په پاې ته رسیدو تاریخ د سهم قیمت	داسهاموځخه خالص مفاد	په پاې ته رسیدو تاریخ د اشخاصو د خرید د حق ارزښت	دخریددحق دخرڅلاوڅخه مفاد	دسهم له ملکیت څخه خالص مفاد
40$	-1000$	0$	500$	-500$
42	-800	0	500	-300
44	-600	0	500	-100
46	-400	0	500	100
48	-200	0	500	300
50	0	0	500	500
52	200	200	300	500
54	400	400	100	500
56	600	600	-100	500
58	800	800	-300	500
60	1000	1000	-500	500

پانګه اچوونکی لا هم د اسهامو مالک(څښتن) ده او کیدای شي ددغو اسهامو د خرید داسې د خرید نور حقوق هم ولیکي.ترهغه وخته پورې، چې پانګه اچوونکی د اسهامو مالک ده،همدغه 100 اسهام څوځله د خرید د حقوق د پوښښ له پاره استعمال شي.نو بناءً سره ددې، چې د سهم قیمت ټیټوالی کوي.پانګه اچوونکی دغه اسهام د زیاتو خرید حقوقو د لیکلو له پاره استعمالولای شي.څومره چې د خرید حقوق زیات ولیکل شي، په همغه اندازه دغه طریقه له مفادو څخه ډکه وي.د هغوافرادو له پاره چې د خرید حقوق لیکي،د اسهامود قیمت ثابت پاتې کیدل غوره او بهترین حالت دی.پدې صورت کې به پانګه اچوونکی د خرید د حقوقو د لیکلوڅخه عاید لاس ته راوړي او هیڅکله به هم د خرید حق د مربوطه سهم له قیمت د ټیټوالي څخه د ضرر سره مخامخ نه شي.د سهم د قیمت او د اشخاصو د خرید د حق د لیکلو څخه د لاس ته راغلي مفاد او ضرر تر منځ روابط د راتلونکي صفحې په ګراف کې ښودل شوي دي.لکه څنګه چې د ګراف څخه څرګندیږي،د پوښښ لرونکو خرید حقوقو خرڅلاؤ (دکمیشن په نظر کې نیولوسره) د45$ في سهم څخه د پورته ټولو قیمتونو له پاره مفاد رامنځته کوي.خو بیا هم اعظمي مفاد (دکمیشن د مصارفوڅخه مخکې) تر500$ پورې محدودیږي.

دراتلونکي صفحې ګراف د پورتني جدول د لومړي ا وپنځم ستون د قیمتونوڅخه رامنځته شوی دی.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اشخاصو د بې پوښښنه خرید حق لیکنه Writing the naked call

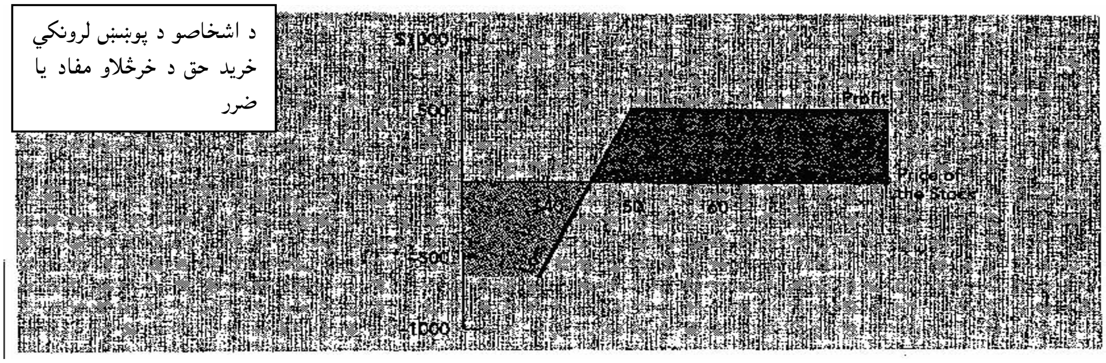
د خرید د حق لیکوونکي مجبورنه دي، چې د هغوعامواسهامو مالک یا خاوند وګرځي له کوموله پاره چې د اشخاصو د خرید حقوق لیکي.سره ددې چې د بې پوښښنه خرید حقوقولیکنه پانګه اچوونکي د یو لوی خطرسره مخامخ کوي، خو بالقوه عاید یې هم زیات وي.که چیرې د اشخاصو د خرید حق لیکونکی، چې په مخکینې مثال کې ذکرشو، د اسهامومالک نه وای او د خریدحقوق یې په$500 خرڅ کړي وای، نو دا حالت به د پانګه اچوونکي له پاره ترهغه پورې مفید و، چې د اشخاصو د خرید حق پای ته رسیدو په ورځ د فې سهم قیمت $55 څخه ټیټ پاتې شوی وای.البته بالقوه ضرر یې د تیوری له نطره لایتناهي دی .ځکه د سهم د خرید حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه پورته د سهم د قیمت د$1 په زیاتیدو سره د بې پوښښنه خرید حق $100 ضررکوي.د مثال په توګه که فې سهم قیمت $70 ته لوړشي، نو د اشخاصو د خرید حق به یې $2000 ارزښت ولري.د اشخاصو د خرید حق خاوند د هغه حق څخه استفاده وکړي او100 اسهام به د$5000 په مقابل کې لاس ته راوړي. د اشخاصو د خرید حق لیکونکی مجبورده، چې په یو بل دوهمي مارکیټ کې د$7000 په قیمت واخلي.لکه څنګه چې د خرید حق لیکونکي د اشخاصو د خرید حق دخرڅلاؤ څخه یوازې $500 لاس ته راوړي او$5000 هغه وخت لاست ه راوړي، کله چې د اشخاصو د خرید څخه استفاده صورت ونیسي او د خرید حق لیکونکی د$1500 ضرر سره مخامخ کېږي.نوله دې وجې که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، د بې پوښښنه خرید حق لیکنه ددغه حق لیکونکی د زیات خطرسره مخامخ کوي.

د سهم د قیمت او د اشخاصو د بې پوښښنه خرید حق د لیکلو د مفادو او ضرر ترمنځ روابط د راتلونکې صفحې په ګراف کې ښودل شوي دي.په دغه صورت کې د خرید د حق لیکونکی مفاد تر لاسه کوي (د کمیشن څخه مخکې) البته دا هغه وخت، چې د اشخاصو د خرید حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت د $55 څخه لوړ نشي.

باید یادونه وشي، چې پانګه اچوونکی ټول $500 لاس ته راوړي، که چیرې د سهم قیمت له $50 څخه ټیټ شي، خو که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، نو بیا لوی بالقوه ضر ر لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library

پانګه اچوونکي باید یوازې په هغه وخت کې د اشخاصو بې پوښښه خرید حق ولیکي، چې که چیرې د دوی د اسهامو په قیمت کې دکموالي (یا لږ تر لږه د هیڅ زیاتوالي) توقع ولري.



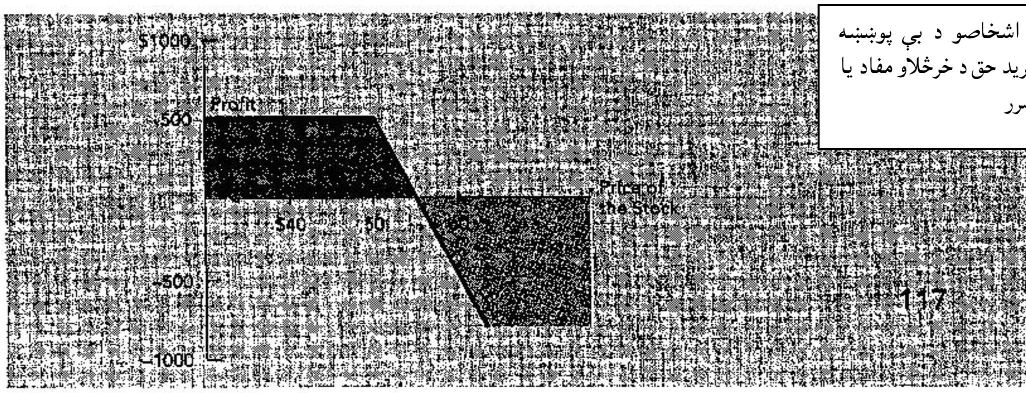
دغه پانګه اچوونکي که چیرې عقیده ولري، چې د اسهامو قیمتونه کیدای شي لوړشي ،خو ددغو قیمتونو د لوړوالي څخه مطمئین نه وي، نو بیا کولای شي، چې پوښښ لرونکي خرید حقوق ولیکي.هغوی (پانګه اچوونکي) کیدای شي د سهم سند یا د خرید حق واخلي او د اشخاصو د خریدحقوق ونه لیکي،که چیرې دوی فکر وکړي، چې د سهم د قیمت د لوړوالي له پاره لوی بالقوه توان موجود وي.

د اسهامو د خرڅلاو حقوق Puts

د اسهامو د خرڅلاو حق (Put option) په یوه ټاکلي قیمت سره په یوه ټاکلي زماني دوره کې د اسهامو(معولاً 100اسهام) د خرڅلاو د حق څخه عبارت دی.لکه د اشخاصود خرید حق په شان زماني دوره یې لنډه وي. مثلاً درې(3)،شپږ(6) یا نهه(9) میاشتې وي.د ټولوحقوقو په شان د خرڅلاو حق هم ذاتي ارزښت (Intrinsic value) لري، چې دغه ارزښت دخرڅلاو په حق کې د سهم د وعده ورکړل شوي قیمت او د سهم د بازار د قیمت د تفاوت څخه عبارت دی.د سهم د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزښت ترمنځ روابط د راتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.(باید یادونه وشي، چې د سهم د خرڅلاو حق د ذاتي ارزښت دسهم د خرید حق د ذاتي ارزښت معکوس دی).راتلونکې جدول دې د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزښت جدول سره مقایسه شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

په دغه مثال کې د سهم د خرڅلاو حق د 100اسهامو د في سهم 30$ قیمت سره خرڅ کړي.
په لومړي ستون کې د سهم د خرڅلاو د حق د وعده ورکړل شوي قیمت (strike price) په دویم ستون کې د سهم قیمت او په درېیم ستون کې د خرڅلاو حق ذاتي ارزش(دخرڅلاو حق وعده ورکړل شوي قیمت منفي د سهم قیمت) ورکړل شویدي.که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ وي، نو د خرڅلاو حق یو مثبت ذاتي ارزښت لري او داسې ویل کېږي، چې د خرڅلاو حق په داخل (in the money) کې دی.
که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه لوړ وي، نو بیا د خرڅلاو حق هیڅ ذاتي ارزش نه لري او داسې ویل کېږي،چې د خرڅلاو حق خارج له پیسو(out of money) څخه دی.که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت سره مساوي وي، نو بیا د خرڅلاو حق په پیسو(At the money) کې دی.لکه د اشخاصو د خرید د حق په شان د خرڅلاو د حق د بازار قیمت د مازاد (Premium) په نوم یادیږي.



د اشخاصو د بې پوښښنه خرید حق د خرڅلاو مفاد یا ضرر

لکه څنګه چې د جدول څخه څرګندیږي،کله چې د سهم قیمت کموالی کوي، نو د خرڅلاو حق ذاتي ارزښت لوړیږي.لکه څرنګه چې د خرڅلاو حق خاوندکیدای شي سهم د حق په قراداد کې په ټاکل شوي قیمت سره خرڅ کړي، نو د سهم د قیمت په ټیټوالي سره د حق ارزښت لوړوالی کوي.پدې ترتیب که چیرې د سهم قیمت 15$ وي او د خرڅلاو د حق وعده ورکړل شوی قیمت 30$ وي، نو د خرڅلاو حق ذاتي ارزښت (البته 100 اسهامو له پاره) به 1500$ وي.پانګه اچوونکی (د خرڅلاو د حق مالک) کولای شي د اسهامو په بازارکې 100

(c) ketabton.com: The Digital Library

اسهام په $1500 واخلي او د $3000 په مقابل کې یې د خرڅلاو حق د حق لیکونکي (یا د خرڅلاو حق نشرکوونکي) باندې خرڅ کړي. پدې صورت د خرڅلاو حق $1500 (د خرید او خرڅلاو د قیمتونو ترمنځ تفاوت)ارزش لري.

18.5 شکل

په خرڅلاو حق کې وعده ورکړل شوي في سهم قیمت	د سهم د سند قیمت	د خرڅلاو حق ذاتي ارزش	د خرڅلاو حق د بازار فرضي قیمت
30$	15$	15$	15$
30	20	10	12
30	25	5	8
30	30	0	6
30	35	0	3
30	40	0	1
30	50	0	0

دغه جدول په خرڅلاو حق کې د في سهم وعده ورکړل شوي قیمت،د سهم د سند قیمت او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي قیمت ترمیځ ارتباط ښایي.

یو پانګه اچوونکی ولې د خرڅلاو حق اخلي(خریداري کوي)؟ یو دلیل هم د نورو د حقوقود دلایلوپه شان ده: د خرڅلاو حق پانګه اچوونکي ته یو بالقوه نفوذعاید-خطر(Leverage) وړاندې کوي. دغه نفوذ عاید-خطر یا(leverage) په پورته ذکرشوي مثال کې راوړل شوی دی.په پورته جدول کې لیدل کېږي، کله چې د سهم قیمت له $25 څخه راټیت شي یانې $20 کموالی وکړي (%20 کموالی وکړي، نود خرڅلاو حق ذاتي ارزش له $5 څخه $10 ته لوړوالی کوي (یانې %100 لوړوالی کوي).په دغه مثال کې د سهم په قیمت کې %20 کموالی د خرڅلاو حق په ذاتي ارزش کې د لویې فیصدی د تغیرسبب ګرځي.دغه بالقوه نفوذعاید-خطر ده، چې د خرڅلاو حقوق پانګه اچوونکو ته جالب کوي.

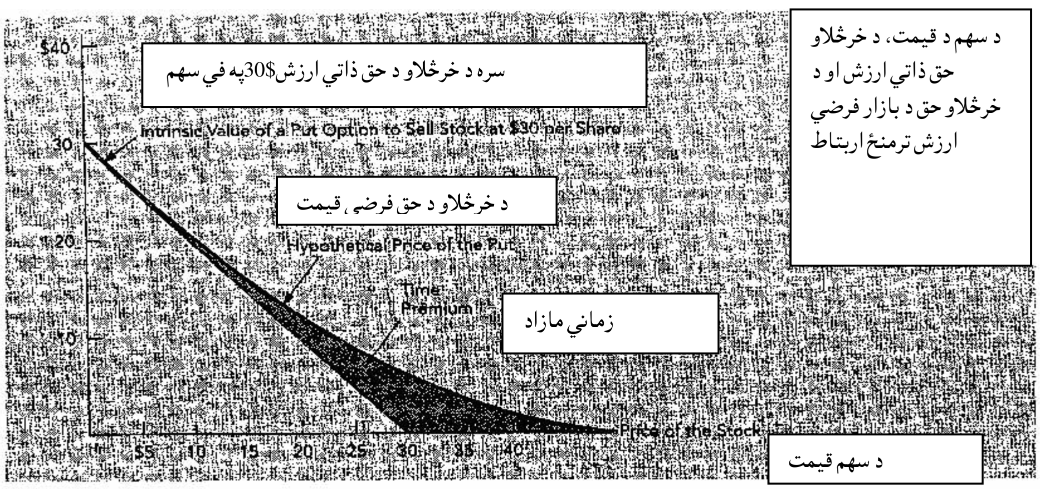
د نورو حقوقو په شان پانګه اچوونکي داسې قیمت تادیه کوي، چې د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش څخه لوړ وي .د خرید د حق(option) په څیر د خرڅلاو حق یو زماني مازاد time premium رهبري کوي، چې د هغه له ذاتي ارزش څخه لوړ وي.لکه د اشخاصو د خرید

(c) ketabton.com: The Digital Library

حقوقو(calls) په شان د زماني مازاد مبلغ د ځینوعواملو(فکتورونو) تابع ده، لکه د اسهامو د قیمت بې ثباتي(متغیروالی) د خرڅلاو د حق موده او د سهم د قیمت کموالي بالقوه توان.

د سهم د قیمت او د خرڅلاو د حق د فرضي قیمتونو ترمیځ روابط د مخکینۍ صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.چې په هغه کې څلورم ستون د خرڅلاو حق قیمتونه ښیي.لکه د جدول څخه چې لیدل کېږي د خرڅلاو د حق قیمت د ذاتي ارزش څخه لوړ ده، ځکه که د خرید د حق په شان د خرڅلاو حق له ذاتي ارزش څخه اضافه زماني مازاد په برکې لري.

لاندې ګراف دعام سهم د قیمت،د خرڅلاو حق ذاتي ارزش او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي ارزش تر منځ روابط څرګندوي، چې قیمتونه یې د تیرې صفحې د جدول څخه را اخیستل شوي دي.



دغه ګراف څرګندوي، چې دسهم د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش ترمنځ معکوس روابط موجود دي.

کله چې د سهم قیمت کموالی کوي، نو د خرڅلاو حق(put) ذاتي ارزش لوړیږي(مثلاً کله چې د سهم قیمت له $25 څخه $20 ته راټیت شي، نو د ذاتي ارزش له $5 څخه $10 ته لوړوالی کوي.دغه ګراف هغه زماني مازاد هم څرګندوي، چې د خرڅلاو حق لپاره تادیه کېږي او دغه زماني مازاد د خرڅلاو حق(put) د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش

(c) ketabton.com: The Digital Library

ترمنځ د تفاوت څخه عبارت ده.که چیرې د خرڅلاو حق قیمت 8$ او ذاتي ارزش یې 5$ وي، نو زماني مازاد یې 3$ کیږي.
لکه څنګه چې په پورته ګراف او دت یرې صفحې په جدول کې لیدل کیږي، د سهم د قیمت په ټیټوالي سره د خرڅلاو حق قیمت د خرڅلاو د حق ذاتي ارزش سره په یوه سمت حرکت کوي.که چیرې د سهم قیمت په کافي اندازه لوړ وي(مثلاً 50$ وي)، نو د خرڅلاو حق به د بازار هیڅ ارزش ونه لري، ځکه چې د سهم قیمت باید په لویه اندازه راټیټ شي، تر څو د خرڅلاو حق ذاتي ارزش ولري.په یوه بل افراطي حالت (extreine) کې کله چې د سهم قیمت ټیټ وي(مثلاً 10$وي)، نو د خرید د حق په شان د خرڅلاو قیمت د خرڅلاو د حق ذاتي ارزش سره مساوي وي.یوځل بیا د پورتنیو دوه منحني ګانو د یو ځای خط السیر لپاره دوه دلایل وجودلري:
لومړی دا چې: کله چې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ شي ،نو د پانګه اچوونکي لپاره با لقوه خطر که چیرې د سهم قیمت په لوړیدو شروع وکړي ،زیاتوالي کوي .نو په دې وجه د خرڅلاو د حق اخیستونکي نه غواړي، چې د خر څلاو حق د ذاتي ارزش څخه لوړ زماني مازار تادیه کړي.دویم دا چې د سهم د قیمت په کموالي سره د خر څلاو حق ذاتي ارزش زیاتوالی کوي ،نو پانګه اچوونکي باید د خر څلاو حق د اخیستلو له پاره زیاتې پیسې مصرف کړي. نو په دې ترتیب د پانګه اچوونې بالقوه عاید کموالی کوي .کله چې بالقوه عاید کموالی کوي، نو د زماني مازاد د تادیه کولو علاقه له منځه ځي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د مشخصه عدد لرونکي د اسهامو حقوق Stock index options

سره ددې چې د خرڅلاو حق او د اشحاصو د خريد حق په لومړي سر کې د انفرادي اسهامو لپاره رامنځته شوي وو،د مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوقو هم انکشاف کړيده .دغه د مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوق د هغو حقوقو سره ورته (مشابه) دي، چې د انفرادي اسهامو په اساس ليکل او نشر شوي وي، خو د مشخصه عدد لرونکي حقوق د بازار د مجموعي اندازې په اساس قرار پيدا کوي لکه ستانډرډ او پوور 500مشخصه (Standard and Poor's 500 index).

همدارنګه ځيني دغه ډول حقوق کيدای شي د اسهامو د بازار د يوې برخې (subsets) په بناء هم قرار پيدا کوي لکه د کمپيوټر د تکنا لوژی يا د نفتو (oil)اسهام .د ځينواتتخاب شويو مشخصه عدد لرونکو حقوقو ليست او دا چې هغوی چرته سره معامله کېږي، په راتلونکي صفحه کې په جدول کې ښودل شوي دي.مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوقو په ځانګړي ډول زيات عموميت (Popularity)

پيداکړيده او د حقوقو په روزانه معاملاتو کې د پام وړ سهم (برخه) لري.

دغه حقوق ځکه شهرت لري، چې پانګه اچوونکي کولای شي پرته له دې، چې ځانګړي بيه لرونکي اسناد انتخاب کړی، د اسهامو په بازار يا په يو ګروپ شرکتونو (کمپنيو)کې پانګه اچونه وکړی.د مثال په توګه فرض کړئ يو پانګه اچوونکی توقع لري، چې د اسهامو د بازار قيمتونه به لوړ شي، نو دغه شخص به څه وکړي؟ هغه (سرمايه ګزار)نشي کولای چې هر سهم واخلي، بلکې مجبور ده چې اسهام انتخاب کړي .

د شپږم څپرکي د خطر (Risk)له بحث څخه په ياد ولرو، چې د انفرادي اسهامو سره دوه ډوله خطرونه تړلي دي :لومړی غير قابل تغير(Nondivesifiable) يا سيستماتيک خطر اودويم ډول يې د تغير وړ (Diversifiable) يا غير سيستماتيک څخه عبارت دي.سيستماتيک خطرد سهم د قيمت د ميلان څخه عبارت ده، چې د بازار سره سم حرکت کوي .غير سيسماتيک خطر د اسهامو د قيمتونو د حرکاتو (movements)څخه عبارت دي، چې د بيه لرونکو اسنادو څخه رامنځته کېږي.دغه بيه لرونکي اسناد د اسهامو د بازار څخه ازاد او خپلواک دي .د مثال په توګه د يوه شرکت د کنترول اخيستلو

(c) ketabton.com: The Digital Library

اعلان (Take over announcement)، په عایداتو کې ډیر زیاتوالی او نور.او که چیرې یو پانګه اچوونکی د اسهامو د بازار د قیمتونو د لوړیدو په اراده اسهام واخلي ،په دې حالت کې ضرور نه ده چې د انفرادي شخص د اسهامو قیمتونه دې د بازار د قیمتونو د لوړوالي سر سم لوړ شي.په دغه حالت کې پانګه اچوونکي باید مختلف نوعه بیه لرونکي اسناد په اختیار کې ولري، تر څو د انفرادي شخص دارایی ته متوجه غیر سیسماتیک خطر راکم کړي. څرنګه چې اسهام مختلف (متنوع)وي، نو غیر سیسماتیک خطر کموالی کوي او ددغو اسهامو عاید له بازار څخه منعکس کېږي .

د مشخصه عدد لرونکي حقوق پانګه اچوونکي ته یوه متبادله لاره یا امکان په لاس ورکوي، تر څو مختلف اسهام په بازار کې د حرکاتو مربوطه عا یدو د لاس ته راوړلو د وسیلې په توګه ایجاد کړي .

د مثال په توګه که چیري پانګه اچوونکی په نږدې راتلونکي کې د بازار د قیمتونو د لوړوالي توقع ولری، نو هغه امکان لري چې د اشخاصو د خرید حق واخلي، چي د بازار د مشخصه عدد په اساس په مجموعي طور ورکړل شوي وي.

