

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.

عيسوي ۲۰۱۱.

بسم الله الرحمن الرحيم

کتاب پېژندنه:

د کتاب نوم	::	د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات
مولف	::	پوهاند ډاکټر سټیپین پاول
ژباړونکی	::	پوهیالی رحمان الله رسا
ډیزاین	::	صادق الله صادق
خپرندوی	::	ګودر خپرندویه ټولنه - جلال اباد
چاپ کال	::	۱۳۹۰ لمريز
د خپرونو لړ	::	(۹۴)
چاپ شمېر	::	۱۰۰۰ ټوکه
ګودر کتاب پلورنځی، لاندینی پور، اسحاقزی مارکېټ، بزازی څلورلارې - جلال اباد \ ۰۷۰۷۱۲۸۱۸۲		

د خپرندويي ټولنې يادښت

دا دی ګودر خپرندويي 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 زموږ تجربه زياته شوه، له بلې خوا مو د کار په کيفيت کې ژور بدلون راوست. د دې ترڅنگ مو هڅه وکړه چې د ادبياتو، تاريخ او ذوقي آثارو ترڅنگ د علمي کتابونو چاپ ته ځانگړې پاملرنه وکړو. له نېکه مرغه د پوهنتون استادانو او د افغانستان د علومو د اکاډمۍ پوهانو خپل يو شمېر علمي آثار موږ ته وسپارل او انشاءالله موږ د دغو درنو استادانو د علمي زيار پايله ښه وځلوله او علمي آثار مو ورته د چاپ په گاڼه سينگار 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 خپرندويي 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 پانگې اچونې اساسات نومېږي خپور شو، دغه کتاب محترم پوهيالي رحمان الله رسا ژباړلی دی. استاد پوهيالي رحمان الله رسا د خوست د شېخ زاید 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 سهامې شرکتونو اوږدمهال تمويل، د سهامې شرکتونو لنډمهال تمويل او د مشتقه داربي 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 زموږ د کار د ښه کېدو په خاطر او د خپل ضرورت وړ کتابونو په هکله موږ ته خپل نظرونه راولېږي او د ګودر خپرندويي ټولنې تېر کار باندې کره کتنه وکړي، موږ به خوښ شو. په پای کې د هېواد د علمي بډاينې او د درنو او پتمنو هېوادوالو د هوساينې لپاره دعا کوو.

په درنښت

سریزه:

په پښتو ژبه باندې تدریس او د اقتصاد د کتابونو د کتابونو زده کړه او په دې لړ کې د یو ولسو درسي کتابونو ژباړه د افغانستان له پوهنتونونو سره د آلمان د هېواد د تواءمیت د لاسلیک شوي قرارداد یوه مهمه برخه ده. دغه اقدام به د کارپوهانو په روزنه کې لویه مرسته وکړي. دا به په افغانستان کې د علمي مرکزونو او د عملي کار ځایونو ترمنځ د نږدېوالي او یو بل سره د کار کولو یوه وسیله وگرځي.

د آلمان د رور- بوخم پوهنتون له ۱۹۲۰م. کال راهیسې دغه تواءمیت او مرستې پیل کړي دي، چې هغه مهال یواځې له کابل پوهنتون سره وې او تر ۲۰۰۲م. پورې یې دوام موندلی و. ددغو اړیکو موخه دا ده چې په افغانستان کې د اقتصاد زده کړه په نړیوال معیار پرمخ بوتلل شي. په دې کې درې ټکي مهم دي:

- له هره پلوه د اقتصاد د لسانس د دورې د پروگرام ثبات او معیاري کول.
- د **Lerntext/Lehr** په واسطه د لسانس د دورې د پښتو، انګلیسي او دري ژبو ترپوشش لاندې راوستل.

- د دغو نویو درسي پروگرامونو د تدریس لپاره د افغانستان د اقتصاد د پوهنځیو د ځوان علمي کدر د علمي توانایي اوچتول، د هغو درسي دورو له لارې چې د بوخم- رور په پوهنتون کې ورته په پام کې نیول شوي دي.

اوس په افغانستان کې د ذکر شوي تواءمیت 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، ننگرهار، کندهار، خوست او بامیان پوهنتونو پورې ورسېدلې او ۲۰۰۹م. کال کې دغو مرستو د فاریاب د لوړو زده کړو مؤسسه هم ترپوښښ لاندې راوستله.