انتخاب شوي مشخصه عدد لرونکي اسهام او د دوی د راکړې ورکړې ځایونه

[illegible]	Where Traded
S&P 100 Index	Chicago Board Options Exchange
S&P 500 Index	Chicago Board Options Exchange
Russell 2000	Chicago Board Options Exchange
Major Market Index	American Stock Exchange
Japan Index	American Stock Exchange
Pharmaceutical Index	American Stock Exchange
Oil Service Index	Philadelphia Exchange
Semiconductor Index	Philadelphia Exchange
Utility Index	Philadelphia Exchange
Gold/Silver Index	Philadelphia Exchange

دمشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوق پانګه اچوونکي ته د خطر د راکمولو یوه وسیله په لاس ورکوي.د اسهامو یو لوی ګروپ په نظر کې ونیسئ، چې ارزش یې لوړ شوی وي .که چیرې پانګه اچوونکي د اسهامو د قیمتونو د ټیټوالي توقع لري او خپل اسهام خرڅوي،

(c) ketabton.com: The Digital Library

نو دغه معامله د مالیې د قانون لاندې قرار نیسي . د اسهامو د خرڅولو په عوض پانګه اچوونکي کېدای شي د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرڅلاو حقوق خریداري کړي،نو بیا که چېرې د بازار قیمتونه ټیټوالی کوي، نو د خرڅلاو حقوقو ارزش لوړېږي . نو بناءً د خرڅلاو د حقوقو مفاد به د انفرادي اسهامو د ضرر (تاوان)په جبرانولو(Offset)کې مرسته وکړي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو او د معینو اسهامو د خرید حقوقو تر منځ یو عمده توپیر موجود دہ.د IBMد اسهامو د خرید د حقوقو سره د حقوقو مالک کولای شي ددغه حق څخه استفاده وکړي او اسهام واخلي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو سره دا ډول اخیستنه (خرید)ممکن نه دی.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو په مقابل کې نقدې پیسې ورکول کېږي .د بېلګې په توګه داسې فرض کړئ، چې یو پانګه اچوونکی د (Standard & Poor's 500 index)په اساس یو د خرید حق لري .په پای ته رسیدو نیټه د خرید حق ذاتي ارزش ټاکل کېږي او دغه مبلغ د خرید د حق د خرڅوونکي له خوا مالک ته تادیه کېږي.البته که چیرې دغه د خرید حق په پای ته رسیدو نیټه کوم ذاتي ارزش نه لري، نو هغه بې ارزښه (worthless)وي او ختمېږي یا پای ته رسیږي .په دغه صورت کې د خرید د حق خرڅوونکی د خرید د حق د ما لک په مقا بل کې کوم مسوولیت نه لري .او په دغه صورت کې بیا مازاد چې د خرید له پاره تادیه شوي (یانې د هغه قیمت)د خرڅوونکي د مفادو څخه عبارت دي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو دخرید د حقوقو څخه علاوه د قرض د اسنادو په اساس د خرید حقوق (لکه د خزانې د قرض اسناد treasury bond) او د خارجي اسهارو په اساس د خرید حقوق هم وجود لري. هر یو د دغو حقوقو څخه پانګه اچوونکي ته اجازه ورکوي ،چې (1) پر وابسته (تړلیو)دارایي ګانو باندې موقف تر لاسه کړي، پرته له دې چې په ریښتیا سره دارایي ګانې تهیه کړي .(2) یا دا چې د قیمتونو له نوساناتو څخه د ضرر یا زیان خطر راکم کړي. د مثال په توګه که چیرې یو پانګه اچوونکی د سود د نرخ د نزول (ټیټوالي)توقع ولري ، نو هغه به وغواړي چې د اشخاصو د قرض د سند د خرید حق واخلي ،که چیرې د سود نرخ رښتیا هم نزول وکړي ،نو د قرض د اسنادو ارزش به لوړ شي او په نتیجه کې به یې د هغو د خرید حق ارزش هم لوړ شي. خو که چیرې پانګه اچوونکی د قرض اسنادو د

(c) ketabton.com: The Digital Library

خرید حقوق واخلي او د ربحې یا سود نرخ لوړ شي ، نو د پانګه اچوونکي ممکنه اعظمي ضرر (تاوان) به د خرید د حق تر مصارفو پوري محدود وي .
همدغه مفاهیم یا نظر د خارجي اسعارو د خرید د حقوقو په برخه کې هم صدق کوي. که چیرې پانګه اچوونکي د برطانوی پونډ (British pound)د لوړوالي توقع لري، هغه سرمایګذار د پونډ د خرید حق اخلي. البته که چیرې پانګه اچوونکی د پونډ د قیمت د نزول توقع لري، نو په دې صورت کې به هغه د پونډ د خر څلاو حق (put)تهیه کړي یا راونیسي. که چیرې د پونډ په قیمت کې متوقعه تغیر واقع شو ،نو بیا پانګه اچونکی مفاد تر لاسه کوي ، البته که چیرې د پونډ قیمت په مخالف طرف حرکت وکړي (د خرڅلاو حق د اخیستلو څخه وروسته لوړ شي)، نو پانګه اچوونکي چې د اعظمي ضرر (تاوان) سره مخا مخ کیږی ، د خرید د حق د مصارفو څخه عبارت دي .

د تبدیلیدو وړ قرض اسناد Convertible Bonds

په دغه څپرکي کې مختلف ډوله قرض اسناد ، دهغوی قیمت ګذاري او د سهم د قیمت په ورکولو سره د هغوی د پای ته د رسیدو حاصل (Yield to Maturity) محاسبه تر بحث لاندې نیول کیږي. دسهامي شرکتونو د قرضونو یو بل ډول هم موجود دی، چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو څخه عبارت دی. ددغو قرض اسنادو قیمت د مشابه د نه تبدیلیدو وړ(Nonconvertible) قرض اسنادو د سود نرخ او د وابسته (تړلو) اسهامو په قیمت پوري مربوط یا تابع دی . په دغه برخه کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد توضیح شوي دي او دا هم څرګنده شوي ده، چې د سهم قیمت ددغه قرض اسنادو په ارزش باندې څه ډول تاثیرلري. علاوه له دې، په دې برخه کې د تبدیلیدو وړ اسهامو (Convertible Stock) لنډه توضیح هم را اخستل شوي ده

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ځانګړ تیاوې Features of Convertible Bonds

دغه تبدیلیدو وړ قرض اسناد نه تضمین شوي قرض اسناد دي، چې کېدای شی د مالک په حق سره ددغه شرکت په اسهامو باندې تبدیل شي . د تبدیلیدو دغه ځانګړتیا یوحق ده

(c) ketabton.com: The Digital Library

،چې شرکت يې د قرض سند مالک ته ورکوي، ترڅو هغه د قرض سند اخيستلو ته وهڅوي . څرنګه چې شرکت د قرض سند مالکانو ته د هغه د تبديلولو حق ورکړی ده ، نو ځکه دغه د قرض اسناد دشرکت د نورو قرض اسنادو څخه په ټيټه درجه کې قرار لري .
دغه د قرض اسناد د سود يو ټيټ نرخ (دکوپون نرخ) عرضه کوي، نسبت د نه تبديليدو وړ Nonconvertible) قرض اسنادو ته . بناءً د تبدليدو ځانګړتيا په دې مانا ده چې شرکت کولای شي د سود په ټيټو مصارفو سره د ټيټ کيفيت قرض اسناد نشرکړي .
پانګه اچوونکي اراده لري، چې دغه ټيټ کيفيت او د سود ټيټ عايد قبول کړي، ځکه چې د دغو قرض اسنادو ارزش لوړوالی کوي، که چيرې د سهم قيمت لوړوالی وکړي .
بيا دغه پانګه اچوونکي کيفيت او سود د سرمايې د ممکنه مفادو له پاره تبادله کوي .
څرنګه چې د تبديليدو وړ قرض اسناد اوږد مهاله قرض اسناد دي،دوی د ټولو نورو قرض اسنادو په شان شريکې ځانګړتياوې لري . دغه د قرض اسناد معمولاً د 1000$ په مبلغ سره نشريږي ، په هرو شپږو مياشتو کې سود تاديه کوي او د پای ته رسيدو يوه ټاکلې نيټه لري. خو که چيرې دغه دقرض اسناد په اسهامو سره تبديل شي، نو بيا د پای ته د رسيدو تاريخ يې اهميت نه لري، ځکه چې په اسهامو باندې په تبديليدو سره دغه د قرض اسناد بيا تاديه (Retire) کيږي. تبديليدو وړ قرض اسناد اکثره وخت د نزولي پيسو اړتيا لري (په قسطونو سره بيا تاديه کيږي) چې هغه هم د پای ته رسيدو نيټې په شان کله چې په سهم سره تبديل شی، اهميت نه لري. د تبديليدو وړ قرض اسناد هميشه د اعلام وړ (Callable) وي ،تصدي د اعلام د حق څخه استفاده کوي، تر څو د قرض اسنادو مالکان مجبور کړي، چې دغه د قرض اسناد په اسهامو باندې تبديل کړي .کله چې د قرض اسنادو د بيا اخيستلو اعلام وشي ،نو مالک مجبور ده، چې هغه په اسهامو تبديل کړي او پرته له دې هر هغه زياتوالی چې د سهم د ارزش د زياتوالي په نتيجه کې رامنځته شوی ده له لا سه ورکوي. په اسهامو باندې د قرض اسنادو دغه ډول جبري (Forced coversion) د قرض اسنادو نشرونکي تصدی له پاره د زيات اهميت وړ دی، ځکه له دی وروسته تصدي د قرض په بيا تاديه کولو باندې مجبوره نه ده.
د تبديليدو وړقرض اسناد د ځينو پانګه اچوونکوله پاره جالب دي،ځکه دغه ډول قرض اسناد دمحفوظوقرض اسنادوله جملې څخه دي.تصدي مجبورده چې دغه قرض اسناد د

(c) ketabton.com: The Digital Library

نوروقرض اسنادو په څیر د تضمین څخه پرته په نظر کې ونیسي اودغه اسناد باید بیا تادیه شي، که چیرې په اسهاموسره تبدیل نشي.د سود د عایدجریان(flow) معمولاً د هغو توزیع ور مفادو څخه زیات وي، چې د اسهامو څخه ترلاسه کېږي. علاوه له دې څخه څرنګه چې دغه اسناد په اسهاموباندې تبدیلیدلای شي،نومالک یې د تصدی په اقتصادي رشد کې هم شریک (سهم لرونکی) وي.که چیرې د تصدی د اقتصادي رشد په عکسل العمل کې داسهاموقیمتونه لوړشي،نو د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ارزش هم باید لوړ شي.

ددغه قرض اسنادو د محفظوالي او د پانګې د سود(capital gain) ترکیب ده، چې د تبدیدلیدو وړقرض اسنادو پانګه اچوونه په زړه پوري کوي،په ځانګړې ډول هغو پانګه اچوونکوته زیات په زړه پوري وي، چې د عاید ا ود پانګې د زیاتوالي علاقمند وي.

د ټولوپانګه اچوونو په څیر د تبدیلیدو وړ قرض اسناد هم د پانګه اچوونکي له پاره خطرونه په برکې لري.که چیرې هغه شرکت چې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد یې نشر کړي دي، د تادیه کولوتوانایي ونه لري (ناکام شي) ،نوپانګه اچوونکي هغه پیسې له لاسه ورکوي، چې په دغو قرض اسنادوکې یې سرمایه ګزاري کړېدي.دغه موضوع په ځانګړې ډول دتبدیلیدووړقرض اسنادو په رابطه صدق کوي ،ځکه چې دغه اسناد د تصدی د نوروقرض اسنادو څخه په ټیټه درجه بندی کې قرارلري.په دې ترتیب دتبدیلیدووړ قرض اسناد دسابقه قرض اسنادو(senior debt) ا ود تضمیني قرض اسنادپه نسبت لږ محفوظ دي.دشرکت دقرضونوپه تادیه کولوکې دپاتې راتلو(Default) او یا دافلاس(Bankruptcy) په صورت کې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو مالکان کیدای شي دسرمایه ګذاري شوي اصلي سرمایې یوه برخه په لاس راوړي.خوبیاهم ددوی موقف له سهم لرونکوڅخه اوس هم لوړ دی .د قرض په تادیه کولوکې دشرکت پاتې راتلل دپانګه اچوونکوپه مقابل کې یوازیني خطر نه دی.دتبدیلیدو وړ قرض اسناد په فعال ډول تبادله کېږي او قیمتونه یې نوسانات لرلای شي او لري یې.لکه چې وروسته به توضیح هم شي ددغوقرض اسنادو قیمت قسماً(partially) د هغواسهاموڅخه مشتق یااخیستل شوې دی،په کوموا‌سهامو چې دغه اسناد تبدیلیدلای شي.د سهم دارزش نوسانات ،دقرض سند په قیمت کې د نوساناتوباعث کېږي.دقیمت دغه تغیرات د قیمت د حرکاتو څخه علاوه دي، چې د سود

(c) ketabton.com: The Digital Library

په نرخ کې دتغیراتو په اثرمنځته راځي، نوپدې اساس د سود د لوړو نرخونواو داسهامود ټيټوقيمتونو په دوران کې د تبديليدو وړ قرض اسناد دوه چنده مجازات کېږي.دتبديليدو وړ قرض اسناد دکوپون ټيټ نرخ د تغير وړ نه قرض اسنادو(nonconvertible) د قيمت په نسبت د دوی (تغيروړقرض اسنادو) قيمت ډيرکموالی کوي.دغه حالت ،د هغه سهم چې دغه قرض اسناد په هغوی تبديليدلای شي، دارزش دکموالي څخه علاوه ،د تبديليدو وړ قرض اسنادو په قيمت کې د پام وړ ټيټوالي باعث ګرځي .

.

د تبديليدو وړ قرض اسنادو دارزش ټاکنه

The valuation of the convertible bonds

ددغواسنادو ارزښت مشتق شوی ده له :-

1- د هغو اسهامو له ارزش څخه په کوموا سهامو، چې دغه قرض اسناد تبديليدلای شي.

2- په خپله د سند اررش دقرض دسندپه صفت.

البته هر يوله دغو دوو عواملوڅخه دقرض دسندد بازار په قيمت باندې اغيزه لري. د هر يوه اهميت د بيه لرونکواسنادو په بازار کې د شرايطوپه تغيرسره بدلون مومي.بالاخره داخري تحليل په توګه ويلای شو، چې د تبديليدو وړ قرض سنددارزښت ټاکل ستونزمن دي.ځکه دغه د قرض يو مخلوط سنددی، چې دغه سندد قرض او مالکانو سرمايې(equity) څخه ترکيب شوی ده.

په دغه کې برخه دتبديليدو وړ قرض سندارزش له دريو اړخونوڅخه د مطالعې لاندې نيسو:

لومړی دقرض سندارزش يوازې د سهم په حيث په نظرکې نيسو،په دويم ځل، دقرض سند يوازې د قرض د سند په حيث د پوښښ لاندې نيسو او په دريم ځل د پورته دواړو ارزشونوترکيب په نظر کې نيسو،ترڅو د تبديليدو وړ قرض سند ترکيبي ماهيت د غور لاندې ونيسو .د دې لپاره چې د سهم د سند په حيث د قرض د سندارزښت د قرض سند په حيث د هغه له ارزښت څخه بيل کړو.د لاندې سمبولونوڅخه په فارمولونوکې استفاده کېږي:

قرض يا دقرض سند=D ، سهم يا د سهم سند=S

(c) ketabton.com: The Digital Library

د تبدیلیدو وړقرض د سهم د سند په حیث convertible bond as stock

د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش پر(په نسبت) هغه سهم سند ، چې دغه دقرض سند په هغې باندې تبدیلیدلای شي (sc) تابع ده د:(1) دقرض د سند داصلي سرمایې مبلغ یا د مخ مبلغ(Face value) چې په راتلونکي کې ترلاسه کېږي(fv) ، (2) : په سهم سندباندې دقرض د سند د تبدیلیدو(conversion) قیمت او(3) دعام سهم د بازار قیمت (ps).

اصلي سرمایه تقسیم پرد قرض د سند د تبدیلیدو قیمت د هغواسهاموشمیرڅرګندوي، چې دغه دقرض سندپه هغو باندې تبدیلیدلای شي.د بیلګې په توګه که چیرې د1000$ سندپه 20$ في سهم تبدیل کړای شي. نو دغه دقرض سند په 50 اسهامو یانې:1000$/20=50 باندې تبدیلیدلای شي.داسهاموشمیرضرب د سهم د بارزار قیمت دقرض د سندارزش نسبت پرسهم راکوي.که چېرې دقرض سندپه 50 اسهامود تبدیلیدو وړ وي او دغه سهم په 15$ في سهم خرڅیږي، نو بیا د قرض د سند ارزش په 750$ نسبت پر اسهامو وي.دقرض دسنددغه تبادلوي ارزش دسهم په صفت په لاندې معادله کې ښودل شوی دی.

Cs=fv/pc*ps

دغه تبادلوي ارزش د راتلونکي صفحې په جدول کې هم ښودل شوی دی.

پدغه مثال کې د 1000$ قرض سند په 50 اسهاموسره تبادله شوی (چې تبادلوي قیمت یې 20$ في سهم دی) .په لومړي ستون کې د سهم دسند مختلف قیمتونه راکړل شوي دي، په دویم ستون کې داسهامو هغه شمیرراکړل شوی دی، چې دغه قرض پرې تبدیلیدلای شي(پدغه حالت کې 50 اسهام) .دریېم ستون دقرض دسندارزش نسبت پرسهم ښایې(داول اودویم ستون دارزښتونودضرب حاصل) .

پدې ترتیب که چیرې دسهم قیمت 15$ وي ،نودقرض د سند تبادلوې ارزش 750$ دی یانې :cs=1000$/20$*15=750

لکه څنګه چې د جدول څخه معلومیږي ،دسهم دقیمت په لوړیدوسره دقرض د سند ارزښت نسبت پرسهم هم لوړوالی کوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

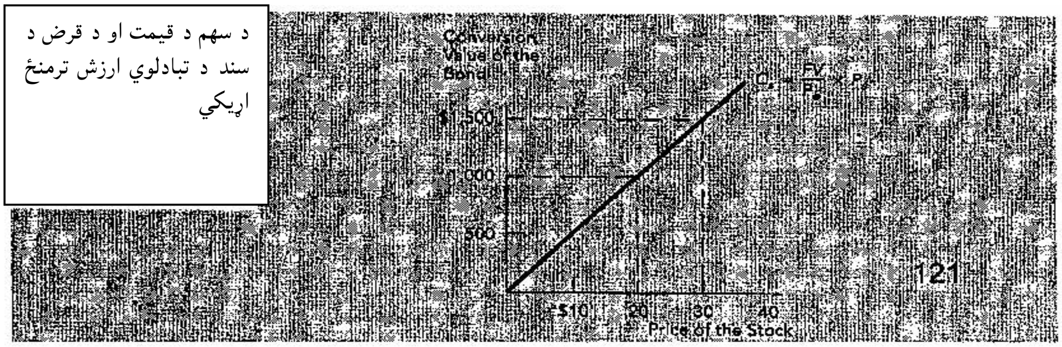
د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادوترمنځ روابط

د قرض د سندارزش نسبت پرسهم	هغه اسهام چې دقرض سند باندې متبادله کېږي	د سهم قیمت
0$	50	0$
250	50	5
500	50	10
750	50	15
1000	50	20
1250	50	25
1500	50	30

د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادوترمنځ روابط ددې صفحې په ګراف کې هم ښودل شوي دي.د سهم قیمت (ps) په افقي محور(horizontal axis) او د قرض سند تبادلوي ارزش په عمودي محور(vertical axis) باندې ښودل شوي دي.د سهم د قیمت په لوړیدو سره د قرض سند تبادلوي ارزش (cs) هم زیاتوالی کوي.دغه موضوع په ګراف کې د(cs) په کرښه یا خط سره ښودل شوي ده، چې دغه خط د قرض د سند ارزش نسبت پرسهم څرګندوي.د(cs) خط یومستقیم خط دی، چې دګراف دمبداء(origin) په امتداد پروت دی.که چیرې سهم هیڅ ارزش ونلري، نودقرض دسند ارزښت نسبت پرسهم هم کوم ارزش نه لري.که چیرې دقرض د سند د وعده ورکړل شوي قیمت او دسهم د سند د بازار قیمت سره مساوي وي یانې (ps=pe) په دغه مثال کې $20) د قرض د سند ارزش د سهم د سند په حیث داصلي سرمایې د مبلغ سره معادل ده .کله چې دسهم قیمت دقرض سند دوعده ورکړل شوي قیمت څخه لوړ شي،دقرص دسند ارزښت نسبت پر سهم دقرض داصلي سر مایې دمبلغ څخه هم زیاتوالی کوي.د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت دسهم په صفت دقرض دسند دتبادلوي ارزش څخه کم نشې کیدلای، که چیرې دقرض دسند قیمت ،دسهم په صفت د هغه دارزش څه ټیټ وي،نود مفادوله پاره یوفرصت ایجادیږي. پانګه اچوونکی به په دې حالت کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد واخلي،او هغه به په اسهامو سره تبدیل کړي او هغه اسهام چې دقرض اسنادو د تبدیلې له لارې یې لاس ته راوړي ،په خرڅلاو رسوي.پانګه اچوونکي په دغه صورت کې د تبدیلیدو وړ قرض سند او دقرض سند د تبادلوي ارزش تر منځ تفاوت سره معادل مفاد تر لاسه کوي.دبیلګې په توګه کهرچیرې په په خواني مثال کې دقرض سند په $800 خر څیدلای ، په داسې حال کې چې دسهم قیمت $20 وای ،نو قرض به په دغه حالت کې $1000 ارزش نسبت پر سهم لري

(c) ketabton.com: The Digital Library

(یانې ($20*50) .پانګه اچوونکو به دقرض سند په $800 خریداري کاؤو او هغه به یې دسهم په اسنادو تبدیل کړی ؤ.بیا به دوی دغه 50 اسهام په $20 خر څول او په دې ډول به یې $200 مفاد لاس ته راوړل (البته له کمیشن څخه مخکې).
په دغه حالت کې څرنګه چې پانګه اچوونکي دقرض اسنادو داخیستلو په هڅه کې وي،نو د قرض د سند قیمت هم لوړوالی کوي.د قیمتونو لوړوالی به تر هغه پورې دوام کوي، چې د مفادو فرصت له منځه لاړشي.اودقرض سند داخیستلو له لارې د مفادو فرصت هغه



د سهم د قیمت او د قرض د سند د تبادلوي ارزش ترمنځ اړیکي

وخت له منځه ځي ،کله چې دقرض سند قیمت دسهم په صفت دقرض سند له ارزش سره مساوي او یا له هغه څخه لوړشي.نوپه دې اساس دقرض دسند ارزش نسبت پر سهم دقرض دسند حداقل قیمت ټاکي (تعینوي).د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت به لږ تر لږه (At least) د هغه د تبادلوي ارزش سره مساوي وي.خو د تبدیلیدو وړقرض سند د بازار قیمت د تبادلوې ارزش سره ډیر کم مساوي کېږي.دقرض سنداکثراً د هغه دتبادلوي ارزش څخه په یوه لوړ مازاد سره خرڅیږي، ځکه د تبدیلیدو وړ قرض سند کیدای شي دقرض دسند په حیث هم یو ارزش ولري.دیوه خالص (دنه تبدیلیدو وړ) قرض سند په شان دغه دقرض اسناد د نورو نه تبدیلیدو وړ (nonconvertible) قرض اسنادو سره رقابت کوي. د تبادلې د ځانګړتیا په شان ،دقرض دسند دغه عنصر کیدای شي د هغه په قیمت تاثیر وکړي.دغه تاثیر ځکه مهم ده، چې په دغه تاثیر کې د تبدیلیدو وړ قرض سند حداقل قیمت اینبودل کېږي او پانګه اچوونکو ته د خطر څخه د حفاظت یو عنصر په لاس ورکوي، چې دغه عنصر داسهامو په مورد کې نه تر سترګو کېږي یا موجود نه وي .

(c) ketabton.com: The Digital Library

د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د قرض د سند په حیث

The convertible bond as debt

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ارزش د قرض د سند په حیث(CD) ارتباط لري په:(1) کلنۍ سود یا دکوپون نرخ چې دقرض د سند له پاره تادیه کېږي(PMT) ،(2) : د سود د جاري نرخ چې د مشابه نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو له پاره تادیه کېږي (i) او(3) ددې اړتیا چې اصلي سرمایه یا د مخ ارزش (face value) په پای ته رسیدو وعده کې (له n کالونو څخه وروسته) تادیه کېږي،البته که چیرې دغه د قرض سند په اسهامو تبدیل نشي.دفعلي ارزش د سجشونو په نظر کې نیولو سره د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش ،دنه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث عبارت ده له :

$$CD = \frac{PMT}{(1+i)^1} + \frac{PMT}{(1+i)^2} + ... + \frac{PMT}{(1+i)^n} + \frac{FV}{(1+i)^n}$$

البته دغه معادله د هغه فارمول په شان ده، چې د هر نه تبدیلیدو وړ قرض سند د ارزش ټاکلو له پاره استعمالیږي .که چیرې یو د تبدیلیدو وړ قرض سند ، چې په (10) کالو نو کې پای ته رسیږي، په کال کې 5% ربحه تادیه کړي او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند حاصل یا بازدهي 8% وي، نو په دې حالت کې ددغه قرض سند ارزش د یوه خالص قرض سند په حیث د 798.50$ څخه عبادت ه ده :

$$CD = \frac{50\$}{(1+0.08)^1} + \frac{50\$}{(1+0.08)^2} + ... + \frac{50\$}{(1+0.08)^9} + \frac{50\$}{(1+0.08)^{10}} + \frac{1000\$}{(1+0.08)^{10}}$$

$$= 50(\text{PVAIF 8i, 10 N}) + 1000(\text{PVAIF 8i, 10N})$$

$$= 50(6.710) + 1000(0.463) = 798.50\ \$$$

دعام سهم دقیمت او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث ددغه قرض سند د ارزa تر منځ ارتباط په راتلونکې صفحې په ګراف کې ښودل شوی ده.دغه ګراف یو افقي خط(CD) لري،دغه خط د اخر ګندوي، چې د سهم د سند قیمت به (798.50$) وای،که چیرې هغه په

(c) ketabton.com: The Digital Library

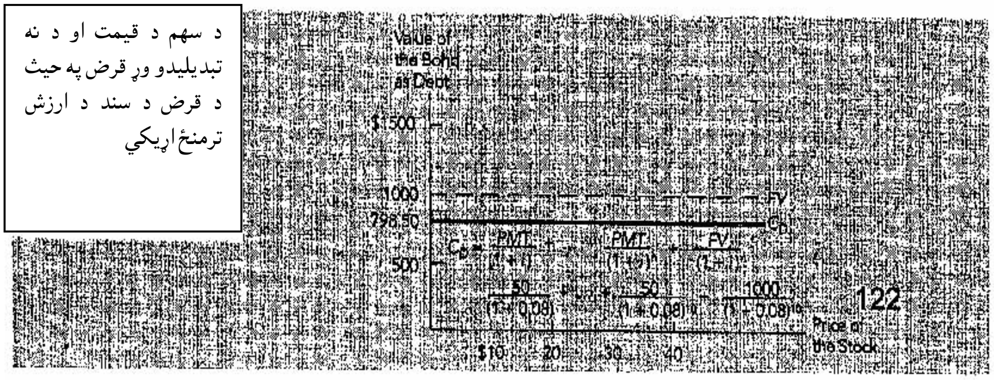
اسهامو تبدیل شوی نه وای، چې په دې حالت کې دغه قیمت د سهم د ارزش څخه خپلواک یا جدا ده .په دغه ګراف کې د(FV) مات یا شکسته خط په واسطه داصلي سرمایې مبلغ هم ښودل شوی ده.د(FV) خط دCD له خط څخه په پورته برخه کې واقع ده .داصلي سر مایې مبلغ د خالص قرض سند په حیث دقرض له سند څخه اضافه وي ،ځکه دغه دقرض سند باید په تنزیل (discount) سره خرڅ شي ،تر څو د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو سره رقابت وکړای شي.دقرض دسند په حیث د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش د بازار د سود د نرخونو په اساس تغیر کوي. دا چې د قرض سند ته تادیه کیدونکي ربحه ثابته وي،ددغه سند ارزش دقرض دسند په حیث د ربحې د تغیراتوسره په معکوس ډول تغیرات کوي.د ربحې په نرخونو کې لوړوالی ددغه سند د ارزش د ټیټوالي باعث کېږي،او د سود په نرخونو کې ټیټوالی ددغه ارزش د لوړوالي سبب کېږي.دقرض د سند په حیث د تبدیلیدو وړ قرض سند د ارزش او د سود د نرخونو د تغیراتو تر منځ ارتباط دراتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.لومړی ستون د سود مختلف نرخونه څرګندوي،دویم ستون د سود اسمي یا دکوپون نرخ ښیي او اخري ستون د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث دقرض د سند ارزش ښیي.(دسنجش عملیه یې په مالي حسابي ماشین سره تر سره شوي ده.) معکوس ارتباط یې له منځ څخه ښکاره ده ، ځکه کله چې د سود نرخ له 3% څخه 12% ته لوړ شي، نو د قرض د سند ارزش له 1170.60$ څخه 604.48$ ته نزول کوي.

د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث دقرض دسند ارزښت (bond value) با اهمیته ده، ځکه چې دغه ارزښت یو بل حداقل ارزښت تعینوي، تر څود قرض سند په بازار کې رهبري کړي.په دغه قیمت سره دتبدیلیدو وړ قرض سند د نه تبدیلیدو وړ قرض سند سره، چې عین د پای ته رسیدو وعده او د خطر عین درجه یا ګروپبندي ولري، رقابت کولای شي. که چیرې دقرض له دغه قیمت څخه په ټیټ قیمت سره خرڅ شي،نو دغه د تبدیلیدو وړ قرض سند به یو داسې حاصل یا بازدهي(yield) عرضه کړي، چې د نه تبدیلیدو وړ قرض څخه لوړ وي.پانګه اچوونکي به دتبدیلیدو وړ قرض اسناد واخلي، ترڅو دغه حاصل (بازدهي) لاس ته راوړي او په قیمت به یې تر هغه پوري بولیۍ(bid up) ورکوي، چې حاصل (بازدهي) یې د نه تبدیلیدو وړ قرض سند دحاصل سره معادل شي.په دې ترتیب د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض سند ارزش دنه تبدیلیدو وړ قرض سند د قیمت سره په یوه

(c) ketabton.com: The Digital Library

سطحه قرار پیدا کوي.حتی که د هغه سهم ارزش چې دغه د قرض سند په هغوی تبدیلیدلای شي، کموالی وکړي.دغه د قیمتونوهم سطحه والی به د تبدیلیدو وړ قرض سند د قیمت د ټیټوالي څخه مخنیوی وکړي.

د سهم د قیمت او د نه تبدیلیدو وړ قرض په حیث د قرض د سند د ارزش ترمنځ اړیکي



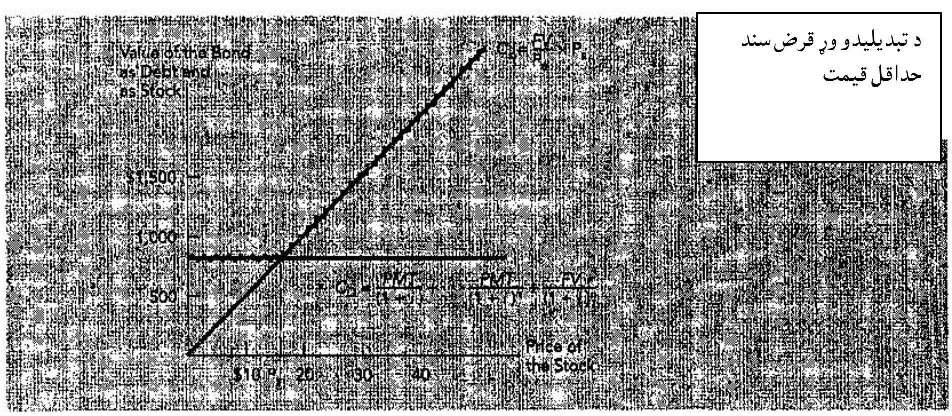
د

یوه تبدیلیدو وړ قرض سند حقیقي حداقل قیمت د سهم په حیث د هغه د ارزش او د قرض د سند په حیث د هغه د ارزش څخه ترکیب شوی ده .دغه موضوع د راتلونکي صفحې په ګراف کې ښودل شوي ده، چې هغه ګراف د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم ګراف او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض د سند د ارزش د ګراف څخه ترکیب شوی ده. دقرض د سند قیمت همیشه د لوړو دوو ارزش ټاکلو سره مساوي او یا له هغوڅخه لوړ وي.که چیرې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو قیمت د یوه عام سهم په حیث د هغه له ارزش څخه ټیټ وي،نوپانګه اچوونکي به یې په قیمت کې بولی به ورکړي. که چیرې د قرض سند د قرض دسند په حیث د هغه له ارزش څخه په ټیټ سره په خرڅلاؤ رسیده ،نوپانګه اچوونکي به د هغه په قیمت باندې بولیوکړي.په داسې حال کې چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو حداقل قیمت یا د هغه ارزش پر نسبت د سهم او یا د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حیث د هغه له ارزش څخه عبارت ده ،ددغو ټاکوونکوعواملواهمیت تغیر کوي،د اسهامو د ټیټو قیمتونوله پاره (په ګراف کې د p_{s1} نقطې څخه کمتر)،حداقل قیمت د قرض د سند په حیث د قرض د سند د ارزش پواسطه ټاکل کیږي.خو د سهم د هغو قیمتونو له پاره چې د(p_{s1}) له نقطې څخه لوړ وي، د سهم د سند په حیث دقرض سند ارزش، د حداقل قیمت ټاکوونکی دی.

د سود نرخ	د کوپون نرخ	د 10 کلن قرض سند ارزش
3%	5%	$117.60
4	5	1o81.11
5	5	1000.00
6	5	962.40
7	5	859.53
8	5	798.70
10	5	692.77
12	5	604.48

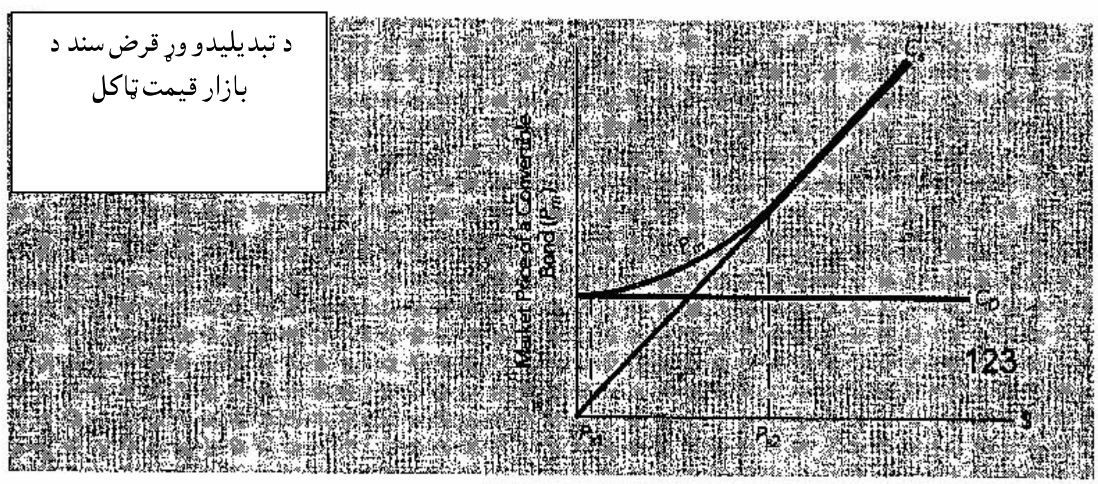
د قرض سندارزش د بیه لرونکو اسنادو د مخلوط په حیث The bonds value as hybrid security

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازارقیمت(p_m) د قرض سند تبادلوي ارزش او دنه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حیث د هغه له ارزش څخه تشکیل شوی ده.که چیرې د سهم قیمت د قرض سند د وعده ورکړل شوي قیمت څخه لاندې ټیټوالی وکړي،نو د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازار قیمت به د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حیث د قرض د سند د ارزش پواسطه د تاثیرلاندې راځي.په نتیجه کې دقرض د سند قیمت داسې جوړیږي لکه هغه چې دقرض خالص سند وي.دسهم دقیمت په لوړیدو سره ،دقرض سند تبادلوي ارزښت هم لوړوالی پیداکوي،او د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازار قیمت په ټاکلوکې په زیاتیدونکي ډول مهم رول لوبوي.د سهم د سند په لوړو قیمتونو کې، د قرض د سند د بازار قیمت د هغه د تبادلوي ارزش سره مطابقت لري یا یوشان وي.



(c) ketabton.com: The Digital Library

دغه ارتباطات په لاندې ګراف کې ښودل شوي دي .دغه ګراف د تیرې صفحې ګراف دی.خو د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت (pm) هم وراضافه شوی دی.د لاندې ګراف د (ps1) د نقطې لاندې قیمتونو لپاره ،دقرض دسند قیمت د نه تبدیلیدو وړقرض اسنادو په



حیث دقرض سند د ارزش سره معادل یایوشان دی.د سهم د سند (ps2) نقطې څخه پورته قیمتونو له پاره،د قرض سند قیمت د نه تبدیلیدو وړقرض اسنادو په حیث د هغه ارزش سره معادل یا ورته ده.د قیمتونو په دغو دوو افراطي حالاتو کې،د قرض سند کیدای شي چې تحلیل شي چې ایا هغه خالص د قرض سند ده اوکه د سهم سند ده.ددغوافراطي قیمتونو په منځ کې په ټولوقیمتونو سره ،د قرض د سند د بازار ارزش د قرض د سند ارزش د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث او د سهم د سند په حیث د دواړو د تاثیر لاندې دراځي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

راتلونکی قرارداد Futures

په تیره برخه کې مو د اسهامو د خرید او فروش حقوق د نظر لاندې ونیول. دغه ډول حقوق د پانګه اچوونکي د عوایدو د زیاتوالي له پاره په کار وړل کېږي، او یا د نورو بیه لرونکو اسنادو سره په ترکیب کې د پانګه اچوونکي خطر ته د بربنډوالي (Exposure) د کمولو له پاره استعمالیږي. راتلونکی قرارداد هم همدغه وظیفه اجراء کوي. دغه قرارداد احتکار کوونکو (Speculators) لخوا د بالقوه عوایدو د زیاتوالي په منظور او د تاميني معاملاتو د ترسره کوونکو (Hedgers) لخوا د ضرر د خطر د ر اکمولو په منظور د استفادې لاندې نیول کېږي.

یوه امتعه لکه غنم او یا یوه مالي دارایي لکه د خزانې د قرض سند (Treasury Bond) کیدای شي د فوري یا سمدستي تحویلي یا تسلیمي (Delivery) او یا راتلونکي تحویلی له پاره واخیستل شي.

راتلونکی قرارداد یوه رسمي موافقتنامه ده، چې دغه موافقه د یوې امتعې د تبادلې له پاره په راتلونکي کې د اجناسو یا بیه لرونکو اسنادو د تحویلۍ په عرض ترسره کېږي.

تعریف : راتلونکی قرارداد په یوه ټاکلي قیمت او وخت سره په راتلونکي کې د امتعې یا بیه لرونکو اسنادو د تحویلي یا رسید د موافقې څخه عبارت دی.

یو طرف د قرارداد کوونکو څخه موافقه کوي، چې یوه مشخصه امتعه په یوه ځانګړې کیفیت سره په یوه مشخصه میاشت کې قبوله کړي. هغه بل طرف موافقه کوي، چې هغه مشخصه امتعه د هغې مشخصې میاشتې په جریان کې تحویل کړي یا وسپاري.

هغه افراد چې راتلونکی قرارداد ترسره کوي، خو د اصلي امتعې سره سروکار نلري، د محتکرانو په نوم یادیږي. دغه قرارداد دوی (محتکران) له بزګرانو، تولید کوونکو، ګدام لرونکو او له نورو سهم لرونکو څخه بیلوي (جدا کوي). دغه وروستی ذکر شوي برخه لرونکي هم په راتلونکي قرارداد کې داخل وي او د اصلي امتعې سره سروکار لري.دغه برخه اخیستونکي د تاميني معاملاتو د معامله کوونکو (Hedgers) په نوم یادیږي.چې هغوی (Hedgers) ددغه قرارداد څخه د قیمتونو د نوساناتو څخه د ضرر یا تاوان د خطر

(c) ketabton.com: The Digital Library

د راکمولو په منظور استفاده کوي. (تاميني معاملات Hedging) وروسته په دغه څپرکي کې توضيح کېږي).

په راتلونکي قرارداد کې د محتکرانو (Speculators) د سهم اخيستنې خواهش د پانګه اچوونې څخه د لويه اندازه عايد د لاس ته راوړلو د توان څخه عبارت دی. په زياته اندازه عوايد د نفوذ عايد – خطر (Leverage) نتيجه ده او دغه نفوذ عايد – خطر له دې وجې وجود لري چې:

1. راتلونکی قرارداد د امتعې زياته برخه د خپل کنترول لاندې راولي، او
2. پانګه اچوونکی مجبور ده چې ډيرې کمې پيسې تاديه کړي، ترڅو راتلونکي قرارداد ته داخل شي او يوه امتعه خريداري او يا خرڅه کړي (کوچنی اندازه تاديې ته اړتيا لري).

دغه دوه نقطې په تفصيل سره وروسته په دغه څپرکي کې د بحث لاندې نيول کېږي.

د راتلونکي قرارداد د اخيستلو ميکانېزمونه The Mechanics of Purchasing Futures

د اسهامو او قرض اسنادو په څير، راتلونکي قراردادونه هم په مختلفو بازارونو کې تبادله کېږي. لکه د Chicago Board of Trade په نوم شرکت چې د زراعتي امتعو لکه غنمو، لوبيا او مالدارۍ په برخه کې قراردادونه ترسره کوي. د امريکا او کاناډا د تبادلې په لسو بازارونو کې د امتعې پنځوسو څخه زيات ډولونه تبادله کېږي. دغه بازارونه د هغو سيمو سره نږدې رامنځته شوي دي ،چرته چې دغه امتعه توليديږي. نباءً د غنمو بازارونه نه يوازې په شيکاګو کې بلکې د کنساس (Kansas) او ميني پوليس (Minneapolis) ښارونو کې هم موقعيت لري. د اسهامو او قرض اسنادو د خريد او فروش په څير، راتلونکي قراردادونه هم د دلالانو (Brokers) لخوا ترسره کېږي.د دلالۍ تصديګانې او شرکتونه (Brokerage Firms) په ټاکلې اندازه امتعه د ځانه سره لري. په هر شرکت کې غړيتوب محدود وي او يوازې غړي يې دا اجازه لري، چې قراردادونه اجراء کړي.

که چيرې د پانګه اچوونې د دلالی تصدي کومه ځانګړې امتعه ونه لري، نو دغه شرکت مجبور دی، چې له يوه بل شرکت سره اړيکه ولري، چې هغه دويم شرکت دغه ځانګړې

(c) ketabton.com: The Digital Library

امتعه ولري. د اسهامو او قرض اسنادو په څیر د راتلونکي قرارداد د ترسره کولو له پاره دلالان (Brokers) د کمیشن فیس تر لاسه کوي.

د امتعې د قراردادونو واحدات The Units of Commodity Contracts

ددې له پاره چې په تبادله کې اسانتیاوې راشي، قراردادونه باید غیر متحول او ثابت وي. د یوې مشخصې او ځانګړې امتعې له پاره قراردادونه باید سره ورته یا یو شان وي. د امتعې د تسلیمولو د میاشتې تر څنګ په قراردادونو کې د امتعې درجه (کیفیت) او ډول هم مشخص کړي (مثلاً یو ځانګړی ډول غنم) او د غنمو واحدات هم باید مشخص کړي (لکه 5,000 تروړې یا بوجۍ Bushels[8]).نو په دې وجه کله چې یو شخص دغه قرارداد ته داخلیږي، نو ددغه شخص مسوولیت ته هیڅ شک پاتې کیدای نشي. د مثال په ډول که چیرې یو پانګه اچونکی قرارداد کوي، چې د جنوري میاشتې له پاره غنم واخلي، نو د فیبروري د میاشتې د تسلیمی له پاره د غنمو د اخیستلو د یوه قرارداد سره به هیڅ شک یا مشکوکوالی ونه لري. په عین ډول دغه دوه ډوله مختلفې امتعې دي، چې د (AT&T) شرکت عام اسهام، د AT&T خاص اسهام او د AT&T شرکت د قرض اسناد ټول مختلف ډوله بیه لرونکي اسناد دي. د قراردادونو ددا ډول معیاري جوړونې یا Standardization څخه پرته به په راتلونکي قراردادونو او مارکیټونو کې ګډوډي او بې نظمي وي.

8د غلې او میوې پیمانه چې اته ګیلنه کیږي: هغه لوښي چې یو بوشل غله یا میوه پکې ځایږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د امتعې قرارداد Commodity Positions

یو انفرادي شخص کیدای شي چې قرارداد واخلي، ترڅو راتلونکې تسلیمي قبوله کړي (په راتلونکې کې امتعه واخلي). دغه ډول قرارداد ته اوږدمهاله قرارداد یا موقف Log Position وايي، چې په هغه اخیستونکي هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې که چیرې د امتعې قیمت او په دې ترتیب دامتعې ارزش لوړ شي. یو انفرادي شخص کیدای شي داسې قرارداد هم ترسره کړي، چې په راتلونکې وخت کې امتعه تسلیم یا تحویل کړي. دغه ډول قرارداد ته لنډ مهاله قرارداد یا موقف Short Position ویل کیږي، په هغه کې یو شخص موافقه کوي، چې په یوه راتلونکې وخت کې اجناس تسلیم یا تحویل کړي. دغه پانګه اچونکی هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې که چیرې د امتعې قیمت او په دې ترتیب د هغې ارزش را ټیټ شي.

دا چې هر یو له دغو قراردادونو څخه مفاد څنګه لاس ته راوړي، په لاندې ساده مثال کې لیدل کیدای شي. داسې فرض کړئ ،چې په راتلونکې قرارداد کې د فی بوشل قیمت 3.50 ډالر ده. که چیرې قرارداد په داسې ډول وشي، چې فی بوشل قیمت 3.50 ډالر سره په شپږو میاشتو کې د غنمو تسلیمي قبوله شي، نو اخیستونکی به ددغه اوږده قرارداد څخه هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې د غنمو قیمتونه لوړ شي. که د فی بوشل غنم په 4 ډالرو ته لوړ شي، نو د قرارداد اخیستونکی د هغه څخه استفاده کولای شي او د فی بوشل 3.50 ډالرو په تادیه کولو سره د غنمو تسلیمي لاس ته راوړي. او احتکار کوونکی بیا فی بوشل غنم په 4 ډالرو خرڅوي او په دې توګه د هر بوشل څخه 0.50 ډالر مفاد لاس ته راوړي.

ددې برعکس واقع کیږي، که چیرې د غنمو قیمتونه نزول وکړي. که چیرې دفی بوشل قیمت 3 ډالرو ته نزول وکړي، نو هغه شخص چې په 3.50 ډالر سره یې د غنمو تسلیمي قبوله کړي وي، د ضر ر سره مخامخ کیږي. خو هغه احتکار کوونکی چې د غنمو د تسلیمولو قرارداد یې کړی و، د قیمتونو د نزول څخه مفاد لاس ته راوړي.محتکر په دغه وخت کې کولای شي د بازار څخه غنم په 3 ډالرو سره واخلي او د قرارداد د قیمت مطابق یانې 3.50 ډالرو سره یې تسلیم یا تحویل کړي. او د هر بوشل څخه 50. ډالر مفاد لاس ته

(c) ketabton.com: The Digital Library

راوړي. که چیرې قیمتونه لوړیږي، نو لنډمهاله قرارداد د ضرر یا تاوان سره مخامخ کېږي. که د غنمو قیمت في بوشل له 3.50 څخه 4 ډالرو ته لوړ شي، نو هغه شخص چې د غنمو د تسلیمولو یا تحویلولو قرارداد یې کړیدی په في بوشل غنمو کې د 0.50 ډالره تاوان یا ضرر سره مخامخ کېږي. ځکه دغه شخص باید د غنمو د لاس ته راوړلو له پاره 4 ډالره تادیه کړي او هغه بیا په 3.50 ډالرو سره تسلیم کړي.