وروسته تر ۲۰۰۸م. کال څخه تصمیم ونيول شو، چې له انګلیسي ژبې څخه درسي کتابونه پښتو ته وژباړل شي، نو ځکه یې د **Lerntext/Lehr** تر پروگرام لاندې له انګلیسي څخه پښتو ژباړه پیل شوه، ترڅو هم استادان او هم محصلان ورڅخه استفاده وکړي. اوس محصلان په خپله مورنۍ ژبه د اقتصاد نوي علوم زده کولای شي.

پوهاند ډاکټر ویلهلم لوین شتاین

د رور- بوخم د پوهنتون د پرمختیایي څېړنې او پالېسۍ د انستیتوت مشر

بوخم ښار

۲۰۱۱م. کال

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 کړي 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 راتلونکي 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 سهامی شرکتونو د تمويل 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 سهامی شرکتونو د تمويل او پانګې اچونې اساسات کتاب پښتو ژبې ته وژباړي.

د نوموړي کتاب پښتو ژباړه ما تر پایه لوستي، د ژباړې متن یې ډیر ساده او روان لوستل کيږي 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. پرمټو یې برکت.

په ویاړ

د ننګرهار پوهنتون

د اقتصاد پوهنځی

استاد پوهنیار شاه محمود

۱۳۸۹.۱۰.۰۴

جلال اباد - ننګرهار

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 سټیپن پاول د (Fundamental 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، راتلونکي 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 زموږ د پوهنتونونو د اقتصاد د پوهنځیو په ژباړو کې لاوس 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 اکونومټري (اقتصادي سنجشونه)» کتابونه ژباړل شوي وو، ډېره هيله ده چې دغه لړۍ په بريالیتوب 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، دیپلوماتیک او سیاسي دریځ، د پرمختګ معیار او د ثبات درجه په سیده توګه اقتصادي حالت پورې تړلې ده، نو ځکه 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 خوشحالی ځای دی چې د خوست د شیخ زاید پوهنتون د ادارې او تجارت د پوهنځي د علمي کدر غړی ښاغلی رسا صاحب په

ډېر زيار دغه كتاب وژباړه. زه په داسې حال كې چې د محترم پوهيالي رحمن الله رسا پوره زيار په ژباړه كې ستايم، د دغه كتاب د چاپ او خپرېدو سپارښت كوم. د خوست د شيخ زايد پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځي او د هېواد د نورو پوهنتونونو د اقتصاد د پوهنځيو محصلانو ته دا زېرى هم وركوم چې د ژباړې دغه لړۍ به دوام ومومي او يوولس درسي كتابونه به د محصلانو په واک كې وركړل 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 كې او د اقتصادي متوازنې ودې لپاره نظري معلومات ترلاسه كوي. زموږ د لوړو زده كړو د مؤسساتو په ټول تاريخ كې د لومړي ځل لپاره د درسي كتابونو د چاپ او محصلانو ته په واک كې وركولو دومره يو ښه چانس برابر شو.

د لوى خداى په دربار كې دعا كوم چې گران افغانستان د غښتلو ملي كدرونو او وياړلى ولس مو د پتمن ژوند خاوندان كړي. د هېواد د لوړو زده كړو د مؤسساتو د علمي غنا او بډاينې له ستر ارمان سره درانه لوستونكي د كتاب مطالعې ته رابولم.

په درنښت

پوهاند محمد بشير دوديال

كابل \ ايوب خان مېنه

۱۳۹۰ \ ۲ \ ۲۷

د پيل خبرې

هر فعاليت او کاروبار د يو لړ مالي او پولې وسايل د شتون ايجاب کوي. تصدی او شرکتونه د خپلو اقتصادي فعاليتونو د تر سره کيدو په موخه بايد اړين مالي او پولې وسايل په واک کې ولري، ترڅو د هغوی په درلودلو سره وتوانېږي، چې خپل د هدف وړ فعاليتونه او پانگې اچونې په خپل وخت تر سره کړي. زيات شمير تصدی او سهامې شرکتونه د پانگو اچونو له پاره کافي مالي او پولې وسايل په واک کې نه لري - پس اړ دي، چې د هدف وړ پانگو اچونو د تر سره کيدو په موخه مالي او پولې وسايل د نورو مالي ادارو څخه په لاس راوړي، ترڅو د مالي او پولې وسايلو د قلت خطر جبران کړي.