په حقیقت کې دغه ضرر او مفاد د تسلیمیدونکي امتعې څخه پرته رامنځته کېږي. البته کله چې یو احتکارکوونکی په راتلونکي کې د اجناسو د قبلولو قرارداد کوي، نو دا امکان هر وخت موجود وي، چې دغه شخص به دغه اجناس تر لاسه کوي او هغه باید واخلي. برعکس که چیرې یو احتکار کونکی داسې قرارداد وکړي، چې په راتلونکي کې به اجناس تسلیموي، نو دا امکان هر وخت موجود وي، چې ددغه شخص لخوا اجناس باید تهیه یا تسلیم شي. دغه ډول تسلیمي (Deliveries) ډیره کمه کمه واقع کېږي.ځکه چې احتکار کوونکی کولای شي د تسلیمی تاریخ څخه مخکې د هغه د قیمت په اداءکولو سره قرارداد ختم کړي. د یوه موجوده قرارداد د ختمولو یا فسحه کولو پروسه په لاندې مثال کې واضح شویده. داسې فرض کړئ، چې یو احتکار کوونکی په جنوری میاشت کې د غنمو اخیستلو قرارداد لري. که چیرې دغه شخص وغواړي، چې دغه قرارداد وتړي، نو کولای شي چې په جنوري میاشت کې د غنمو خرڅولو قرارداد ترسره کړي. دغه دوه قراردادونه د یوه بل تاثیر له منځه وړي، ځکه یو د غنمو د اخیستلو او بل د غنمو د خرڅولو قرارداد دی. که چیرې دغه احتکار کوونکی د غنمو د خرید قرارداد څخه په استفاده کولو سره غنم لاس ته راوړي، نو هغه د غنمو د خرڅلاو قرارداد څخه په استفادې کولو سره هغه خرڅولی هم شي.خو څرنګه چې دغه دواړه قراردادونه د یوه بل تاثیر له منځه وړي، نو ځکه اصلاً د غنمو تسلیمي او بیا وروسته د هغو خرڅلاو ضروري نه ده او ددې په عوض په غنمو کې د احتکارکوونکي قرارداد تړل کېږي او اصلي فزیکي تبادلې صورت نه نیسي.

په همدا ډول که چیرې یو احتکارکوونکی په جنوري میاشت کې د غنمو د خرڅلاو قرارداد ولري، نو هغه کولای شي په جنوري میاشت کې د غنمو د اخیستلو قرارداد په ترسره کولو سره د هغه پخواني تاثیر له منځه یوسي. که چیرې د قرارداد د غنمو د خرڅولو

(c) ketabton.com: The Digital Library

د نتیجې په ډول د احتکارکوونکي څخه وغوښتل شي، چې غنم تسلیم کړي، نو هغه به د غنمو د خریداری د قرارداد څخه استفاده وکړي. دغه د غنمو د اخیستلو او خرڅولو قراردادونه د یوه بل تاثیر له منځه وړي او د غنمو فزیکي تبادله صورت نه نیسي. یو ځل بیا دغه احتکارکوونکی د مخالف موقف په نیولو (مخالف قرارداد په کولو سره) هغه لومړنی قرارداد له منځه وړی ده. (دغنمو د خرڅلاو قرارداد د خرید قرارداد په واسطه فسخه شوی ده).څرنګه چې ددغو قراردادونو تاثیر له منځه ځي یا فسخه کېږي او اصلاً تسلیمي صورت نه نیسي، نو داسې فکر باید ونه شي، چې ضرر او مفاد هم نه رامنځته کېږي. دغه دوه قراردادونه باید په عین قیمت سره اجراء نشي. د بېلګې په توګه کیدای شي یو احتکار کوونکی په راتلونکي کې په في بوشل 3.50 ډالر قیمت سره د غنمو دخرڅولو قرارداد کړی وي، نو په راتلونکي کې د غنمو د خریداری هر یو قرارداد کولای شي د هغه پخوانی تاثیر له منځه یوسي.خو د راتلونکي تسلیمی له پاره د غنمو قیمت کیدای شي 3.60 او یا هم 3.40 ډالره وي (یا کوم بل د تفکر وړ قیمت کیدای شي). که دغنمو قیمت لوړشي(د بېلګې په توګه في بوشل له 3.50 څخه 3.60 ډالرو ته)، نو هغه احتکار کوونکی چې اوږدمهاله قرارداد لري، مفاد لاس ته راوړي او د لنډ مهاله قرارداد لرونکی د ضرر سره مخامخ کېږي. او که چیرې د غنمو قیمت نزول وکړي (د بېلګې په توګه له في بوشل 3.50 څخه 3.40 ډالرو ته) نو د لنډ مهاله قرارداد لرونکی مفاد تر لاسه کوي او د اوږد مهاله قرارداد لرونکی د ضرر سره مخامخ کېږي.

د راتلونکي قراردادونو د تبادلې راپور ورکونه Reporting on Futures Trading

د راتلونکي قرارداد قیمت او د هغوی شمیر د اسهامو او قرض اسنادو د معاملو په شان په مالي چاپي مطبوعاتو کې خپرېږي. دغه موضوع په 18.7 جدول کې راوړل شوي ده، چې دغه جدول د Wall Street Journal څخه را اخیستل شوي و. لکه څنګه چې د جدول څخه مالومیږي غنم په Chicago board of Trade او د Kansas City Board of trade کې تبادله کېږي.دغنمو د تبادلې واحد پنځه زره بوشلونه او قیمتونه په في بوشل سینټونو (Cents per bushels) سره رانقل شوي دي.د سپتمبر د میاشتې د تسلیمی له پاره د شیکاګو غنمو د شروع قیمت 332.50 سینټه یا 3.32 ډالر في بوشل و، پداسې حال کې لوړ، ټیټ او د پای (the settle) قیمتونه یې 332.50 سینټه، 326.00 سینټه او 330.75

(c) ketabton.com: The Digital Library

سینټه وو. دغه د پای قیمت له پای قیمت څخه په مخکې ورځ باندې له 2.50 څخه ټيټ وو.

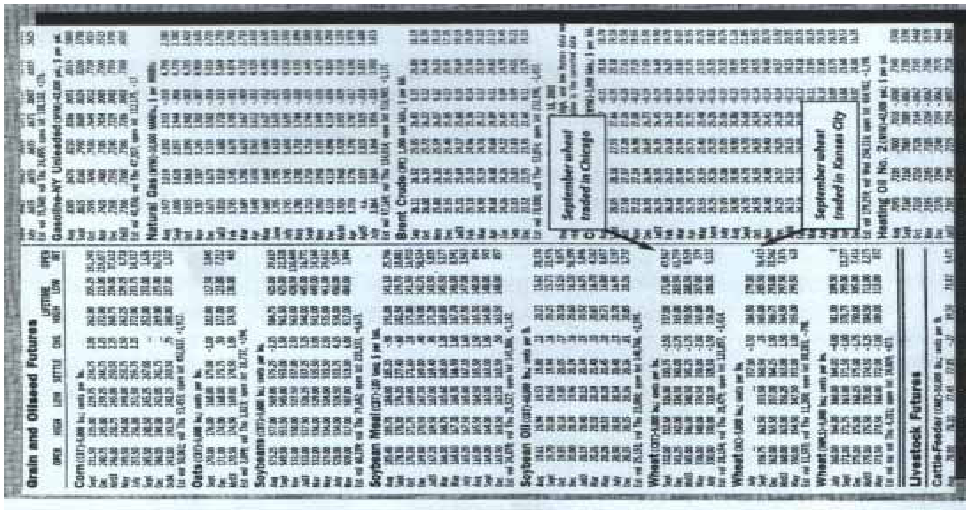
لوړ او ټيټ قیمتونه (د تبادلې د مخکې ورځې څخه هم مخکې) د قرارداد د ټول عمر له پاره 337.00 او 271.00 سینټه وو. هغه د پیل ربحه (open interest) چې د موجود قراردادونو شمېر هم ده، 47,567 ډالره وو. دغه د پیل ربحه د قرارداد د عمر په اوږدو کې تفاوت کوي. په لومړی شروع کې کله چې اخیستونکي او خرڅونکي قراردادونه ترسره کوي، نو د پیل ربحه هم لوړیږي. بیا کله چې د تسلیمی تاریخ رانږدې کېږي او قرارداد تړل کېږي، نو د پیل ربحه هم نزول کوي. د قراردادونو دغه متغیره شمیره په 18.8 شکل کې راوړل شوي ده، چې په هغه کې په سپتمبر میاشت کې د کنساس ښار د غنمو د اخیستلو د قرارداد جاري او راتلوکي قیمتونه او د پیل ربحه ترسیم شوي دي. کله چې دغه قراردادونه په شروع کې په (November XI) کې تبادله کیدل، نو هلته له پخوا څخه ډیر کم قراردادونه موجود وو. د جون په X2 یا June X2 کې د قراردادونو شیمر له 10,000 څخه زیات شمیر ته لوړ شوی و. کله چې د قراردادونو پای عمر نزول وکړ، نو د قراردادونو شمیر هم کم شو، ځکه ډیرو برخه اخیستونکو خپل قراردادونه بند کړل. او د سیپتمبر په اخر کې یوازې یو څو قراردادونه برحال پاتې وو.

دغه 18.8 شکل د کنساس ښار د غنمو جاري قیمت (Spot price) او راتلونکی قیمت هم څرګندوي.

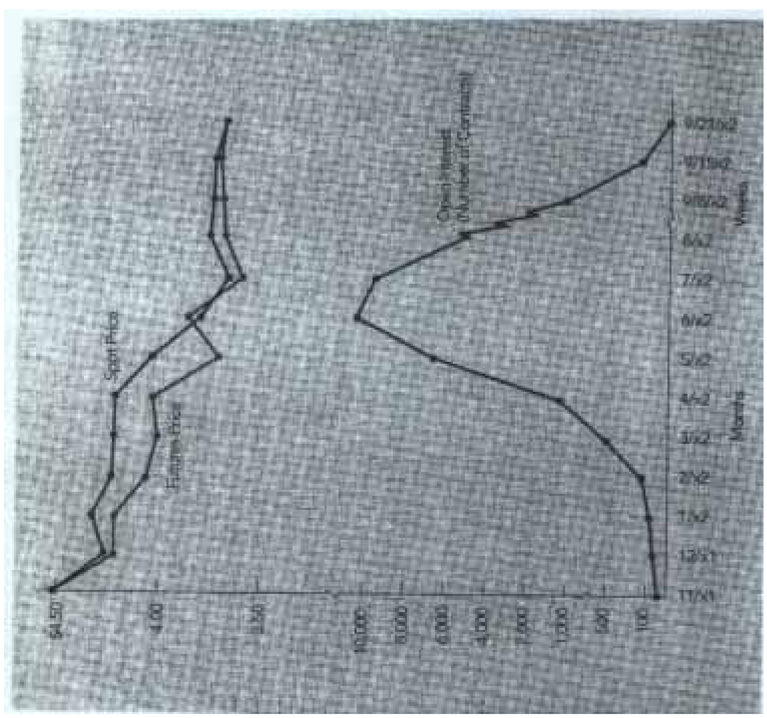
په دغه صورت کې د قرارداد د راتلونکي قیمت په عموي ډول له جاري قیمت څخه کم و.

ددغو دوو قیمتونو ترمنځ روابط هغه وخت رامنځته کېږي، کله چې محتکران پوه شي،د امتعې قیمت به کموالی وکړي.

د قراردادونو انتخاب شوي قيمتونه 18.7 شکل



د Kansas City wheat له پاره د سپتمبر د مياشتې په قرارداد کې جاري قيمتونه، د پيل ربحه او همدا شان د قراردادونو قيمتونه وجود لري. 18.8 شکل



(c) ketabton.com: The Digital Library

اوس مهال محتکرین خپل قراردادونه په لوړ نرخ سره پلوري، ښيي په راتلونکي کې یې بیرته په ټیټ نرخ سره واخلي.ددغو قراردادونو خرڅلاو د قراردادونو قیمت را ټیټوي.که چیرې محتکرینو د قیمت د لوړېدو هیله درلوداې، نو دوی به د خرید له پاره قراردادونه ترسره کړي وای (په دې مانا چې دوی به د غنمو راتلونکی لیږد په خپله غاړه واخلي). دغه کار به قراردادونه د جاري قیمت په پرتله لوړ کړي.
د پیر او پلور د قرارداد ارزش به صرف هغه وخت ګټهور ثابت شي، چې د امتعې ارزش د پای ته رسیدو د نیټې سره یو ځای وي. نباءً جاري قیمتونه او د پیر او پلور قیمتونه باید د امتعې د پای ته رسیدو د نیټې سره موازي رفتار وکړي. د قیمت ددا ډول چلند نمونه په 18.8 شکل کې هم ښودل شویده. د مارچ، اپریل او مې په میاشتو کې د یادو دوو قیمتونو ترمنځ یو توپیر موجود و، لکین نوموړی توپیر د سپتمبر په وروستیو کې له منځه ولاړ.

د پور شویو پیسو کارونه (دعاید نفوذ- خطر) Leverage

د امتعو ورکړه د انتقال له کبله صورت نیسي. که چیرې واقعي لیږد صورت ونه نیسي، نو هغه شخص چې قرارداد ته د بعدي لیږد په موخه داخلیږي اړ نه دی ترڅو د امتعې کمښت تادیه کړي. کله چې قرارداد تیار شي، نو پانګه اچونکی یو احتیاطي ډاډمن فنډ (Margin) د قرارداد د تضمین په خاطر وړاندې کوي. نوموړی فنډ په دواړو اخیستونکي او هم په خرڅونکي باندې د تطبیق وړ دی. د یادونې وړ ده، چې په احتیاطي ډاډمن فنډ باندې داسهامو او د قرض اسنادو د پیر او پلور ګمان ونه شي، بلکې دلته دغه اصطلاح د احتیاطي ډاډمن فنډ په څیر کارول کیږي. د اسهامو او د قرض اسنادو د پیر او پلور په برخه کې Margin د مالک د سرمایې د موقف څخه نماینده ګي کوي.څرنګه چې د امتعې د قرارداد په برخه کې احتیاطي ډاډمن فنډ ایښودل د پانګه اچونکي هغه صداقت او ریښتنوالي څرګندوي، چې دلال او تبادله د امتعې په قیمت کې د یو لوی تغیر څخه ژغوري.د اسهامو په مارکیټ کې Margin تحول او بدلون د اسهامو په قیمت پوري تړلی وي، مګر د امتعې په مارکیټونو کې د احتیاطي ډاډمن فنډ په معامله پوري نه دي تړلي،

(c) ketabton.com: The Digital Library

بلکې هر قرارداد د احتیاطي ډاډمن فنډ ثابت حداقل شرایط لري. د بېلګې په توګه پانګه اچوونکي غواړي د کوکاکولا د رانیولو له پاره 1,000 ډالره داحتیاطي ډاډمن فنډ په حیث کیږدي، چې د احتیاطي ډاډمن فنډ دغه شرایط د امتعې د تبادلې په اساس رامنځ ته شوي. ښایي انفرادي دلالان نورو شرایطو ته اړتیا محسوسه کړي.د احتیاطي ډاډمن فنډ شرایط د قرارداد د ارزش صرف یوه کوچنی فیصدي جوړوي. مثلاً هغه پانګه اچوونکي چې د لسو ټنو د کوکاکولا د رانیولو په خاطر 1,000 ډالره د احتیاطي فنډ په حیث ږدي. که چیرې د کوکاکولا یو ټن په 1400 ډالره خرڅ شي، نو د قرارداد ټولیز ارزش به 14,000 ډالره حساب شي.د احتیاطي فنډ شرایط د قرارداد د ارزش د فیصدی په لحاظ 7.14 سلنه کېږي (1000/14000). د احتیاطي فنډ دغه کوچنی اندازه دا علت په ګوته کوي، چې د امتعې قرارداد ولې په دومره زیات احتمال سره د پور شویو پیسو د کارونې وړاندیز کوي. د امتعې په قراردادونو کې به نوموړی احتمال په یوه ساده مثال سره روښانه شي.

د مثال په توګه د یوه قرارداد له مخې د في بوشل قیمت 3.50 ډالره دی، همدا شان د غنمو قرارداد چې 5,000 بوشله دي او ټولیز ارزش یې 17500 ډالر کېږي، په خپل بر کې نیسي. که چیرې پانګه اچوونکی د یاد شوي قرارداد د خپلولو تکل لري، نو دی باید 1000 ډالر د احتیاطي فنډ د شرایطو په توګه اداءکړي.د امتعې د في بوشل په قیمت کې د 0.2 ډالر زیاتوالی د قرارداد په ارزش کې د 1000 ډالرو په اندازه سره د زیاتوالي باعث کېږي. په ښکاره ډول مالومیږي، چې 1000 ډالره د قیمت د تغیر حاصل په قرارداد کې د 5000 واحدونو حاصل دی او کومه ګټه چې د قرارداد له اړخه رامنځ ته شوي له 1000 ډالرو څخه عبارت ده. د پانګې اچونې د حاصلاتو فیصدي څو ده؟. د 1000 ډالرو احتیاطي فنډ حاصل سل فیصده دی، ځکه چې پانګه اچونکي 1000 ډالر سرمایګزاري کړي او 1000 ډالر یې لاس ته راوړي.د غنمو په قرارداد کې د 6% څخه کم زیاتوالی محتکرینو ته ددې فرصت برابروي، ترڅو د خپلو پیسو پر اساس سل فیصده ګټه په لاس راوړي. دغه ډول حاصل د پور شویو پیسو د کارونې په پایله کې له دوو خواوو څخه تشکیلیږي. یوه کوچنی برخه د احتیاطي فنډ او بله لویه برخه د امتعې څخه لاس ته راځي.

نو طبیعي ده، چې د پورشویو پیسو کارونه د دواړو طریقو څخه استفاده وکړي. په تیر مثال کې که چیرې د امتعې قیمت د 0.10 ډالرو په اندازه کموالی وکړي، نو د قرارداد

(c) ketabton.com: The Digital Library

ارزش به 17000 ډالره شي. په قیمت کې یوازې 2.9 فیصده کموالی ددې باعث کېږي، چې د پانګې اچونې احتیاطي فنډ د 1000 څخه 5000 ډالرو ته کموالی وکړي.ددې له پاره چې پانګه اچونکی خپل موقف برقرار وساتي باید د دلال په لرلو سره اضافي احتیاطي فنډ ځای پر ځای کړي. د دلال غوښته د احتیاطي فنډ په باره کې د احتیاطي فنډ د غوښتنې څخه عبارت دی. په دې مانا کله چې دلال د پانګه اچونکي څخه د احتیاطي فنډ غوښتنه وکړي، هغه یې باید غوښتنه پرځای کړي.که چیرې د دلال غوښته ونه منل شي، نو نوموړی به دندې پریښودو ته اړ کړي. که چیرې پانګه اچونکی د دلال غوښتنه د قرارداد مطابق پوره کاندي، نو پدې صورت کې به دلال هم د قرارداد پر مخ بیولو مسوولیت ته غاړه کیږدي. نو ا حتیاطي فنډ اړیکه هغه اړیکه ده، چې د دلال ژغورنه کوي. په واقعیت کې احتیاطي فنډ دوه ډوله شرایط منعکسوي، چې لومړی ته یې حداقل ړومبي احتیاطي فنډ سپارل او دوهم ډول ته یې د مراقبت احتیاطي فنډ وایي.

د مراقبت احتیاطي فنډ Maintenance Margin : کله چې پانګه اچونکی دلال ته اضافي احتیاطي فنډ د قرارداد په ارزش کې د کسر د جبران په موخه وسپاري، نو د هغه څخه دلته د مراقبت احتیاطي مراد وي.د بېلګې په توګه د غنمو له پاره د احتیاطي فنډ شرایط 1000 ډالر دي او د مراقبت احتیاطي مطمین فنډ شرایط 750 ډالره دي. که چیرې پانګه اچونکی د غنمو د اخیستلو قرارداد پرځان کړي او د قرارداد ارزش د 250 ډالرو په اندازه سره دمراقبت احتیاطي فنډ سطحې ته را ټیټ شي، نو پداسې ډول حالاتو کې دلال د اضافي فنډ غوښتنه کوي. اوس دلته اړتیا لیدل کېږي، چې پانګه اچونکي حساب ته 250 ډالر د اضافي فنډ په نوم سره ور جمع کړي، چې دغه پیسې به هغه 1000 ډالره چې د ړومبي احتیاطي ډاډمن فنډ په نوم سره یښودل شوي وو د ځان سره ذخیره کړي. دغه اضافي فنډ چې دلال ته ورکول کېږي، له یوه طرفه به د قرارداد په ارزش کې د کسر څخه مخنیوی وکړي او د بله طرفه به پانګه اچوونکی رامنځ ته شوی نقص جبران کړي. څرنګه چې د لومړي احتیاطي ډاډ من فنډ شرایط په دواړو اخیستونکي او هم په خرڅونکي باندې د تطبیق وړ وو، نو په همدې شان به د مراقبت احتیاطي فنډ شرایط هم په دواړو لورو باندې د تطبیق وړ وي.د تیر مثال په څیر که چیرې د غنمو قیمت د 250 ډالرو په اندازه سره پورته لاړ شي، نو محتکرین چې د بعدي لیږد په منظور یې قرارداد کړی، وبه

(c) ketabton.com: The Digital Library

وینې چې د دوی لومړی احتیاطي فنډ د 1000 ډالرو څخه 750 ډالرو ته را ټیټ شوی.چې پدې ځای کې به دلال مجبور شي ترڅو د اضافي فنډ په اړه د پانګه اچونکي سره اړیکه ټینګه کړي.
او همدا شان لنډمهاله پلورنکي به اړ شي ترڅو 1000 ډالره د ذخایرو په شکل وساتي. یو ځل بیا دلته لیدل کېږي، چې نوموړی اضافي فنډ د دلال حمایت وکړ، پداسې حال کې چې د قرارداد په ارزش کې مازاد راغلی او لنډمهاله پلورنکي را منځ ته شوی تاوان تامین کړی. د احتیاطي ډاډمن فنډ تعدیل او تنظیم روزانه صورت نیسي. د مارکېټ د تړل کیدو وروسته د هر حساب ارزش مجموعه مالومیږي او د بعدي معاملاتو له پاره د مارکېټ هر حساب پر ښنبه کېږي. که چیرې حساب ددې جوګه نه وي، چې د مراقبت احتیاطي ډاډمن فنډ مشبوع کړي، نو پدې صورت کې دلال د فنډ د زیاتوالي غوښتنه کوي، چې دغه غوښتنه یې باید پوره شي، ګني د خپلې دندې څخه به لاس په سر شي.

ژغورنه Hedging

د قراردادونو په ټولو مارکېټونو کې د پرمختګ لومړی علت دا و چې تولیدونکو هیله درلوده، ترڅو د قیمت په نوساناتو کې د تاوان ګواښ کچه را ټیټه شي. ددغه ګواښ د کمښت په موخه د ځانګړي کړنلارې په کار اچونه د ژغورنې (Hedging) په نوم سره یادیږي، چې په عین وخت کې نوموړي کړنلاره د معکوسو دریځونو د تعقیب څخه تشکیل شویده.د یوې خاصې امتعې په برخه کې ژغورنکي (hedgers) په همهاله ډول اوږدمهاله او لنډمهاله دریځونه غوره کوي.د ژغورنې Hedging اصطلاع د نمونو او بېلګو په وړاندې کولو سره ښه تشریح کېږي.په لومړی بېلګه کې یو بزګر غواړي، چې په ځانګړي وخت کې خپل حاصل راټول کړي. بزګر په دې هڅه کې دی، چې ډیره ګټه لاس ته راوړي ځکه چې نوموړي ته د مارکېټ قیمت مالوم دی.که څه هم د حاصل د راټولو په وخت کې د غنمو تادیه کیدونکی قیمت نه مالوم دی، خو د قرارداد جاري قیمت د غنمو د بعدي لیږد په مورد مالوم دی، چې پدې صورت کې بزګر د خرڅلاو په منظور قرارداد کوي. دغه ډول قرارداد د ژغورنې د موقف یو ډول دی، ځکه چې بزګر ضیمناً اوږدمهاله

(c) ketabton.com: The Digital Library

موقف (غنم لاهم پر ځمکه ولاړ دي) او لنډمهاله موقف (د بعدي لیږد په موخه د قرارداد پلورل) اختیاري وي. دداسې یو موقف په اختیارولو سره د بزګر د خطر ګراف را ټیټیدلی شي او همدارنګه د قیمت د راښکته کیدو څخه یې ژغوري. فرض کړئ چې د غنمو د في بوشل د تولید لګښت 3.50 ډالر دی او د سپتمبر د میاشتې د غنمو في بوشل د جون په میاشت کې 3.75 ډالره خرڅیږي. که چیرې بزګز خپل غنم د سپتمبر په میاشت کې خرڅ کړي، نو په في بوشل کې ورته 0.25 ډالره ګټه پاتې کیږي، ځکه پیرودونکي پدې تواقف کړی، چې دی به د غنمو في بوشل د سپتمبر په میاشت کې په 3.75 ډالره اخلي. که چیرې د غنمو قیمت 3.50 ډالرو ته راښکته شي لاهم بزګر ته د 3.75 ډالرو د نرخ په رابطه ډاډ ورکړل شویدی.

اضافي ګټه د قرارداد مالک ته د غنمو د انتقال له کبله په لاس ورځي، چې د نوموړو غنمو في بوشل په 3.75 ډالره اخلي، مګر اوس هم کولای شي، چې في بوشل په 4.10 ډالرو وپلوري. ایا دغه معامله غیر مناسبه ده؟. په یاد مو وي، چې بزګر غوښتل تر څو د غنمو د قیمت د ټیټوالي څخه ځان وژغوري. که چیرې د غنمو قیمت 3.40 ډالرو ته را ټیټ شوی وای او بزګر ځان نه وای ژغورلی، نو بزګر په في بوشل کې 0.10 ډالره (3.40 منفي 3.50 ډالره) تاوان کړی وای.

ددې له پاره چې د خطر څخه مخه ونیول شي، نو برګر په في بوشل کې 0.25 ډالره ګټه قبوله کړه او د ممکنه زیاتې ګټې څخه یې صرف نظر وکړ. محتکر چې د غنمو د اخیستو قرارداد یې کړی وو د قیمت د ټیټوالي له کبله د نقص د ګواښ سره مواجې شو او صرف هغه ګټه په لاس ورغله، چې د قیمت د لوړیدو په نتیجه کې رامنځ ته شوي وه. په معکوس جهت کې د غنمو کارونکي پدې هڅه کې دي ترڅو خپل ځانونه وژغوري. د غنمو کارونکي غواړي ترڅو د غنمو په بعدي لګښت باندې ځانونه پوه کړي او هیله مند دي، چې د هغو تولیداتو په قیمتونو هم ځان پوه کړي، چې د هغوی لګښتونه به په ویشونکو باندې راشي.

پداسې حال کې اړتیا محسوسیږي، ترڅو د غنمو جاري قیمت راتلونکي ته وځنډول شي. شرکتونه قرارداد په دې موخه ترسره کوي، چې بعدي لیږد پر ځان ومني او د ژغورلو

(c) ketabton.com: The Digital Library

موقف اختیار کړي. د ژغورلو په خاطر دغه ګام ځکه اخیستل کېږي، چې غنم اوږدمهاله او لنډمهاله دریځونه لري.

که چیرې د غنمو قرارداد د جون په میاشت کې وشي او د غنمو د في بوشل لیږد د سپټمبر په میاشت کې په 3.75 ډالره ترسره شي، نو دغنمو بعدي لګښت به وپیژندل شي. شرکت ته د قیمت د لوړوالي له امله (که قیمت د 3.75 ډالرو څخه 4.10 ډالرو ته پورته شي) کوم زیان نه دی مواجې، ځکه چې د غنمو د لیږد قرارداد په 3.75 ډالرو سره شویدی. سره ددې چې د غنمو د في بوشل قیمت د 3.75 څخه 3.40 ډالرو ته را ټیټیږي، چې دا په خپله د شرکت د مفادو د لاسه ورکولو یو بل بعدي چانس ګڼل کېږي. په عوض ددې چې د غنمو د قیمت دټیټوالي له کبله ګټه تر لاسه شي، نو محتکرین باید د نوموړې ګټې د تر لاسه کولو له پاره خپل مسوولیت د غنمو د لیږد د قرارداد په ترسره کولو سره اداء کړي. که چیرې د غنمو قیمتونه په را لویدو وای، نو محتکر کولای شوای، چې د سپټمبر په میاشت کې یې غنم په ټیټ قیمت سره اخیستي وای او هغه یې مارکېټ ته انتقال کړي وای او په قرارداد کې تعین شوی 3.75 ډالره یې لاس ته راوړي وای. لیکن محتکر به هغه وخت د تاوان څخه رنج وړی وي، که چیرې د سپټمبر په میاشت کې د غنمو قیمت د 3.75 ډالرو څخه پورته تللي وي. او بیا به دغه لګښت ددې باعث شوی وای، چې په قرارداد کې وضع شوي د لیږد قیمت پورته بوځي. دغه دوه مثالونه څرګندوي، چې د امتعې تولیدونکي او کارونکي ولې د ګواښ څخه ځانونه ژغوري او دوی ډیر ځله د ژغورنې د موقف معکوس لوری تعقیبوي. که چیرې ټولو تولیدونکو او کارونکو د بعدي لیږد قیمتونو ته غاړه ینښودلي وای، نو محتکرینو ته به هیڅ اړتیا نه وای لیدل شوي، خو دا یو حالت دی چې رامنځ ته کېږي.

محتکرین هغه وخت قراردادونو ته شاملیږي، کله چې لوړه او خودکفا عرضه موجوده وي. په راتلونکي مثال کې ښکاري که چیرې بزګر قرارداد ته د شاملیدو په عرض داسې کارونکي نه وي پیداکړي، ترڅو د غنمو بعدي لیږد ته غاړه کیږدي، نو محتکر به هغه خطر په ځان منلی وای، چې د قرارداد د قیمت د راټیټیدو له امله رامنځ ته کېږي.طبعاً بزګران، کارونکي او محتکرین همهاله قراردادونو ته ور داخلیږي، نو هیڅوک پدې نه پوهیږي، چې په یوه خاص وخت کې څوک پیر او پلور ترسره کوي. سره ددې چې د یوه ډول

(c) ketabton.com: The Digital Library

قراردادونو د کموالي یا زیاتوالي اندازه د بعدي قیمت د نوساناتو له مخې چې دخاص چالند پر اساس رامنځ ته کېږي، مالومه او څرګنده وي. د بېلګې په توګه که چیرې د سپتمبر په میاشت کې د غنمو د في بوشل قیمت 3.75 ډالره وي، مګر پدې نرخ سره هیڅوک دې ته تیار نه دي، چې نوموړي غنم واخلي. د قیمتونو ټیټوالی ددې باعث کېږي، چې ځیني احتمالي پلورونکي مارکېټ ترک کړي او ښایي ځیني احتمالي پیرودونکي مارکېټ ته داخل شي.
ددغه پروسې پذریعه د قراردادونو د عرضه او تقاضا غیرې متوازن حالت د لیږد د ځانګړي تاریخ په موخه له منځه ځي.دا د ژغورونکو او محتکرینو هغه اړیکه ده، چې د هر قرارداد له پاره بعدي قیمت ټاکي.

مالي او پولي قراردادونه Financial and Currency Futures

په تیر بحث کې د امتعې د هغه قراردادونو څخه هدف وو، چې د فزیکي اجناسو د حمل او نقل په خاطر یې صورت نیو. مګر دلته مالي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د اسهامو د بعدي لیږد له پاره وجود لري.لکه د خزانې بیلونه او پولي قراردادونه: هغه قراردادونه دي، چې د پیسو یا پول د بعدي لیږد له پاره وجود لري لکه د بریتانیا پونډ او د اروپا ایرو.
د مالي قراردادونو مارکېټ د امتعې د قراردادونو د مارکېټ په څیر ګډونوال لري، چې د محتکرینو او ژغورونکو څخه عبارت دي. دغه د دوی د تقاضا او عرضه ترمنځ هغه اړیکه ده ،چې د ورکړل شویو مالي قراردادونو قیمت تعینوي. پداسې حال کې چې ښایي محتکرین د مالي او پولي قراردادونو د مارکېټونو د جملې څخه په یوه مارکېټ کې برخه واخلي، ولې د ژغورونکو ډله د محتکرینو د ډلې سره فرق کوي. پدې مانا چې دوی د اسهامو په برخه کې او یا د پیسو په برخه کې په خپله معامله تر سره کوي.
د پولي قراردادونو د ژغورونکو حضور په ابتدایي توګه په ګڼ ملیتیزه شرکتونو کې زیات وي، چې دوی ته تادیات په بهرنیو پیسو سره صورت نیسي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

څرنګه چې د پیسو په ارزش کې تغیر رامنځ ته کېږي، نو د هغه تادیاتو په ارزش کې هم تغیر شونی دی، چې شرکتونو ته صورت نیسي او یا شرکتونه یې نورو اشخاصو او شرکتونو ته صادروي.
شرکت له دې کبله د ژغورنې یا مخنیوی موقف غوره کوي، چې د پیسو یا اسعارو قیمت ثابت وساتل شي او پدې ترتیب د هغه خطر څخه، چې د اسعارو په ارزش کې را منځ ته کېږي، مخه ونیول شي.
مالي موسسات او قرض اخیستونکي مالي قراردادونه د خپلو حاصلاتو د برقرار ساتلو په منظور کار وي. څرنګه چې د ربحې په نرخونو او د قرض د پاڼو په قیمتونو کې تحول راځي، د قرض شویو پیسو په لګښت او پور ورکړل شویو پیسو په برخو کې هم تغیر شونی دی.
ددې له پاره چې د ربحې په نرخونو کې د تغیراتو له کبله د ګوابښ درجه ټیټوالی ومومي، ښایي پور اخیستونکی او پور ورکونکی د ژغورنې د موقف په اختیارولو سره د ربحې نرخ په خپل حال وساتي. پدې پروسه کې محتکرین دې ته پام نه کوي، ترڅو د زیان ګوابښ راکم کړي، بلکې د ګوابښ په قبلولو سره په لویه پیمانه د مفادو د تر لاسه کولو هیله لري.
محتکرین د هغه ګوابښ څخه رنج وړي، چې ژغورونکی تل پدې هڅه او هاند کې وي ترڅو د هغې سره مخامخ شي. محتکرین د هغه تغیراتو ارزو لري، چې د ربحې د نرخونو او د اسهامو قیمتونو په برخوکې رامنځ ته کېږي او کوشش کوي، چې هغه موقف اختیار کړي، چې پر بنیاد یې ګټه لاس ته ورځي. محتکرین د خپل موقف د ساتلو له پاره هغه مفاد کاروي، چې د احتیاطي ډاډ من فنډ له خوا دوی ته په واک کې ورکړل شوي وي.
څرنګه مالي قراردادونه محتکرینو ته ګټه په لاس ورکوي؟ دا به د یوه مثال په ذریعه سره روښانه شي.
پدې مثال کې د امریکا متحده ایالاتو د خزانې د قرض پاڼو د خپرولو یا لیږد له پاره مالي قراردادونه په کارول کېږي. فرض کړئ، چې محتکر د ربحې د نرخونو د رالویدو او د قرض د پاڼو د قیمت د پورته کیدو هیله لري. نوموړی شخص قرارداد ته په دې منظور داخلیږي، چې په اینده کې د خرانې د قرض اسناد واخلي او د لیږد مسوولیت ته هم غاړه کیږدي. که چیرې د نوموړي شخص خبره درسته وي، چې د ربحې نرخونه راښکته شي او

(c) ketabton.com: The Digital Library

د قراردادونو قیمتونه پورته شي، چې په دې صورت کې به د قرارداد ارزش لوړوالی پیداکړي.ځکه چې محتکر هغه تړون د ځان سره لري، چې په کوم کې یې د قرض پاڼې په ټیټ نرخ سره اخیستي وي.(په بل عبارت، لوړ حاصل به لاس ته راوړي) بیا هم که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شي او د قرض د پاڼو قیمتونه راښکته شي، نو د قرارداد په ارزش کې به هم تنقیص راشي. د قرارداد په ارزش کې تنقیص د محتکر نقص یا تاوان منعکسوي، چې نوموړي په هغه وخت کې قرارداد پیرودلی وو کله چې حاصلات نسبتاً ټیټ وو.

که چیرې محتکرین د ربحې نرخونو د لوړوالي هیله لري، نو دوی سم د لاسه د خزانې بیل د بعدي انتقال او خرڅلاو په موخه قراردادونو ته خپل ځانونه داخلوي او لنډمهاله موقف خپلوي. که چیرې د ربحې نرخونه په واقعي توګه پورته شي او د قرض پاڼو قیمتونه ښکته شي، نو هرومرو به د قرارداد په ارزش کې ټیټوالی رامنځ ته شي.

لنډمهاله پلورنکي کولای شي، چې د قرض پاڼې په ټیټ نرخ سره واخلي او نوموړي ته د قرض پاڼې په هغه قیمت وړاندې کېږي، چې په قرارداد کې یې ذکر شویدی. او پدې طریقه محتکرین کولای شي، چې مفاد د ځان کړي.

که چیرې د محتکرینو خیال ناسم ثابت شي، پدې مانا چې د ربحې نرخونه کموالی پیداکړي او د قرض پاڼو ارزش پورته وخیژي، نو دا به د محتکرینو تاوان منعکس کړي. او دوی به اړ شي، چې د قرارداد د جبران له پاره زیات شمیر د قرض پاڼې خریداري کړي.پداسې حال کې چې محتکرین مالي قراردادونه د هغو وسایلو او امکاناتو په صفت کاروي، چې پر اساس یې هغه مفاد چې د ربحې په نرخونو او د اسهامو په قیمتونو کې د تحولاتو له کبله رامنځ ته کېږي، تر لاسه کوي.

ولې مالي مدیران او پانګه اچوونکي ښایي مالي قراردادونه د هغه تاوان د خطر د کمیدو په موخه وکاروي، چې د قیمت د نوساناتو له کبله رامنځ ته کېږي. مثلاً یو شرکت تصمیم نیولی، چې د تجهیزاتو او لویو ماشینونو په برخه کې پانګه اچونه وکړي. د تجهیزاتو ځای پر ځای کول او د ماشین الاتو جوړول وخت نیسي، ښیي پدې جریان کې د سرمایې د ربحې نرخ هم تغیر ومومي یانې هغه مهال چې د ربحې د نرخونو او د قرض د پاڼو په قیمتونو کې تغیر رامنځ ته کېږي. که چیرې د سرمایې لګښت (Cost of capital) ټیټ شي، نو ښایي پانګه اچونه زیاته مفیده تمامه شي. خو که چیرې د ربحې نرخونه لوړشي او د

(c) ketabton.com: The Digital Library

اسهامو قیمتونه ټیټ شي (د سرمایې لګښت زیاتوالی)، نو هغه پانګه اچونه چې په تیر کې مفیده اټکل شوي وه او ښایي غیر مفیده وګڼل شي. دا هغه خطر دی، چې مالي مدیران پدې لټون کې وي ترڅو د ربحې د نرخونو او د اسهامو په قیمتونو کې د نوساناتو سره مل خطر راښکته کړي. پانګې اچونې د تصمیم نیونې پر مهال د یاد خطر څخه د مخنیوي په موخه یوه وسیله شته، چې هغه د پانګې د تمویل له پاره د فنډ پیداکول دي. کیدای شي دا شوني نه وي، ځکه چې د فنډونو زیاتوالی وخت ته اړتیا لري.
شاید مالي مدیر د سرمایې د لګښت د تاوان د خطر څخه د مخنیوي په منظور مالي قراردادونو څخه د یوې وسیلې په توګه استفاده وکړي. طبیعي ده چې د ژغورنې هڅه ممکنه ګټه راکم کړي، چې دغه هڅه باید د سرمایې لګښت هم راښکته کړي. سره ددې چې د خطر په تنقیص باندې تاکید کېږي، خو د فنډونو د لګښت په ترخ کې د تغیراتو له کبله په مفیدیت باندې تاکید صورت نه نیسي. کله چې مالي مدیر د بعدي لیږد له پاره قرارداد ته داخل شي، نو د خطر ګراف په راټیټولو بریالی کېږي (د لنډمهاله موقف په غوره کولو سره) ددغه د ژغورنې تاثیر شاید په اړوند مثال کې څرګند شي.
شرکت پلان لري، چې د شلو کالونو د قرض پاڼې د یو ملیون ډالرو په قیمت سره د شپږو میاشتو په جریان کې مارکېټ ته عرضه کړي. که چیرې د ربحې په نرخونو کې زیاتوالی رامنځ ته شي، نو شرکت مجبور دی، چې د ربحې د نرخ د هر یوه فیصد د زیاتوالي په خاطر په کالنی ډول 10,000 ډالره اضافي تادیه کړي.
که چیرې د ربحې نرخونه لوړوالی ومومي، نو مالي مدیر په قرارداد کې د لنډمهاله موقف په غوره کولو سره د خزانې بیل عرضه کوي، ترڅو د احتمالي تاوان په مقابل کې ژغورنه صورت ونیسي. که چیرې د ربحې نرخونه لوړوالی وکړي او د قراردادونو ارزښونه ټیټ شي، نو کیدای شي مالي مدیر په یوې ګټې سره ددغو قراردادونو د موقف څخه تیر شي، چې دغه لاس په سر کیدل به د هغه تاوان د جبران کولو په برخه کې مرسته وکړي، چې د فنډونو د لګښت په پایله کې راغلي. دغه تیر مثال د پور اخیستونکي د تاوان د کمښت چې د ژغورنې پر اساس رامنځ ته شوی، یوه نمونه ګڼل کېږي. همدارنګه پور ورکوونکي د هغه خطر څخه، چې د ربحې د نرخونو د تغیراتو له کبله رامنځ ته کېږي، رنج وړي. لکین د ربحې د نرخونو په برخه کې لوموړی ګواښ ټیټ نه بلکې لوړ وي. د بېلګې

(c) ketabton.com: The Digital Library

په توګه یوه مالي اداره غواړي، چې د شپږو میاشتو په جریان د ربحې په عین نرخ سره یو پور واخلي ممکن دغه نرخ د جاري نرخ په پرتله ټیټ وي. که چیرې د ربحې یا سود نرخ زیات شي، نو قرض ورکوونکی به یوه لویه ګټه د ورکړل شوي پور په اساس تر لاسه کړي، خو که چیرې دربحې نرخ کموالی پیدا کړي، حاصل یا ګټه به یې هم کمه وي.
پدې بهیر کې پور ورکونکي کولای شي، چې خپل ځانونه د سود د نرخ د کمښت څخه د مالي قراردادونو د کارونې له لارې وژغوري. برخلاف پوروړي یا پور اخیستونکي مالي قراردادونه د ځان ژغورنې او یا د عرضه کولو له پاره تر سره کوي، خو پور ورکوونکي مالي قراردادونه د خرڅلاو د عرضه په موخه ترسره کوي.
که چیرې دربحې نرخونه ټیټ شي او د قرارداد ارزش زیاتوالی پیداکړي، نو د قرارداد په ارزش کې دغه زیاتوالی به په قسمي ډول هغه ربحه جبران کړي، چې د ټیټ نرخ په پایله کې له لاسه وتې ده. که چیرې د ربحې نرخونو په لوړیدو پیل کړی وای، نو پور ورکوونکو به هرومرو د ممکنه لوړ حاصل د تر لاسه کولو څخه خپل تصمیم بدل کړی وای.

(c) ketabton.com: The Digital Library

د اسعارو د مالي قراردادونو سره د ملګوابې کموالی

Risk Reduction with Currency Futures Contracts

کله چې د ربحې نرخ د مالي قراردادونو سره يو ځای قرار ولري، نو د تبادلې د نرخ په تغير کې د تاوان د خطر څخه د مخنيوي په منظور يوه وسيله د قرارداد ترسره کول دي، چې نوموړي وسيله د اسعارو بعدي قيمت رامنځ ته کوي. د بېلګې په توګه يو شرکت قرارداد پدې مقصد ترسره کوي، ترڅو د جرمني په هيواد کې په راتلونکو شپږو مياشتو کې يو ماشين د 40,000,000 ډالرو په مقابل کې وپيري. که چيرې د Euros موجوده قيمت 0.80 ډالر وي، په ماشين باندې به 32,000,000 ډالر لګښت راشي (0.80 x 40,000,000).

که چيرې د يورو موجوده قيمت 0.75 ډالرو ته را ټيټ شوی وای، نو د نوموړي ماشين لګښت به 30,000,000 ډالرو ته راغلی وای او شرکت به د ځان سره 2,000,000 ډالره سپما کړي وای. مګر که چيرې د يورو قيمت 0.85 ډالرو ته لوړوالی کړی وای، نو د ماشين لګښت به 34,000,000 ډالرو ته لوړ شوی وای.اوس خالص زياتوالی چې 2,000,000 ډالر دی څرګند شو.

لدې سببه چې د نوموړي ماشين تاديه په راتلونکي کې صورت نيسي، نو ضروري ده، چې د يورو په نرخ کې تغير د عرضه او تقاضا په پام کې نيولو سره راشي. ددې له پاره چې د هغه احتمالي تاوان چې په قيمت کې د يوه زياتوالي له مخې رامنځ ته کېږي، مخه ونيول شي، نو مالي مدير کوشش کوي ترڅو د شپږو مياشتو وروسته په ځانګړي قيمت سره يورو خريداري کړي. که چيرې د موجوده شپږو مياشتو د يورو قيمت 0.805 ډالره وي، نو مالي مدير پدې موخه قرارداد کوي، چې د شپږو مياشتو په جريان کې د ليږد يا نقل له پاره په 0.805 ډالره قيمت سره يورو واخلي. په دې ځای کې ټوليز لګښت چې د ماشين له پاره بايد اداءکړل شي، هغه به 32,000,000 ډالره (18.8 شکل په 7 کړښه کې) وي.

که چيرې شرکت د ژغورونکي موقف په اختيارولو سره پداسې ډول قرارداد وکړي، چې 40,000,000 يورو د 32,200,000 ډالرو په مقابل واخلي، نو شرکت به ددې جوګه وي، چې ياده اندازه يورو د ماشين د رانيولو په مقابل کې تاديه کړي. خالص تاثير دلته دادی،

(c) ketabton.com: The Digital Library

چې د ماشین لګښت به د 200,000 ډالرو (18.8 شکل په 8 کرښه کې) په اندازه سره زیاتوالی ومومي.
د ژغورنې په اختیارولو سره مالي مدیر پدې هڅه کې دی، ترڅو شرکت د یورو په قیمت کې د زیاتوالي څخه وژغوري. ځکه چې اوس شرکت د قرارداد په درلودلو سره کولای شي، چې یورو په 0.805 ډالره قیمت سره واخلي. که چیرې د یورو په ارزش کې 0.85 ډالره زیاتوالی راغلی وای، نو لدې وجې د یورو قیمت او د ماشین قیمت 32,200,000 ډالرو څخه زیاتوالی نشي کولی. د ژغورنې د لارې په غوره کولو سره مالي مدیر وتوانیدو ترڅو د اسعارو قیمت په خپل حال وساتي. د شرکت د ژغورلو پر مهال که چیرې د یورو قیمت په لوړیدو وای، نو شرکت به د یورو د ارزش د ټیټوالي له کبله کومه خالصه ګټه نه وای تر لاسه کړي. که چیرې د یورو قیمت 0.75 ډالرو ته را ټیټ وای، نو د قرارداد ارزش به هم د بعدي خرید له پاره رابنکته شوی وای. له دې سببه د شرکت ګټه د یورو د قیمت د ټیټوالي له کبله جبران کېږي. شرکت د بعدي تادیې د لاس ته راوړولو په منظور غواړي، چې د معکوسې کړنلارې څخه استفاده وکړي. د مثال په توګه که چیرې شرکت داسې هیله ولري، چې تادیه دې د دریو میاشتو وروسته په پونډ (Pounds) سره تر لاسه کړي، نو قرارداد به د پونډ د خرڅلاو په موخه اجراء شي. که چیرې د پونډ جاري قیمت 1.95 ډالره وي او بعدي قیمت یې 1.94 ډالره وي، پدې صورت کې شرکت ډاډمن دی، چې د یو پونډ په مقابل کې به 1.94 ډالر لاس ته راوړي. له دې وجې په في پونډ کې د یوه سینټ د لګښت په خاطر د تبادلې په نرخ کې د تغیر څخه ژغوري. که چیرې د پونډ قیمت 1.75 ډالرو ته رابنکته شوی وای او شرکت به برعکس د ګټې لا هم 1.94 ډالر لاس ته راوړي وای. که چیرې د پونډ ارزش 2.18 ته لوړ شوي وای، نو شرکت به طبیعي ده ،چې قرارداد د اسعارو د تبادلې په نرخ کې د نقص څخه د مخنیوی په منظور صورت نیسي. نو پدې موخه چې د شرکت د خطر ګراف را ټیټ شي، شرکت باید د هغه بعدي ګټې څخه تیر شي، چې د قیمت د لوړوالي له مخې رامنځ ته کېږي.
د بعدي پیر او پلور له پاره د قراردادونو تر سره کول د اسعارو په ارزش کې د غیرمتراقبه تغیراتو د زیان خطر را ټیټوي. که چیرې د یوه پولي واحد د قیمت تغیر په لویه پیمانه سره اټکل شي، بنایي بعدي قیمت پدې موافق شي، چې یاده هیله څرګنده کړي. په راتلونکي

(c) ketabton.com: The Digital Library

مثال کې مالومیږي، چې د پونډ جاري قیمت 1.95 ډالره وو او بعدي لګښت یې 1.94 ډالره و. که چیرې داسې عقیده موجوده وای، چې د پونډ په ارزش کې به کموالی راشي او بعدي قیمت به رابښکته شي، نو هیڅوک به دې ته اماده نه وای ، چې یو پونډ په 1.94 ډالره سره واخلي. البته په دې هیله، چې د پونډ ارزش به د دریو میاشتو وروسته 1.80 ډالرو ته راشي، که چیرې اساسي قیمت اټکل شوی وای، نو هیڅ پیرودونکي به د پونډ د بعدي عرضې له پاره اماده نه وای، یا ښایي پلورنکو د قیمت د سست تلګ له امله د اسعارو رانیولو او د ګوابښ منلو ته یې غاړه ایښودلې وای.