دا چې دغه پولې او مالي وسايل څه ډول په لاس راوړي او تر لاسه شوي مالي او پولې وسايل څه ډول تنظيم کړي، نو اړينه ده، چې د تمويل د علم څخه باخبره واوسو. تمويل هغه علم دی، چې د پيسو او مالي وسايلو د تر لاسه کولو، تنظيم، تهيه او مصرف څخه بحث کوي. د سهامې شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات هغه ميتودونه او شيوې راته په گوته کوي، چې څنگه کولای شو يوه پانگه اچونه په سالمه توگه تمويل کړو او همدارنگه لاس ته راغلي مالي او پولې وسايل څه ډول په موثر او مولدتر ډول سرمايگريز کړو. دا چې د يوې تصدی او شرکت پانگه د مالک د پانگې، عام اسهامو، خاص اسهامو او قرضونو څخه تشکيل شوي وي، نو تمويل د دوی تر منځ د مفادو د توزيع سياست، د اسهامو د انشقاق، نشر او قيمت گذاري، د نقدو پيسو جريان، د پيسو تهيه او تنظيم او داسې نور مسايل تر مطالعې لاندې نيسي.

څرنگه چې تمويل د اقتصاد د علم يو کليدي او مهم بخش دی او د افغانستان پوهنتونونو د اقتصاد په پوهنځيو کې ددې علم په تړاو جامع او مانع درسي کتاب نه موجود، نو ما اړينه وگڼله ترڅو د اقتصاد په دې کليدي برخه کې يو کتاب و ژباړم، ترڅو له يوې خوا د هغې شتون ممکن شوي او د بلې خوا د اقتصاد د مسلک په ځانگړي ډول د تمويل د مسلک اړوند کسان: د اقتصاد پوهنځيو استادان، زده کړيالان او عام وگړي ترې استفاده وکړي.

ددغه کتاب ژباړه د جرمني دوست هيواد د رور پوهنتون - بوخوم او د افغانستان د پوهنتونونو د اقتصاد پوهنځيو تر منځ د درسي کتابونو د ژباړې د تړون له لړۍ څه يوه برخه ده، چې د ښاغلي دوکتور عبدالسميع نور له خوا تنظيم او کنترولېږي.

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

د ښاغلي دوکتور نور د زياتو همکاريو او تر سره کړيو مرستو منندوی یم.

په لمانځنه

د شيخ زايد پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځی

استاد پوهيالی رحمن الله رسا

لړلیک

موضوع	مخ
سریزه	الف
تقریظ	ب
تقریظ	ج
د پیل خبرې	ه
تمویل څه دی؟	2
لومړۍ څپرکی	
د پیسو زمانې ارزش	8
دوهم څپرکی	
د سرمایې بودجه بندي	48
درېیم څپرکی	
د مالي صورت حسابونو تحلیل	75
څلورم څپرکی	
د سهامې شرکتونو اوږدمهاله تمویل: مالکانو سرمایه:	137
پینځم څپرکی	
د سهامې شرکتونو اوږد مهاله تمویل II: قرض	178
شپږم څپرکی	
د سهامې شرکتونو لنډ مهاله تمویل	230
اووم څپرکی	
د مشتقه دارايې ګانو اساسات	259
د پوښتنو او ستونزو بیا کتنه	329

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 څېړنې لاندې نیسي. د مالي منابعو او پیسو د تر لاسه کولو، تنظیم او مصرف له پاره موثر میتودونه وړاندیز کوي او دا روښانه وي چې نوموړې 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 څېړنې 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 څېړنې لاندې نیسي. او د انفرادي اشخاصو له نظره تمویل د انفرادي اشخاصو په مالي اضطراري حالاتو کې د تیاري ډول، د غیر مترقبه پیښو او مرکې ژوبلې او د شتو له منځه تلو په مقابل کې د دوی ساتنه او دوخت په تیریدو د دوی د شتو تجمع تر مطالعې او څېړنې لاندې نیسي.