18.8 **شکل**: هغه ګټه او تاوان چې د یورو په ارزش کې د نوساناتو له مخې د ډالرو سره په تړاو کې رامنځ ته شوي.

د ماشین فعلي لګښت :

1. د ماشین لګښت په یورو سره	40,000,000
2. د ماشین لګښت په ډالر سره (د یورو قیمت د 0.80 ډالرو پر بنیاد)	32,000,000

د یورو په ارزش کې د کمښت له امله ممکنه ګټه:

3. د ماشین لګښت په ډالر سره (که چیرې د یورو قیمت 0.75 ډالرو ته راټیټ شي)	30,000,000
4. د یورو په ارزش کې د کمښت له امله د لګښت کموالی (2 لیکه منفي 3 لیکه	2,000,000

د یورو په ارزش کې د زیاتوالي له امله ممکنه تاوان :

5. د ماشین لګښت په ډالر سره (که چیرې د یورو 0.85 ډالرو ته لوړ شي)	34,000,000
6. د یورو په ارزش کې د کموالي له امله د لګښت زیاتوالی (25-)	2,000,000

د ژغورنې تاثیر:

7. د ماشین لګښت په ډالر سره (د بعدي قرارداد د یورو په قیمت سره)	32,200,000
8. د ژغورنې لګښت (27 - لیکه)	200,000

(c) ketabton.com: The Digital Library

د سهم د شاخص قراردادونه
Stock Index Futures

په تیره برخه کې هغه مالي قراردادونه تر بحث لاندې ونیول شول، چې د هغوی په ارزش کې تغیرات د ربحې او تبادلې د نرخونو د تغیر له امله واقع کیدل. په دغه برخه کې د سهم د شاخص قراردادونه او هغه قراردادونه تر بحث لاندې نیول کېږي، چې په هغوی کې ټول تغیرات د اسهامو د بازار د تغیراتو له امله رامنځ ته کېږي.نو د سهم د شاخص قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د اسهامو د بازار په مجموعي مقیاس او اندازې باندې ولاړ وي. لکه د نیویارک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص S£tP 500 یا دValue line د سهم شاخص.دغه د سهم شاخص قراردادونه محتکرینو او ژغورونکو ته د ګټې یا د خطر د کموالي په موخه داسې فرصتونه وړاندې کوي، چې ښایي دا فرصتونه د اسهامو د انفرادي پیرودلو له لارې ممکن نه وي.د مثال په ډول د NYSE Composite (د نیوریاک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص کمپوزیټ) یو خاص ارزش لري، چې د SYSE د شاخص د ارزش او کیفیت په لحاظ 500 ځله دی.په دې ترتیب که چیرې د SYSE شاخص 100 وي، نو د قرارداد ارزش به 50,000 ډالره وي. که چیرې د مارکېټ نرخ په لوړیدو وي، مالک قرارداد پدې منظور کوي، ترڅو ګټه لاس ته راوړي. که چیرې د SYSE شاخص 105 ته لوړ شوی وای، نو د قرارداد ارزش به 52,500 ډالرو په اندازه سره په مازاد راغلی وای، چې پدې صورت کې به پانګه اچوونکي توانیدلی وای، ترڅو 2,500 ډالرو په اندازه سره ګټه تر لاسه کړي.که چیرې د SYSE شاخص ښکته راغلی وای، طبیعي ده چې اخیستونکي به د نقص سره مخامخ شوي وای. همدا شان د یادو قراردادونو پلورنکي د مارکېټ په نوساناتو کې برخه اخلي ،مګر د دوی موقف د اخیستونکو په مقابل کې برعکس وي.

که چیرې د SYSE شاخص ارزش د 100 څخه 95 ډالرو ته راښکته شوی وای ، نو د قرارداد ارزش به 50,000 څخه 47,500 ډالرو ته را ټیټ شوی وای او لنډمهاله پلورونکي به 2,500 ډالره ګټه تر لاسه کړي وای. که چیرې یو شخص د مارکېټ د بهبود یا غوړیدو هیله وکړي، باید پانګه اچوونکي د اسهامو د شاخص د مالي قراردادونو په برخه کې اوږدمهاله موقف تعقیب کړي. برعکس که چیرې پانګه اچوونکي د مارکېټ د اوضاع د خرابوالي په ارتباط مالومات تر لاسه کړي، باید لنډمهاله موقف تعقیب کړي. ښایي د اسعارو مسلکي مالي مدیران هم ددغه ډول قراردادونو څخه استفاده وکړي، چې دوی پدې برخه کې د قیمت د خوځښتونو پر سر د احتکار څخه ځانونه ژغوري. لیکن دوی صرف د هغه لارو په لټه کې وي، چې پر اساس یې د قیمت د خوځنده تغیر څخه ځانونه ژغوري. د مثال په ډول فرض کړئ، چې د قرض د پانړو څخه د یوې

(c) ketabton.com: The Digital Library

نمونې مدیر د اسهامو د جملې څخه د شرکت یوه لوی برخه د تقاعدی د معاش په حیث د ځان سره ساتي. که چیرې په مارکېټ کې نرخ لوړ شي، د قرض د پاڼو د یوې نمونې ارزش هم لوړیږي. پداسې حال کې چې د زیان خطر به هلته موجود وای، که چیرې په مارکېټ کې نرخ کموالی پیدا کړي وای.د Portfolio مدیر کولای شي، چې د خطر کچه د SYSE د شاخص د مالي قراردادونو او په مالوم قیمت سره د Portfolio د خرڅلاو له لارې را ټیټه کړي. که چیرې په مارکېټ کې نرخونه ټیټ شي، نو د هغه زیانونو سره چې Portfolio مخامخ کېږي د لنډمهاله موقف د ارزش د لوړوالي پراساس به جبران شي.د SYSE د اسهامو شاخص مالي قرارادادونه د نورو مالي قراردادونو په څیر دي. پیرودونکي او پلورونکي احتیاطي ډاډمن فنډ اداء کوي، پداسې حال کې چې د فې قرارداد احتیاطي ډاډمن فنډ به 3,500 وټاکل شي. دغه ډول قراردادونه د پام وړ پور شویو پیسو کارونه Leverage وړاندې کوي.که چېرې داسهامو قیمتونه د پانګه اچوونکو په مقابل کې په حرکت پیل وکړي، د پانګه اچوونکي د سرمایې موقف به هم ټیټوالی ومومي، چې پدې صورت کې فرد مجبور او مکلف دی، چې د قرارداد د حمایې په منظور احتیاطي ډاډمن فنډ په خپل حساب کې ځای پر ځای کړي.لدې سببه چې د قراردادونو په کتګوری کې فعاله مارکېټ هم شته دی، بنایي پانګه اچوونکی خپل موقف د معکوس موقف د غوره کولو په موخه اختیار کړي. نو له دې سببه که چیرې پانګه اچونکی د اخیستو قرارداد ولري ، نو په قرارداد کې به اوږدمهاله موقف وتړل شي او خرڅلاو به تر سره نه شي.که چیرې پانګه اچونکی د خرڅلاو قرارداد ولري، نو په قرارداد کې د لنډمهاله موقف په تړلو سره خرڅلاو نشي ترسره کیدای.دلته د اسعارو د مارکېټ او مالي قراردادونو تر منځ یو توپیر موجود دی، چې هغه د قرارداد په پای کې حساب په نقدي ډول تر سره کېږي، پدې مانا چې کله قرارداد د پای مرحلې ته ورسیږي، نو ټولې پیسې یې نقدې ورکول کېږي. دلته د اسهامو لیږد یا عرضه کول په فزیکي ډول صورت نه نیسي. لکه څنګه چې د امتعې قراردادونو له مخې د غنمو او جوارو لیږد یا حمل و نقل صورت نیولو. بلکې په عوض یې د مفادو او ضرر مجموعه رایستل کېږي او یا په خپل وار سره د ګډونوالو حسابونو ته ور جمع یا ترې منفي کېږي، چې په دې ترتیب سره لنډمهاله او اوږدمهاله دریځونه او موقفونه هم تړل کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

لنډیز Summary

پدې ځای کې اصلي منشاء مالي دارایي ده، چې د نوموړې مالي دارایي ارزښ په یوه بله مالي دارایي پورې اړه لري.دغه څېرکی د پیر او پلور هغه حقوق (Options) په خپله لمن کې رانغاړلي وو، چې پر اساس یې د اسهامو د قراردادونو له مخې د اسهامو پیر او پلور او د مالي قراردادونو له مخې د امتعې خرید او فروش صورت نیوه. په هر حالت کې د مالي دارایی ارزښ په بله تعین شوي مالي دارایی پورې تعلق لري. د پیر او پلور حق هغه حق دی، چې په ځانګړي وخت کې په ټاکلي قیمت سره د سهم پیر او پلور صورت نیسي. تضمین (Warrant) هغه حق دی، چې د شرکت لخوا د سهم د پیرودلو په موخه پیرودونکي ته ورکول کېږي. کله چې پیر او پلور تمرین شي، نو شرکت مجدد اسهام د عاید د لاس ته راوړلو په منظور خپروي. اړیکه د پیر او پلور هغه حق دی، چې د یوه فرد پواسطه خپره شوي اسهام اخیستل کېږي.کله چې دغه د پیر او پلور حق تمرین شي، نو پلورونکی باید یاد سهم د عاید د لاس ته راوړلو په موخه عرضه کړي. د پیر او پلور حقوق ښایي یو حقیقي ارزښ ولري، چې دغه ارزښ د سهم د مارکېټ د قیمت او د پلورونکي ثابت قیمت تر منځ یو توپیر په ګوته کوي.

کله چې د مارکېټ د قیمت څخه د پلورونکي ثابت قیمت (Strike price) منفي شي، اصلي یا حقیقي ارزښ په لاس راځي. هغه چې په یوه وخت کې د حقیقي ارزښ څخه زیات مفاد تر لاسه کېږي، نو د اسهامو حق باید خرڅلاو ته تمایل پیدا کړي.

د یادونې وړ ده، چې په پای کې د پیر او پلور د حق قیمت باید د حقیقي قیمت سره مساوي شي. افراد او اشخاص د پیر او پلور حقوق ددې له پاره تر لاسه کوي، ترڅو خپل موقف پرې وساتي. په عموم کې د ټاکل شوي سهم د قیمت په پرتله د پیر او پلور د حق قیمت د زیات سلنه تغیراتو او بدلونونو سره مخامخ کېږي. افراد او اشخاص د خپلو موقفونو د ژغورلو یا د ټاکل شوي قیمت د تغیر په منظور د پیر او پلور حقوق پلوري.د سهم د شاخص د پیر او پلور د حقوقو شتوالی افرادو ته ددې اجازه ورکوي، ترڅو خپل موقف بدون له دې چې د انفرادي اسهامو اخیستونکو سره اړیکه ونیسي، وساتي. نو لدې لارې افراد کولای شي، چې د خاصو اسهامو سره د مله ګواښ مخه ونیسي.د امتعو

(c) ketabton.com: The Digital Library

مالي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د بعدي امتعو لکه د غنمو او جوارو د حمل او نقل له پاره تر سره کېږي. د لېږد او رالیږد د قرارداد په ترسره کولو سره یو فرد (محتکر) اوږدمهاله موقف غوره کوي، برعکس یو فرد (محتکر) د بعدي خرڅلاو او لیږد او رالیږد د قراردادونو په تر سره کولو سره لنډمهاله موقف غوره کوي. که چیرې د امتعې قیمتونه لوړوالی ومومي، نو د اوږدمهاله ګټې یا مفادو څخه مستفید کېږي. ځکه چې محتکر د قرارداد په درلودلو سره په ټیټ نرخ سره پیر ترسره کوي. که چیرې د امتعې قیمتونه ټیټوالی ومومي، نو د لنډمهال مفادو څخه مستفید کېږي، ځکه چې محتکر د قرارداد په درلودلو سره په لوړ نرخ سره پلور ترسره کوي.

پداسې حال کې چې محتکرین د قیمتونو په تغیراتو کې خپله ګټه ګوري، خو تولیدونکي، متصدیان او د امتعې نور کارونکي بیا غواړي، چې هغه ګواښ چې د قیمت د تغیر له اړخه رامنځ ته کېږي ، رانښکته کړي. تولیدونکي او متصدیان د غلې دانې او فلزاتو په مالي قراردادونو کې د اوږدمهاله موقف په درلودلو سره خپل موقف (Position) ساتي. دا هغه لنډمهاله خرڅلاو دی، چې د مالي قراردادونو قیمتونه ثابت ساتي او د قیمت د ټیټوالي له کبله د رامنځته کیدونکي ګواښ کچه را ټیټوي. هغه تولیدونکي چې د غلې دانې او فلزاتو څخه استفاده کوي، نو ددې برعکس ګامونه پورته کوي. پدې مانا چې دوی مالي قراردادونه پدې موخه اخلي، ترڅو قیمتونه ثابت پاتې شي او د قیمت د لوړوالي له کبله رامنځ ته کیدونکی ګواښ را ټیټ کړي.

دا په باربار ترسره شوي او ترسره کېږي، چې کوم وخت محتکرین قراردادونه عرضه کړي، نو د ژغورونکو (Hedgers) لخوا په کلکه ښارل کېږي.

د مالي قراردادونو د پیر او پلور دغه پروسه د قیمت د نوساناتو سره مل ګواښ د ژغورونکو څخه محتکرینو ته لیږدوي. برسیره پردې د امتعې د قراردادونو په برخه کې هم مالي قراردادونه، اسعارو نرخونه او د اسهامو د مارکېټ قراردادونه وجود لري. مالي قراردادونه د امتعې قراردادونه دي، چې د مالي دارایی د لیږد په خاطر صورت نیسي لکه د خزانې بیلونه او د قرض پاڼې.

پولي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د بهرنیو پیسو د بعدي لیږد له پاره صورت نیسي لکه اروپایي یورو او بریتانیایي پونډ.د اسهامو د مارکېټ قراردادونه هغه

(c) ketabton.com: The Digital Library

قراردادونه دي، چې د مارکېټ دلوی مقیاس پر بنیاد صورت نیسي لکه New York Stock Exchange. محتکرین د ربحې د نرخونو، د بهرنیو اسعارو او یا د اسهامو په مارکېټ کې د تغیراتو د هیلې سره یو ځای کولای شي، چې مالي قراردادونو کې د یو مناسب موقف په خپلولو سره د نوموړي اټکل شوي قیمت تحول احتکار کړي.

همدا شان مالي مدیران ښایي دغه قراردادونه د هغه وسایلو په صفت وکاروي، چې پر اساس یې د ربحې نرخونه، د اسهامو قیمتونه او د اسعارو په ارزش کې د تغیراتو او تحولاتو سره مل ګواښ را کم کړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

برخه 1: د سهامي شرکتونو د تمويل او پانګې اچونې اساسات

د پوښتنو او ستونزو بيا کتنه

Review Questions and Problems

(c) ketabton.com: The Digital Library

مقدمه Introduction :-

1. **تمویل څه شی دئ؟ د ماکرو تمویل** (Macro Finance)، **د تصدی تمویل** (Business Finance) او **د شخصي تمویل** (Personal Finance) **ترمنځ توپیر څه دی؟**
2. **د تمویل د مطالعه کولو یو څو د لایل راوپیژنی او په لنډ ډول یې توضیح کړئ؟**
3. **په هغو عمده مقاصدو باندې بحث وکړئ، چې خلک یې د پانګې اچونې له پاره لري او همدارنګه پانګه اچونه تعریف کړئ؟**
4. **د یوه زده کړیال په صفت ایا تاسو پس انداز کوی او که قرض اخلئ؟ ولې؟**
5. **د یوه نفر عمر له 20 کالو څخه 70 کالو پورې په 10 کلنو برخو وویشئ او په هره دوره کې د پس انداز او قرض اخیستلو د علاقې ور طرح باندې بحث وکړئ؟**
6. **په دې باندې بحث وکړئ، چې د پس انداز- قرض طرحه ولې د وظایفو په ارتباط سره توپیر لري. (د مثال په توګه یو ډاکټر د نل دوان** (Plumber) **په مقابل کې.**

(c) ketabton.com: The Digital Library

لومړی څپرکی

7. د مجموعي پرداخت (lump-sum payment) او قسط (Annuity) ترمنځ توپیر څه دی؟ د شروع قسط او پای دورې قسط ترمنځ توپیر څه دی؟ د مرکبې ربحې (Compounding) او تنزیل (Discounting) ترمنځ توپیر څه دی؟ دغه جمله ((په لوړ نرخ سره د پیسو د بعدي ارزش تنزیل کول څه مانا لري؟
8. لکه څرنګه چې په راتلونکي فصلونو کې توضیح کیږي، دربحې لوړ نرخونه د دارایي ګانو د ارزش د کموالي باعث کیږي.تاسو ولې ددغې رابطې د معکوس (Inverse) حالت توقع لرئ؟
9. د لاندې برخو ترمنځ څه ډول اړیکي شتون لري:
a. د ربحې د نرخ زیاتوالي او د قسط د فعلي ارزش ترمنځ
b. د دورو د شمیر (Number of Periods) د زیاتوالي او د ډالر د فعلي ارزش ترمنځ
c. د مرکبې ربحې د تکرار د زیاتوالي او د قسط د راتلونکي ارزش (FV) ترمنځ
d. د ربحې د نرخ کموالی او د مجموعي مبلغ (Lump-sum) د فعلي ارزش ترمنځ
e. د ربحې د نرخ کموالی او د یو ډالر د راتلونکي ارزش (Future Value) ترمنځ
f. د کالونو په شمیر کې کموالی او د قسط د فعلي ارزش ترمنځ
g. د یوه فعلي ارزش د ورکړل شوي معیاري ارزش د کموالي او سود نرخ او یا د عاید ترمنځ روابط څه ډول دي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

10.یو پس انداز کوونکی 1,000 ډالر په بیه لرونکو اسنادو کې چې 10 کاله وروسته پای ته رسیږي او 5% ربحه تر لاسه کوي سرمایکذاري کوي، چې دغه ربحه د سند تر پاي ته رسیدو پوري هر کال مرکبه کیږي:

a. دغه پس انداز کوونکی به څومره ربحه لاسته راوړي ،که چیرې هر کال ربحه تر لاسه نکړي ؟

b. دغه پس انداز کوونکی به څومره ربحه لاس ته راوړي، که چیرې هر کال ربحه لاست ه راوړي؟

c. د a او b ځوابونه ولې تفاوت لري ،علت یې روښان کړئ؟

11. د کال 7% مرکبې ربحې سره، څو کالونو ته ضرورت دی چې:

a. 200 ډالر تر 245 ډالرو پوري زیاتوالی وکړي؟

b. 2500 ډالره 4295 ډالرو ته زیاتوالی وکړي؟

c. او 10,000 ډالره 19670 ډالرو ته زیاتوالی وکړي؟

12. یو مستقل شخص په کال کې 3,000 ډالر په خپل تقاعدي حساب کې پس انداز کوي، چې 8% سود لاس ته راوړي:

a. که چېرې د پس انداز دغه پروګرام ددغه شخص له 45 کلنی څخه شروع وي، نو کله چې دغه شخص په 65 کلنی کې تقاعد کیږي، په تقاعدي حساب کې به یې څومره مبلغ موجود وي؟

b.که چیرې دغه شخص خپله تقاعدي تر 70 کلنۍ پوري وځنډوي، نو څومره اضافي مقدار پیسې به دده په حساب کې موجودي وي؟

c. که چیرې دغه پس انداز کونکی تر 70 کلنی پوري تقاعد نشي او د تقاعدي حساب ته خپل سالانه سهم یانې 3,000 ډالر د 65 کلنی څخه وروسته تادیه نه کړي، نو په حساب کې به څومره اضافي پیسې ولري؟

13. یوه 45 کلنه ښځه تصمیم لري، چې د تقاعد په پلان کې نقدې پیسې کیږدي. نوموړې ښځه په کال کې 2,000 ډالر پس انداز کوي او د دغه پس انداز

(c) ketabton.com: The Digital Library

څخه 9% سود لاس ته راوړي. که چیرې دغه ښځه په 65 کلنۍ کې تقاعد شي، نو څومره مبلغ به یې جمع کړي وي؟ د تقاعدی په عمر کې د 20 کالو له پاره هر کال څومره مبلغ اخیستلای شي، که چیرې د سود نرخ لاهم 9% وي؟

14. که چیرې یو پلار وغواړي، چې 100,000 ولري، ترڅو خپل نوی زیږیدلی زوي پوهنتون ته واستوي. نوموړی پلار باید هر کال د 18 کالو مودې له پاره څومره پانګه اچونه وکړي، که چیرې نوموړی له دغو پیسو څخه 9% ربحه لاس ته راوړي؟

(هر فعلي شاګرد چې بیا وروسته پلار کیږي او غواړي چې خپل ماشوم پوهنتون ته واستوي، باید دغه محاسبه د ماشوم د ژوند په لومړیو کې ترسره کړي)

15. یوې کونډې شځې فعلاً 93,000 ډالر سرمایګذاري کړي دي او د کال 9% ربحه لاس ته راوړي، ایا هغه کولای شي د راتلونکو 10 کالونو له پاره هر کال 16,000 ډالر له حساب څخه واخلي؟

16. یوه پانګه اچوونه د 25 کالونو له پاره په کال کې 10,000 عاید لاس ته راوړي. که چیرې یو پانګه اچوونکی د یوې بلې پانګې اچونې څخه 10% عاید لاس ته راوړلای شي، نو ددغې پانګه اچونې فعلي ارزش څومره دی؟ که چیرې ددغې پانګه اچونې فعلي قمیت 120,000 ډالره وي، ایا پانګه اچونکی باید هغه واخلي او که څنګه؟

17. د نقدو پیسو ددخولي جریان سره، یو شرکت د سرمایګذاری دوه ممکنه حالتونه لري:

	لومړی کال	دوهم کال	دریم کال
A	1,400	1,700	1,800
B	1,500	1,500	1,500

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې دغه تصدي له نورو پانګو اچونو څخه 7% عاید لاس ته راوړي، نو د A او B پانګه اچونو فعلي ارزش څه دی؟ که چیرې هره پانګه اچونه 4000 ډالره مصارف ولري، نو ایا د هرې پانګې اچونې فعلي ارزش د پانګې اچونې د مصارفو څخه زیات دی؟ (دغه پوښتنه د سرمایې د بودجه بندۍ یوه ساده مثال دی). دغه تخنیک تصدی ته اجازه ورکوي، ترڅو مختلفې ممکنه پانګې اچونې په ردیفونو وویشي او همدارنکه د زیات منفعت لرونکي پانګې اچونې په انتخاب کې هم مرسته کوي.

.18

a. که چیرې یو نفر فعلاً 10,000 عاید لاس ته راوړي او د انفلایسون (د قیمتونو د نرخ لوړالی) په دوامدار ډول 4% د 10کالونو له پاره دوام وکړي، نوموړی شخص باید څومره مبلغ ولري، ترڅو خپل د خرید قدرت بر قرار وساتي؟

b. که چیرې یو شخص یو کور په 50,000 زره ډالره په 1970 کال کې اخیستی وي او په 2000 کال کې یې خرڅ کړی وي. د کور ارزش به څومره وي، که چیرې په تیرو 30 کالونو کې د قیمتونو د لوړوالي کالنۍ نرخ 5% وي؟

19. تاسو د سهم یو سند په 20 ډالره اخلئ او توقع لرئ، چې د هغه قیمت په کال کې د 8% نرخ سره لوړ شي:

a. پنځه کاله وروسته د کوم قیمت توقع لرئ؟

b. که چیرې د قیمت د لوړوالي نرخ د 8% څخه 16% ته دوه چنده شي، ایا دا به د سند قیمت دوه چنده کړي؟ ولې؟

20. تاسو 25 کلن یاست او د خپلې نیا څخه درته 65,000 زره ډالر په میراث پاتې دي.

(c) ketabton.com: The Digital Library

که چیرې تاسو هیله ولرئ، چې 100,000 ډالره یوه تفریحي بیړۍ واخلئ، ترڅو خپله 30 مه کلیزه ولمانځئ، تاسو باید د مرکبې ربحې څومره اندازه کلنۍ نرخ ولرئ؟

21. یوه پانګه اچونه تاسو ته د کال 10,000 ډالره د پنځو کالو له پاره عرضه کوي. که چیرې دغه پانګه اچونه 33,520 ډالره مصارف ولري، نو ستاسو د پانګې اچونې د سود نرخ به څومره وي؟

22. یوه پانګه اچونه چې 61,446 ډالره مصارف لري د 10 کالونو له پاره د کال 10% عواید لاس ته راوړي. په کال کې ددغې پانګې اچونې له پاره د څومره نقدو پیسو ددخلي جریان لري؟

23. تاسو ته پنځه کاله وروسته 900 ډالره یا په کال کې 150 ډالره د پنځو کالونو له پاره عرضه کیږي. که چیرې تاسو له خپلو پیسو څخه 6% عواید لاس ته راوړلای شئ، نو په پورته دوه انتخابونو کې به کوم یو غوره کړئ؟
که چیرې تاسو 14% عواید لاس ته راوړلای شئ، نو بیا به کوم یو انتخاب وکړئ؟ ستاسو ځوابونه ولې مختلف دي؟

24. تاسو یو ښاري کور په 85,000 ډالره اخلئ. د 18000 ډالره پرداخت یا تادیې وروسته تاسو د ګروی یو قرض په 9% ربحې سره ، چې تر 15 کالونو پورې کالنۍ تادیې ته ضرورت لري، تر لاسه کوئ:

a. کلني تادیات څومره مبلغ کیږي؟

b. د لومړی پرداخت څخه څومره مبلغ د ربحې د تادیه کولو له پاره استعمالیږي؟

c. د لومړی پرداخت څخه وروسته د ګروي د قرض څومره مبلغ باقي پاتې کیږي؟

25. تاسو ته یو قسط چې هغه د لسو کالو له پاره هر کال 10,000 تادیه کوي (10 پرداختونه) عرضه کیږي او دغه پرداخت د پنځو کالو تیریدو څخه وروسته

(c) ketabton.com: The Digital Library

شروع کیږي. که چیرې تاسو د کال د 8% عاید په لټه کې وئ ، نو هغه اعظمي مبلغ چې تاسو یې د دغه قسط له پاره تادیه کوئ، هغه به څومره وي؟

26. تاسو غواړئ چې خپل معاش په شپږو کالونو کې دوه چنده کړئ. ستاسو معاش باید د ودې یا رشد په څه نرخ سره زیاتوالی وکړي، ترڅو خپل هدف لاس ته راوړئ؟

27. تاسو په خپل حساب کې هر کال 2,000 ډالره سرمایګذاري کوی، چې د کال 10% سود درکوي. څومره وخت به ونیسي، ترڅو تاسو 50,000 ډالر جمع کړئ؟

28. Auntie Bea خپل کور په 100,000 خرڅوي او هغه د کال په 7% سود سره سرمایګذاري کوي. که چیرې ددغې ښځې د ژوند توقع 10 کاله وي، نو هغه به د کال څومره اعظمي مبلغ ددې د حفاظت، په کور، ډاکټر او مالیاتو باندې مصرفولی شي؟

29 . تاسو د موټر په ټکر کې د 100,000 بیمې محکمه ګټئ. تاسو سمدستي 25,000 تر لاسه کوی، خو باید د خپل وکیل 15000 فیس تادیه کړئ. علاوه له دې تاسو به د 20 کالوو له پاره په کال کې 2500 تر لاسه کوی، چې مجموعاً 50,000 کیږي. او 20 کاله وروسته 25,000 باقي مانده هم تاسو ته تادیه کیږي. که چیرې د سود نرخ 7% وي، نو ستاسو د حساب فعلي ارزش څومره دئ؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

دوهم څپرکی

30. هر یو ددغو لاندې کمیتونو څخه د یوې پانګې اچونې په خالص فعلي ارزش باندې تاثیر لري؟

a. د ربحې په نرخ کې زیاتوالی

b. په جاري دارایې کې زیاتوالی ،چې د سرمایګذارۍ د یوې برخې په ډول ورته اړتیا ده

c. په تخمیني قیمت کې زیاتوالی، چې ماشین الات کیدای شي په هغه قیمت سره وپلورل شي

d. د مالکانو سرمایې څخه د سرمایګذار په غوښتل شوي عاید کې زیاتوالی

31. لاندې درکړل شوی هر یو جزء د پانګې اچونې په فعلي ارزش باندې څه تاثیر اچوي؟

a. د ربحې په نرخونو کې زیاتوالی

b. په سیارو دارایيو کې زیاتوالی، چې د پانګې اچونې د یوه جزء د تر سره کیدو له پاره اړینې وي

c. په هغه تخمیني قیمت کې زیاتوالی د کوم په اساس چې کیدای شي تجهیزات خرڅ شي

d. د پانګه اچوونکو په اړینو حاصلاتو کې زیاتوالی

32. هر یو ددغو لاندې کمیتونو څخه د یوې پانګې اچونې د ذاتي سود په نرخ باندې څه تاثیرات واردوي؟

a. د تصدی د پانګې په مصارفو کې کموالی

b. د پانګې اچونې د تهیه کولو په مصارفو کې زیاتوالی

c. له خطي استهلاک څخه د صعودي استهلاک په لوري بدلون (تغیر یا برګشت)

(c) ketabton.com: The Digital Library

33. په فعالیتګاه او ماشین الاتو کې پانګې اچونې او په بیه لرونکو اسنادو کې پانګې اچونې ترمنځ څه توپیر دی؟ کله چې د ربحې نرخونه ټیټ شي، نو د پانګې اچونې ارزش ولې لوړوالی کوي؟

34. یو شخص ماشین الات په 23,985 خریداري کوي او په کال کې 60,000 د نقدو پیسو جریان د پنځو کالونو له پاره په لاس راوړي. ددغې پانګې اچونې د ذاتي سود نرخ به څومره وي؟

35. د یوې تصدی له پاره د پانګې مصارف 10% دي. دغه تصدي د لاندې نقدو پیسو دداخلي جریان سره د پانګې اچونې دوه امکانات لري:

B	A	کال
200	300	1
200	200	2
200	100	3

a. هره یوه له دغو پانګه اچونو څخه 480 مصارف لري. تصدي باید د خالص فعلي ارزش په نظر کې نیولو سره په کومه برخه کې پانګه اچونه وکړي؟

b. ددغو دوو پانګو اچونو د ذاتي سود نرخ څومره دی؟ تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه وکړي؟ ایا دا هماغه ځواب دی، چې تاسو په a ځواب کې لاس ته راوړی و؟

c. که چیرې د پانګې مصارف 14% ته لوړ شي، نو تصدي باید کومه پانګه اچونه وکړي؟

36. یوه تصدي د پانګې اچونې لاندې مختلفې لارې لري:

د نقدو پیسو جریان د تصدی داخلی محیط ته Cash in flows			
C	B	A	کال
-	3,600	1,100	1
-	-	1,100	2
4,562	-	1,100	3

(c) ketabton.com: The Digital Library

هره یوه له دغو پانګو اچونو څخه 3000 مصارف لري، د B او C پانګې اچونې د یوه بل په مقابل کې قرار لري. او ددغې تصدی د پانګې مصارف 8% دي:

a. د هرې یوې پانګې اچونې خالص فعلي ارزش مالوم کړئ

b. د خالص فعلي ارزش په نظر کې نیولو سره، تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه تر سره کړي؟ او ولې؟

c. د هرې پانګې اچونې د پانګې د ذاتي سود نرخ څومره دی؟

d. د پانګې اچونې د ذاتي سود نرخ په نظر کې نیولو سره، دغه تصدي باید کومه پانګه اچونه ترسره کړي؟ او ولې؟

e. د پانګې اچونې د ذاتي سود د نرخ او د خالص فعلي ارزش میتودونو د دواړو په نظر کې نیولو سره، دغه تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه ترسره کړي؟

f. که چیرې دغه تصدي د B پانګه اچونې څخه په یوه کال کې لاس ته راغلي 3,600 مبلغ په 10% سود سره سرمایګذاري کړي، دغه مالومات به د ستاسو د e برخې په ځواب باندې څه ډول تاثیر ولري؟ ایا ځواب به یې متفاوت وي، که چیرې د سود نرخ 14% وي؟

g. که چیرې د تصدی د پانګې مصارف 10% وي، د A پانګې اچونې د پانګې د ذاتي سود نرخ به څومره وي؟

h. د پانګې د بودجه بندۍ د دوباره تادیې میتود به کومه یوه پانګه اچونه انتخاب کړي؟ ولې؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

درېیم څپرکی

37. د دوو تصمیمونو په اړه چې د مالي صورت حسابونو تحلیل ته اړتیا لري ، په لنډ ډول تر بحث لاندې ونیسئ؟

38. مالي تحلیل کوونکي ولې د مطلقو اعدادو په پرتله د مالي نسبتونو څخه استفاده کوي؟ یو مثال وړاندې کړئ؟

39. د شرکت د فعالیتونو مقایسه د مجموعي صنعت سره ددې په څنګ کې نور کوم مقایسات باید د صنعت په داخل کې په نظر کې ونیول شي؟

40. د Shamrock Vegetable Co لاندې ارقام په خپل اختیار کې لري:

خالص خرڅلاو	6.000.000
خالصه مجموعي دارایي	4.000.000
استهلاک	160.000
خالص عاید	400.000
اوږدمهاله قرض	2.000.000
د مالکانو سرمایه	1.160.000
د مفادو توزیع	160.000

Shamrock شرکت د مالکانو د سرمایې عاید (Return on Owner Equity) مستقیماً سنجش کړئ؟ د DuPont د درېو اجزاو په استعمالولو سره دغه سنجش تائید کړئ؟

a. د a ځواب د ROE څخه په استفادې سره، ددغه شرکت د دوامداره متوقعه ودې نرخ څومره دی؟

b. که داسې فرض شي، چې خالص نهایي مفاد 0.04 وي، نو ددغه شرکت په ROE کې څه تغیر راځي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

c. د c ځواب د ROE څخه په استفادې د شرکت دوامداره متوقعه ودې نرخ څو دی؟

څه به پېښ شي که چېرې د مفادو توزیع 40,000 وي؟

41. لاندې بیلانس شیټ در کړل شویدی. د لاندې درکړل شویو نسبتونو قیمتونه د 2003 کال له پاره سنجش کړئ او همدارنګه توضیح کړئ، چې څه ډول د هغه پایلې د صنعت د اوسط نسبت او د Eddies د تیرو فعالیتونو او کړنو سره پرتله کېږي او د نسبتونو سنجش شوي پایلې د دواړو سره پرتله کړئ.

a. فعلي نسبت (Current Ratio) (2.00 : Eddies average اوسط نسبت) د صنعت اوسط نسبت (2.20 Industry average)

b. تیز (کړندی) (Quick Ratio) (1.00 ، 1.10)

c. د طلباتو واپس کیدنه Account Receivable Turnover (18.00 ، 18.00)

d. د مالکانو د سرمایې حاصل ROE (0.118 ، 0.126)

e. د مجموعي سرمایې حاصل (0.128 ، 0.135)

f. قرض / د مالکانو سرمایې نسبت (0.60 ، 0.50)

g. قرض / مجموعي سرمایې نسبت (0.40 ، 0.37)

h. د ربحې پوښښ (4.00 ، 4.50)

(c) ketabton.com: The Digital Library

EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED BALANCE SHEET: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003

Assets (Dollars in Thousands)	2003	2002
Cash	$ 100	$ 90
Receivables	220	170
Inventories	330	230
Total current assets	650	490
Property, plant, and equipment	1,850	1,650
Depreciation	350	225
Net properties	1,500	1,425
Intangibles	150	150
Total assets	2,300	2,065

Liabilities and Shareholders' Equity	2003	2002
Accounts payable	$ 85	$ 105
Short-term bank notes	125	110
Current portion of long-term debt	75	—
Accruals	65	85
Total current liabilities	350	300
Long-term debt	625	540
Deferred taxes	100	80
Preferred stock (10%, $100 par)	150	150
Common stock ($2 par, 100,000 issued)	200	200
Additional paid-in capital	325	325
Retained earnings	550	470
Common shareholders' equity	1,075	995
Total liabilities and shareholders' equity	2,300	2,065

EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003

(c) ketabton.com: The Digital Library

42. درې شرکتونو په دا وروستۍ دوره کې لاندې نتایج درلودل:

	K	L	M
د خالص مفادو تفاوت	0.04	0.06	0.10
د مجموعي دارایی لاس ته راتلل	2.20	2.00	1.40
د مالکانو مجموعي دارایي/سرمایه	2.40	2.20	1.50

a. د ډوپونټ د دریو اجزاوو په اساس د هر یوه د مالکانو د سرمایې سود سنجش کړئ؟

b. د لاندې درکړل شویو عوایدو او مفادو توزیع په نظر کې نیولو سره، د هر یوه شرکت د دوامدارې متوقفه ودې نرخ سنجش کړئ؟

د پورتنیو دریو شرکتونو عواید او د مفادو توزیع

	K	L	M
عاید / سهم	2.75	3.00	4.50
د مفادو توزیع / سهم	1.25	1.00	1.00

43. د لاندې بیلانس شیټونو په نظر کې نیولو سره ، د 2003 کال له پاره د نسبتونو لاندې قیمتونه سنجش کړئ، او دا هم توضیح کړئ چې دغه نتایج د صنعت د اوسط او ددغه شرکت د فعالیتونو سره څرنګه مقایسه کیږي؟

a. فعلي نسبت (2.00; 2.20)

b. چټک نسبت (1.00; 1.10)

c.د طلباتو واپس کیدنه (18.00; 18.00)

d. د مالکانو د سرمایې عاید (0.118; 0.126)

e. د عامه سرمایې نسبت Return on common Equity (0.128; 0.135)

(c) ketabton.com: The Digital Library

f.د قرض سرمايې نسبت Debt/ Equity Ratio (0.60; 0.50)

g. قرض/ مجموعي سرمايې نسبت Debt/ total-capital ratio (0.40; 0.37)

h. د ربحې پوښښ (Interest Coverage) (4.00; 4.50)

EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED BALANCE SHEET: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003

Assets (Dollars in Thousands)	2003	2002
Cash	$ 100	$ 90
Receivables	220	170
Inventories	330	230
Total current assets	650	490
Property, plant, and equipment	1,850	1,650
Depreciation	350	225
Net properties	1,500	1,425
Intangibles	150	150
Total assets	2,300	2,065

Liabilities and Shareholders' Equity	2003	2002
Accounts payable	$ 85	$ 105
Short-term bank notes	125	110
Current portion of long-term debt	75	—
Accruals	65	85
Total current liabilities	350	300
Long-term debt	625	540
Deferred taxes	100	80
Preferred stock (10%, $100 par)	150	150
Common stock ($2 par, 100,000 issued)	200	200
Additional paid-in capital	325	325
Retained earnings	550	470
Common shareholders' equity	1,075	995
Total liabilities and shareholders' equity	2,300	2,065

EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003

(Dollars in Thousands)	2003	2002
Net sales	$3,500	$2,990
Cost of goods sold	2,135	1,823
Selling, general, and administrative expenses	1,107	974
Operating profit	258	193
Net interest expense	62	54
Income from operations	195	139
Income taxes	66	47
Net income	129	91
Preferred dividends	15	15
Net income available for common shares	114	76
Dividends declared	40	30

(c) ketabton.com: The Digital Library

څلورم څپرکی

44. د خاص اسهامو په مقابل کې د عام اسهامو ځانګړتیاوې څه دي؟
45.ایا یوه تصدي مجبوره ده، چې خاص اسهامو ته مفاد توزیع کړي؟او تجمع شوي خاص اسهام د پانګه اچوونکي له پاره څه ګټه لري؟
46. د سهامي شرکت له نقطه نظره، د قرض سند Bond په نسبت خاص اسهام کم خطر لرونکي دي، خو د پانګه اچوونکي له نقطه نظره خاص اسهام د قرض د سند په نسبت د زیات خطر لرونکي دي. د خطر په ارتباط دغه دوه جملې ولې درستې دي؟
47. ولې في خاص سهم عواید د خاص اسهامو له پاره د محفوظوالي د اندازه ګیری واحد دی؟
48. که چیرې تاسو د اقلیت اسهامو مالک وای، نو تاسو به ولې د تجمعي رایه ورکونې (Cumulative Voting) څخه ملاتړ کاوو؟
49. د اشخاصو په عوایدو مالیات، د مفادو د ذخیره کولو په تصمیم باندې څه ډول اغېزه لري؟
50. یو متقاعد انفرادي شخص به د مفادو د توزیع کولو سیاست ته ثابت پرداختونه او یا که مستقر ډالر ته ترجیح ورکړي؟
51. د 10% مفادو د توزیع څخه وروسته د سهم قیمت ولې کموالی کوي؟
52. که چیرې تاسو د مفادو د توزیع څخه یوه ورځ مخکې سهم واخلئ، ایا تاسو د سهم د مفادو توزیع لاس ته راوړئ شئ؟
53. د مفادو د دوباره سرمایګذاري پلان څه ته وایي؟ او پانګه اچونکي ته څه ګټې وړاندې کوي؟
54. د West Wind Inc. په نوم شرکت 5.000.000 خپاره شوي عام اسهام لري، چې د في سهم بازار قیمت یې 60 ډالره دی. د راتلونکي کال له پاره د 6.900.000

(c) ketabton.com: The Digital Library

خالص عوایدو توقع کیږي. د اسهامو درې د یوه له پاره (Three-for-one) انشقاق یا ماتیدنه به پر في سهم عاید او د سهم په قیمت باندې څه تاثیر واچوي؟

55. د Sharon Bohnette په نوم یو شخص د Northern Chine Co شرکت 1,000 اسهام لري. په مدیره هئیت کې د څلورو څوکیو له پاره اشخاص ټاکل کیږي او Sharon Boh هم یو له نوماندانو څخه دی. د رایې اچونې د عنعنوي میتود لاندې به دغه شخص د ځان له پاره څومره رایې واچوي؟ او د رایې اچونې د تجموعي میتود cumulative method لاندې به دغه شخص د خپل ځان له پاره څومره رایې واچوي؟

56. د Jersy Mining په نوم شرکت في سهم 9.50 ډالره عاید لاس ته راوړي او هغه سهم په 90 ډالره خرڅوي او في سهم 6 ډالره مفاد توزیع کوي. دغه اسهام د دوه د یوه له پاره Two-for-one انشقاق یا ماتیدنه لري او في سهم 3 ډالره نقد مفاد اعلان شوي دي.

a. د سهم نوی قیمت به څو وي؟

b. که چیرې د دغه شرکت مجموعي عواید تغیر ونه کړي، نو د سهم د انشقاق څخه مخکې او وروسته د پرداخت نسبت payout Ratio به څومره وي؟

57. د A په نوم شرکت په خپل بیلانس شیټ کې لاندې انتخابي اقلام درلودل:

کسه (نقدې پیسې)	28.000.000
عام اسهام (2.000.000 خپاره شوي دي.اسمي ارزش یې 50 ډالره)	100.000.0.00
اضافي تادیه شوي سرمایه	10.000.000
نه ویشل شوي مفاد Retained Earnings	62.000.000

هر یو له دغو اقلامو څخه به څه ډول را څرګندیږي، وروسته له:

a. د في سهم 1 ډالر نقدو مفادو د توزیع څخه؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

b. د اسهامو د 5% مفادو توزیع (د هر سهم د بازار ارزش 100 ډالر)؟
c. د یو د دوه له پاره One for Two د اسهامو د برعکس ماتیدنې څخه وروسته؟

58. د Jockson Enterprises په نوم شرکت د مالکانو د سرمایې لاندې حسابونه لري:

عام اسهام (100.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش یې 1 ډالر)	100.000	
اضافي تادیه شوي سرمایه additional paid-in capital		200.000
نه ویشل شوي مفاد retained earnings	225.000	

مدیره هئیت د جنورې په اول تاریخ د اسهامو په ذریعه د 20% مفادو او د مارچ په اول تاریخ د 0.25 ډالره نقدي مفادو د توزیع اعلان کړی دی. د پورتنی هرې معاملې (د مفادو د توزیع د اعلان) څخه وروسته به د شرکت په حسابونو کې څه تغیر راشي ،که د سهم قیمت به 4 ډالر وي؟

59. د یو ه شرکت په بیلانس شیټ کې لاندې اقلام شامل دي:

کسه	10.000.000	
مجموعي قرضونه	30.000.000	
عام اسهام (2.000.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش 5ډالر)		10.000.000
اضافي تادیه شوي سرمایه	3.000.000	
نه ویشل شوي مفاد	42.000.000	

ددغه بیلانس شیټ هر یو قلم به څه ډول وي وروسته له:

a. د اسهامو د درې د یوه له پاره Three-for-one انشقاق څخه؟
b. د في سهم 1.25 ډالر نقدي مفادو د توزیع څخه؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

c. د اسهامو په ذريعه د 10% مفادو د توزيع څخه ، د في سهم جاري قيمت15ډالر دی؟

60.د اسهامو د دوه د يوه له پاره Two-for-one انشقاق به د يوه شرکت په لاندې ذکر شويو اقلامو باندې څه تاثير واچوي؟

a. د في سهم 4.20 ډالر عوايد

b.د مالکانو مجموعي سرمايه 10.000.000 ډالر

c. اوږدمهاله قرض 4.300.000 ډالر

d. اضافي تاديه شوي سرمايه 1.534.000 ډالر

e. د نشر شويو اسهامو شمير 1.000.000 اسهام

f. عوايد4.200.000 ډالر

(c) ketabton.com: The Digital Library

پينځم څپرکی

61. لاندې جدول راکړل شوی دی:

د قرض سند نشرونکي	د پاې ته رسيدو تاريخ	د قرض درجه بندي	تر پاې ته رسيدو پورې بازدهي
د ABC Inc شرکت	10 کاله	AAA	6.2%
د GEF Inc شرکت	20 کاله	A	8.0
د GHI Inc شرکت	20 کاله	B	9.5
د JKL Inc شرکت	10 کاله	B	8.8

د سود په نرخونو کې تفاوت څنګه توضيح کوئ؟ د قرض د سند بازدهي Yield د a د وخت د تاثير او b د خطر د تاثير په اړه څه ډول مفهوم افاده کوي؟

62. د جاري حاصل Current Yield او د پاې ته رسيدو حاصل Yield to maturity ترمنځ توپير څه دی؟ دغه دوه حاصلونه څه وخت سره مساوي وي؟ د پاې ته رسيدو حاصل له جاري حاصل څخه څه وخت زيات وي؟ که چيرې تاسو فکر کړی وي، چې د سود نرخونه نزول کوي، ايا تاسو به د قرض اسناد واخلئ او که خرڅ به يې کړئ؟

63.قرض debt بايد بالاخره تاديه شي. د دوامدار نشرکيدونکي Serial bond issue او د نزولي فنډلرونکي يا Sinking fund قرض اسنادو ترمنځ څه توپير دئ؟

64. د د ماشين الاتو او تجهيزاتو اطمينانيه اسناد د غير تضميني قرض اسنادو Debentures په نسبت ولې زيات محفوظ دي؟ د پانګه اچوونکي له نظره په عايد پورې تړلي قرض income bonds ولې د غير تضميني قرض په نسبت زيات محفوظ دی؟

65. که چيرې تاسو د سود د نرخونو د لوړوالي توقع لرئ، ايا تاسو بايد د قرض اسناد واخلئ او که په لاس کې موجود قرض اسناد به خرڅ کړئ؟

66.که چيرې د قرض د سند د نشريدو څخه وروسته د سود نرخونه لوړ شي، تاسو ولې دا توقع لرئ، چې نشرکوونکي تصدي دې د قرض سندونو د راټولولو اعلان Call وکړي؟

67.د قرض اسنادو د بيا راټولولو مشخصات د نزولي پيسو sinking fund سره څه تفاوت لري؟ د تصدی له نقطه نظره کوم يو يې د ترجيح وړ دی؟ که چيرې د قرض اسناد د بيا

(c) ketabton.com: The Digital Library

راټولولو مشخصه ونه لري، نو تصدي څنګه کولای شي، چې د پای ته رسیدو څخه مخکې د قرض اسناد بیا تادیه retire کړي؟

68. ددغو کمیتونو څخه کوم یو د یوه 20 کلن قرض سند د قیمت په ټاکلو کې زیات مهم دی:

د سود تادیه کول که د اصلي سرمایې بیا تادیه کول؟ که چیرې دغه د قرض سند په 5 کالو کې پای ته رسیدل، نو ایا ستاسو ځواب به مختلف وي؟

69.

a. یوه د قرض پاڼه چې 1000 ډالر ارزش لري، هرې شپږ میاشتې وروسته 37.50 ډالر تادیه کوي (7.5% کلنی نرخ) او 10 کاله وروسته پای ته رسیږي. که چیرې د ربحې فعلي نرخ 10% وي، نو د قرض پاڼې قیمت به څو وي؟

b. که چیرې 6 کاله وروسته د ربحې نرخونه همداسې 10% وي، نو د قرض پاڼې قیمت به څو وي؟

c. که چرته د a او b په جزونو کې د ربحې نرخونه تغیر ونه خوري، نو ولې د قرض پاڼې قیمت تغیر خوري؟

d. د a او b جزونو د ربحې نرخ 6% ته تبدیل کړئ او په پورته عملیه دوباره کار وکړئ او د خپلو ځوابونو سره یې مقایسه کړئ. که څه هم په دواړو سنجشونو کې د ربحې نرخ 6% دي، نو ولې د قرض پاڼې قیمتونه یو او بل ته مختلف دي؟

70. یو 1,000 ډالرو د قرض سند لاندې کمیتونه لري:

- د سود د کوپون نرخ 6%
- د شپږ میاشتنۍ تادیه کیدونکي سود
- د پای ته رسیدو وعده 10 کاله

a. ددغه قرض سند قیمت به څو وای، که چیرې ددغه قرض مشابه د یوه بل قرض حاصل 8% وي؟

b. ددغه قرض سند قیمت به څو وای، که چیرې ددغه قرض مشابه د یوه بل قرض حاصل 8% وي او په پنځو کالو کې پای ته رسیږي؟

c. په a او b ځوابونو کې قیمتونه ولې مختلف وي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

d.د a او b په ځوابونو کې د قرض د سند د قیمتونو څومره تناسب proportion د سود په پرداختونو او د اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو پورې ارتباط پیداکوي؟
e. په a او b ځوابونو کې جاري حاصل او د پای ته رسیدو حاصل څومره دی؟
.71
a. یو د 1,000 ډالرو د قرض سند په هرو شپږو میاشتو کې 350 ډالر (د کال 75% نرخ) سود تادیه کوي. او دغه د قرض سند په 10 کالو کې پای ته رسیږي. که چیرې د سود جاري نرخ 10% وي، نو د قرض د سند قیمت به څو وي؟
b. که چیرې شپږ کاله وروسته د سود نرخونه بیا هم 10% وي، نو د قرض د سند قیمت به څو وي؟
c. سره ددې چې په b ځواب کې د سود نرخونو تغیر نه دی کړی، نو د قرض سند قیمت ولې تغیر وکړ؟
d. په a او b ځوابونو کې د سود نرخ 6% ته تبدیل کړئ او په خپلو ځوابونو باندې بیا کار وکړئ. سره ددې چې د سود نرخ 6%دی (په دواړو سنجشونو کې)، نو د قرض سند قیمتونه ولې مختلف دي؟
72. د قرض یو سند چې په 15 کالونو کې پای ته رسیږي په شپږو میاشتو کې 40 ډالر ربحه تادیه کوي. که چیرې دغه د قرض سند په خپل اسمي ارزش سره خرڅ شي، نو د قرض سند جاري حاصل او د پای ته رسیدو حاصل به څو وي؟
73. د Blackstone په نوم یو شرکت له 60ډالر کلنۍ ربحې سره پنځه کلن خپاره شوي قرض اسناد لري. د هر قرض سند د مخ ارزش Face value 1000 ډالردی او دغه د قرض سند په 890 ډالر پلورل کیږي:
a. ددغه قرض سند د کوپون نرخ Coupon rate به څو وي؟
b. جاري حاصل یې څو دی؟
c. د پای ته رسیدو حاصل یې څو دی؟
74. د 1000 ډالرو یو د قرض سند چې په 10 کالو کې پای ته رسیږي او 5% کوپن (50 ډالر په کال کې) لري په 690 ډالر خرڅیږي:
a. جاري حاصل یې څو دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

b. د پای ته رسیدو حاصل یې څو دی؟

c. که پنځه کاله وروسته یې د پای ته رسیدو حاصل 10% وي، نو د قرض سند قیمت به څو وي؟

75. که چیرې یو مالي دلال Broker وغواړي، چې د قرض یو سند چې د AAA د خطر د محفوظیت درجه بندي لرونکي ده او د کوپون نرخ یې 10% ده، چې په شپږو میاشتو کې تادیه کیږي او په 8 کالونو کې پای ته رسیږي په 1200 ډالر خرخ کړي. د یوه بل مشابه قرض د سود نرخ 8% دی. ددې په نظر کې نیولو سره ایا دغه دلال ستاسو د قرض سند قیمت مناسب ټاکلی دی که څنګه؟

76. لس کاله پخوا ستاسو نیکه ستاسو له پاره یو د قرض سند1000 ډالر خریداري کړ. ددغه قرض سند د کوپون نرخ 10% دی یانې 50 ډالر چې په شپږو میاشتو کې تادیه کیږي. تاسو غواړئ چې دغه د قرض سند خرڅ کړئ او د هغه حاصل 8% دی. نو تاسو به ددغه قرض سند په عوض کې څومره قیمت تر لاسه کړئ؟

77.د A په نوم د قرض سند لاندې ځانګړتیاوې (کمیتونه) لري:

- د سود د کوپون نرخ 10%
- اصلي سرمایه 1000 ډالر
- د پای ته رسیدو دوره 8 کاله

د B په نوم د قرض سند لاندې ځانګړتیاوې (کمیتونه) لري:

د سود د کوپون نرخ 5%

اصلي سرمایه 1000 ډالر

د پای ته رسیدو دوره 8 کاله

a. که چیرې د ربحې نرخونه 10% وي، نو د هر یوه قرض سند قیمت به څومره وي؟

b. که چیرې د پنځو کالونو د تیریدو څخه وروسته د سود نرخونه 10% وي، نو د هر یو قرض سند قیمت به څومره وي؟

c. که چیرې د 8 کالونو د تیریدو څخه وروسته د سود نرخونه 8% وي، نو بیابه د هر یوه قرض سند قیمت څومره وي؟

78. د قرض یو سند لاندې ځانګړتیاوې لري:

(c) ketabton.com: The Digital Library

- د سود د کوپون نرخ 8% (په شپږو میاشتو کې 4%).
- اصلي سرمایه 1000 ډالر
- د پای ته رسیدو دوره 10 کاله
a. کله چې د قرض سند پای ته ورسیږي، نو د قرض سند مالک به څه شی تر لاسه کړي؟
b. که چیرې د یوه بل مشابه قرض سند د سود جاري نرخ 12% وي،نو د قرض سند قیمت به څو وي؟
ایا تاسو به د تصدی څخه ددغه قرض سند د راټولولو د اعلان توقع ولرئ؟ولې؟
c. که چیرې دغه د قرض سند یو نزولي فنډ ولري، چې د هغه په اساس شرکت باید په سالانه ډول په کافي اندازه پیسې په یوه اطمینانیه شرکت کې ځنډ ته کړي، ترڅو د پای ته رسیدو په وخت کې به ټول نشر شوي قرض اسناد بیا تادیه کړي. دغه شرکت باید هر کال د لسو کالونو له پاره څومره مبلغ ځنډ ته کیږدي؟ په داسې حال کې چې دغه پیسې په کال کې 9% عاید لاس ته راوړي او 10 ملیونه ډالرو قرض اسناد نشر شوي وي؟
79. ولې د قرض سند زیاتره قراردادونه شرایط Covenants د ځان سره لري؟ که چیرې کوم شرایط نه وي وضع شوي، نو دغه د قرض د سند د قیمت له پاره څه مانا لري؟
80. د قرض د قرارداد کوم مختلف ډولونه وجود لري؟ له هغوی څخه درې یې په تفصیل سره تشریح کړئ؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

شپږم څپرکی

81. معین حد لرونکی قرض bank line of credit څه ته وایي توضیح یې کړئ؟
82. د تنزیل او جبران بیلانسونه Compensating balances د بانک د تمویل په موثرو مصارفو باندې څه تاثیر لري؟
83. د دوره لرونکي قرض Revolving credit agreement توضیح کړئ او هغه د معین حدلرونکي قرض سره مقایسه کړئ؟
84. یو شرکت کیدای شي په کوم وخت کې د طلباتو د تمویل په لټه او هڅه کې شي؟
85.یو بانک کیدای شي د کومو محافظوي اقداماتو څخه استفاده وکړي.څو د خپل ځان ساتنه وکړي.کله چې یوه شرکت ته د مشتریانو د طلباتو د تضمین په مقابل کې قرض ورکوي؟
86. کله چې یوه تصدي خپله د ګدام موجودي د بانک د قرض په مقابل کې په تضمین ورکوي، نو د بانک لخوا د ګدام د ساتلو او د ذخیره کولو ستونزې څه ډول حل کیږي؟
87.تجارتي قرض Trade credit څه مانا او مفهوم لري؟ ددا ډول قرض ځینې کمیتونه یا شرایط په لنډ ډول توضیح کړئ؟
88. د لنډ مهاله تمویل په منظور د تجارتي قرض څخه د استفاده کولو اصلي دلایل څه دي؟
89. د کومو شرایطو لاندې به یوه تصدي د تجارتي تمویل د شرکت پواسطه د خپل تمویل حفاظت وکړي؟
90. د خرڅلاو نماینده (Factor فکتور- عامل)، د تجارتي تمویل د شرکتونو سره د طلباتو پواسطه تمویل سره څه توپیر لري، توضیح یې کړئ؟
91. شرکتونه ولې د خرڅلاو نماینده د خدماتو څخه استفاده کوي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

اووم څپرکی

92. د شرکت د خرید حق Warrant او د اشخاصو د خرید حق call ترمنځ توپیر څه دی؟ او ددغو دواړو او خرڅلاو حق put ترمنځ څه توپیر دی؟ یو پانګه اچونکی ولې یو ددغو څخه اخلي یا خریداري کوي؟

93. د خرید یا خرڅلاو حق ذاتي ارزش، زماني مازاد او په پای ته رسیدو کې د هغه ارزش څه ته ویل کیږي؟ زماني مازاد د خرید د حق په بالقوه نفوذ عاید-خطر باندې څه تاثیر لري؟

94.د پوښښ لرونکي حقوقو لیکل او د بې پوښښه حقوقو لیکلو ترمنځ څه توپیر دی؟ که چیرې یو پانګه اچونکی د خرید حقوق ولیکي، نو دغه پروسه څنګه پای ته رسیږي؟

95. که چیرې یو پانګه اچونکی د اسهامو د قیمتونو د لوړوالي توقع ولري، ولې دغه پانګه اچونکی کیدای شي د یوه شرکت د اسهامو د اخیستلو په عوض د مشخصه عدد لرونکي اسهامو حقوق واخلي؟

96. که چیرې یو پانګه اچونکی د AT&T د اسهامو د قیمت د نزول یا ټیټوالي توقع ولري، دغه پانګه اچونکی کیدای شي د خرڅلاو حق put واخلي او یا د اشخاصو د خرید حق call خرڅ کړي.ددغو دوو حقوقو د بالقوه ضررونو او بالقوه مفادو ترمنځ څه توپیر دی؟

97. د راتلونکي قرارداد Futures د لنډ مهاله او اوږدمهاله موادو ترمنځ تو پیر څه دی؟ څوک مفاد تر لاسه کوي که د امتعې قیمت نزول وکړي؟ د spot او راتلونکي قرارداد د قیمتونو ترمنځ توپیر څه دی؟

98. د اشخاصو د خرید یوه حق په 20 ډالر باندې د یوه سهم د اخیستلو وعده کړې ده. فعلاً دغه د سهم سند په 22 ډالر خرڅیږي او د خرید حق په 5ډالر خرڅیږي.تاسو 100 اسهام اخلئ (2200ډالر) او د خرید حق خرڅوئ (د خرید د حق د خرڅلاو څخه 500 ډالر لاس ته راوړئ).

a. ایا د اشخاصو د خرید دغه حق یو پوښښ لرونکی حق دی او که پوښښ نه لرونکی حق دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

b. که چیرې د خرید د حق په پای ته رسیدو نیټه کې د سهم سند قیمت 29 ډالروي؟ په دغه لاس ته راغلي حالت کې ستاسو مفاد څه دي؟
c. که چیرې د خرید د حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 19ډالر وي. په دغه حالت کې به ستاسو مفاد څه وي؟

99. د خرڅلاو یو حق په 50 ډالر باندې د یوه سهم د خرڅلاو وعده ورکړیده.دغه حق درې میاشتې وروسته پای ته رسیږي او فعلاً 3 ډالره قیمت لري او د سهم د سند قیمت 52 ډالره دی:
a. که یو پانګه اچوونکی دغه د خرڅلاو حق واخلي. نو درې میاشتې وروسته به یې مفاد څومره وي که چیرې د سهم قیمت 50ډالر؟ 55ډالر؟ او یا 45ډالر وي؟
b. درې میاشتې وروسته به ددغه خرڅلاو حق د خرڅولو مفاد څومره وي، که چیرې د سهم قیمت 50ډالر، 55ډالر او یا 35ډالر وي؟

100. د سهم د سند قیمت 39ډالره دی او یو شپږ میاشتې د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 35ډالر دی او دغه حق په 8 ډالر خرڅیږي:
a. د خرڅلاو حق ذاتي ارزش څومره دی؟
b. د خرید حق زماني مازاد څومره دی؟
c. که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، نو د اشخاصو د خرید حق ته څه ورپیښیږي؟
d. که چیرې د سهم قیمت 36 ډالرو ته راټیټ شي، د اشخاصو د خرید د حق د اخیستلو ضرر به څومره وي؟
e. د بې پوښښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو څخه لاست ه راتلونکي حداکثر مفاد به څومره وي؟
f. که د پای ته رسیدو په ورځ د اشخاصو د خرید حق قیمت 35 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د خرڅولو مفاد (یا ضرر) به څومره وي؟
g. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟
h. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 35ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

i. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

101. تاسو هیله لرئ، ترڅو د سهم مارکېټ زیاتوالی وکړي، مګر که تاسو د سهم د تر لاسه کولو په عوض تصمیم ونیسئ ترڅو د سهم د شاخص هغه بعدي قرارداد، چې د نیویارک د اسهامو د تبادلې د کمپوزیټ د شاخص پر نبیاد ولاړ وي، تر لاسه کړئ.د نوموړي شاخص فعلي ارزش 58.8 ډالره دی او د قرارداد ارزش 500 ډالر ضرب یې د شاخص مقدار څخه عبارت دی. او د مفاد (تفاوت) شرط د 2,500 ډالرو څخه عبارت دی.

a. کله چې تاسو قرارداد تر سره کړئ، نو څومره پیسې باید تادیه کړئ؟

b. د شاخص پر اساس د قرارداد ارزش څومره دی؟

c. که چیرې د شاخص ارزش یو فیصد زیاتوالی وکړي (59.39)، نو د پانګې اچونې ګټه به څومره وي؟

او د هغو پیسو، چې تاسو تادیه کړي، د ګټې فیصدي څومره وي؟

d. که چیرې د شاخص ارزش یو فیصد کموالی وکړي (58.2)، نو ستاسو پیسې او فنډ به څو فیصده تاوان وکړي؟

e. که چیرې د شاخص قیمت 51.8 ته را ټیټ شي، نو تاسو به څو فیصده ګټه (یا تاوان) تر لاسه کړئ؟

102. د یوه سهم سند قیمت 61 ډالره ده، او یو شپږ میاشتنی د اشخاصو د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 60 ډالر دی، په 5 ډالره خرڅیږي؟

a. د سهم د سند ذاتي ارزش به څو وي؟

b. د خرید حق زماني مازاد به څومره وي؟

c. که د سهم قیمت ټیټ شي، نو د اشخاصو خرید حق ته څه ورپیښیږي؟

d.که د سهم قیمت 45 ډالرو ته ټیټوالی وکړي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو اعظمي ضرر به څومره وي؟

e.د اشخاصو د بې پوښښه خرید حق د خرڅولو څخه لاس ته راتلونکي اعظمي مفاد به څومره وي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

f.که د سهم د سند د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 66ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟
g.که د سهم د سند د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 66 ډالره وي، نو د اشخاصو د بې پوښښه خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟
h.که د سهم د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟
i.که د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

103. په 25 ډالر وعده ورکړل شوي قیمت سره د سهم د اخیستلو یو اوږدمهاله ،حق چې یو کال وروسته پای ته رسیږي په 4ډالره خرڅیږي. او د اسهامو د خرڅلاو قیمت 26 ډالره دی.
a. ددغه اوږدمهاله حق ذاتي ارزش او زماني مازاد څومره دی؟
b. ددغه اوږدمهاله حق ارزش به څو وي،که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 20؟ 25؟30؟ او یا 40ډالره وي؟
c. که چیرې ددغه اوږدمهاله خرید حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 45 ډالره وي، نو د عاید هغه فیصدي به څو وي، چې یو پانګه اچونکی یې د اسهامو څخه او یو پانګه اچونکی یې ددغه اوږدمهاله حق څخه لاس ته راوړي؟ په دغه سوال کې د خرید حق ولې د مالي نفوذ عاید- خطر(Financial Leverage) د کامیاب استعمال څرګندونه کوي؟

104. تاسې توقع لرئ، چې د اسهامو د بازار قیمت لوړ شي، د اسهامو د اخیستلو په عوض تاسو د مشخصه عدد لرونکي راتلونکي قرارداد د اخیستلو تصمیم نیسی. دغه قرارداد د نیویارک د اسهامو د تبادلې مارکېټ د مشخصه عدد (Index) په اساس دی.جاري مشخصه عدد588 ده او دغه قرارداد یو ارزش لري، چې 500 ډالر ضرب مشخصه عدد ده:
a. کله چې تاسو دغه قرارداد عقد کوی، نو څومره مبلغ باید تادیه کړئ؟
b.د مشخصه عدد په اساس د قرارداد ارزش څومره دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

c. که د مشخصه عدد ارزش په یوه فیصد (1%) سره 5939 ډالرو ته لوړ شي، نو ددغې پانګې اچونې مفاد به څومره توي؟ ستاسو د تادیه شویو پیسو څخه به څو فیصده عاید لاس ته راوړی؟
d. که چیرې د مشخصه عدد ارزش 1% په اندازه 582 ته کموالی وکړي، نو څو فیصده خپلې پیسې به له لاسه ورکړئ؟
e. که مشخصه عدد 518 ته کموالی وکړي، نو ستاسو د عاید (یا ضرر) فیصدي به څومره وي؟
105. د تبدیلیدو وړ قرض سند نسبت پر سهم ارزش څنګه ټاکل کیږي؟ او د تبدیلیدو وړ قرض سند نسبت پر قرض څنګه ټاکل کیدای شي؟ دغه متحولین د قرض د سند په قیمت څه تاثیر لري؟
106. د پانګه اچوونکي له نقطه نظره، ولې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د اسهامو په نسبت لږ خطر لرونکي او د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نسبت ډیر خطر لرونکي دي؟
107. یو شرکت ولې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بیا راټولولو اعلام صادروي؟ او ددغه اعلام د صدور له پاره کومو شرایطو ته ضرورت دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library

Prof. Dr. Stephan Paul Finance and Banking
Ruhr- Universität Bochum

References:

Alexander, Gordon J./ Sharpe, William F. / Bailey, Jeffer V.: Fundamentals of Investments, 3th Ed., Upper Saddle River, 2000.

Brealey, Richard A. / Myers, Stewart C.: Principles of Corporate Finance, New York 2003.

Copeland, Thomas E. / Weston, T. Fred: Financial Theory and Corporate Policy, 4th Ed., Reading, MA 2003.

Haugen, Robert A.: Modern Investment Theory, 5th Ed., Upper Saddle River 2001.

Mayo, Herbert B.: Financial Institutions, Investments, and Management- An introduction, 8th Ed., Fort Worth 2003.

Melicher, Ronald W. / Norton, Edgar A.: Finance- Introduction to Institutions, Investments, and Management, 10th Ed., Cincinnati, OH 2000.

Reilly, Frank K. / Brown, Keith C.: Investments Analysis and Portfolio Management, 7th Ed., Fort Worth 2002.

(c) ketabton.com: The Digital Library

Vorwort

Dieses pashtu-sprachige wirtschaftswissenschaftliche Lehr- und Lernbuch gehört zu einer Serie von insgesamt elf umfangreichen Textbüchern, auf denen das neue, an afghanischen Universitäten gelehrte wirtschaftswissenschaftliche Bachelor-Curriculum basiert. Es ist eines der vielen Produkte der Zusammenarbeit zwischen afghanischen Wirtschaftsfakultäten und der Ruhr-Universität Bochum (RUB), die in den 1960er Jahren – damals auf Kabul beschränkt – begonnen hat und seit dem Jahr 2002 fortgeführt wurde.

Die Kooperation zwischen der RUB und ihren Partnern dient der Heranführung der wirtschaftswissenschaftlichen Ausbildung in Afghanistan an internationale Standards und ruht auf drei Säulen. Dies sind

- die Stabilisierung und Vereinheitlichung der wirtschaftswissenschaftlichen Bachelor-Curricula an allen Standorten durch inhaltliche und strukturelle Anpassungen,
- die Unterfütterung dieser Bachelor-Curricula durch Lehr-/Lerntexte in englisch/dari/paschtu und
- die Befähigung möglichst aller jungen afghanischen Wirtschaftsdozenten, diese neuen Lehrinhalte zu vermitteln, die durch modular aufgebaute Trainingsaufenthalte in Bochum sowie durch ein eigens aufgelegtes Master-Programm erreicht wird.

Die Zusammenarbeit zwischen der RUB und afghanischen Wirtschaftsfakultäten ist mittlerweile flächendeckend und erstreckt sich heute auf die Universitäten von Kabul (seit 1967), Balkh, Herat Nangarhar (alle seit 2004), Kandahar, Khost, Bamyan (seit 2008) und Faryab (seit 2009) und wendet sich seit 2008 explizit den paschtu-sprachigen Hochschulen im Land zu. Für diese wurden, wie zuvor schon für die überwiegend dari-sprachigen Universitätsstandorte, alle das neue, einheitliche Bachelor-Curriculum abdeckenden Lehr-/Lerntexte aus dem Englischen ins Paschtu übersetzt. Sie werden den afghanischen Dozenten und ihren Studierenden zur Verfügung gestellt und ermöglichen es nun auch paschtu-sprachigen Studierenden sich die moderne Wirtschaftswissenschaft in ihrer Muttersprache zu erschließen.

Bochum im Freühjahr 2011

Prof. Dr. Wilhelm Löwenstein
Geschäftsführender Direktor
Institut für Entwicklungsforschung und Entwicklungspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Get more e-books from www.ketabton.com
Ketabton.com: The Digital Library