تمویل له اقتصاد او محاسبې څخه سرچینه اخیستي ده او په دوی پورې اړه لري. ددې له پاره چې اقتصادپوهان د ازاد بازار په اقتصادي سیستم کې قیمتونه، د توکو او مالي خدماتو مقدار تعیین کړي او هغه تر څېړنې لاندې ونیسي، نو د عرضه او تقاضا د میکانیزم څخه په استفاده قیمتونه، د توکو او خدماتو مقدارونه تعیینوي. محاسبین د ثبت شوي مالوماتي میکانیزم په وړاندې کولو سره د هغې مالي تجهیزاتو ملکیت په ګوته کوي، چې د مالي فنډونو د 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 نهایی تولیداتو له پاره د تادیبې کاري وسایل شتون ولري. تصدی هغه وخت کولای شي، چې د سرمایوي وسایلو لکه ماشینونو او تجهیزاتو د اخیستو له پاره اړینې پیسې تر لاسه کړي، کله چې د پانګې اچونې له پاره د پس انداز میکانیزم له پخوا شتون ولري. عیناً دولت او نور دولتي واحدونه لکه مرکزي دولت، محلي حکومتونه او ګمرکات هغه

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

وخت لوی او پراخ فعالیتونه ترسره 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 کېږي.

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، بیمې کمپنۍ او پانگې اچونې کمپنۍ، هغه ادارې دي، چې مالي فعالیتونه ترسره کوي او د مالي فعالیتونو په ترسره کولو کې عملاً په کاربوختې دي. او پس انداز کوونکو مالي منابع د پانگه اچونکو او قرض ترلاسه کونکو په واک کې ورکوي، ترڅو په ترلاسه شویو منابعو سره پانگه 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 گټې ترلاسه کول وي، د مالي منیجر یا مدیر موخه داوي ترڅو د مالک شته لوړ کړي یا یې اعظمی حد ته ورسوي. دې موخې ته رسیدل هغه وخت شوني دي، چې کاري او موثره مالي پلان جوړونه، تحلیل، د دارايې تنظیم او اداره او د مالي سرمایې ترلاسه کونه شتون ولري. خو په هغه ادارو کې چې موخه یې د گټې ترلاسه 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.

ولي تمويل مطالعه کېږي؟! Why study Finance?

ددې له پاره چې ذکر شوي پوښتنې ته ځواب ووايو، نو ډیر علتونه موجود دي چې موږ د تمويل مطالعې ته اړ باسي.

1- ممکن تر ټولو بهترين 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. څرنگه چې موږ او تاسو ګورو مالي سیستم او اقتصادي کړنې د پالیسیو او سیاستونو د جوړونکو تر نفوذ لاندې قرار لري، نو افراد دي چې همدغه 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 راوړلو سره تغیر کړي او د دوی تصمیمونه مستقیماً د هیواد د

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

اقتصادي کړنو په سطحه باندې تاثیر اچوي او کولای شي چې په خپلو تصمیمونو سره د هیواد اقتصادي فعالیتونو ته تغیر ورکړي. دا ډیره داهمیت وړ خبره ده چې کله افراد سیاسي او اقتصادي انتخاب کوي، نو باید وړاندې په اړونده موضوع پوره خبر واوسي.

اړینه ده چې د موضوع د لاروښانتیا له پاره یو لړ پوښتنې مطرح شي.

ایا تاسو غواړئ چې متوازنه بودجه ولری؟

ایا غواړئ چې کم مقدار مالیات تادیه کړئ؟

ایا غواړئ چې ازاد بین المللي تجارت څخه برخمن شی؟

ایا غواړئ چې د انفلاسیون نرخ مو ټیټ واوسي؟

ایا غواړئ چې کامل استخدام شتون ولري؟

هر ډول او هر کله چې موږ مالي او اقتصادي انتخاب ترسره کوو، نو اړیوترڅو د څو انتخابونو ترمنځ فرق وکړو، نو اړیو چې په کافي اندازه مالومات ولرو او ټول افراد باید د کلي تمویل په اړوند ابتدایي پوهه او مالومات ولري او له هغې څخه خبر وي.

دوهم داچې د تمویل په هکله د بعضې مالوماتو او پوهې لرل په ځانګړي ډول د مالي مارکیتونو او یا د پانګې اچونې د اجزاوو په هکله اړین دي. د انفرادي تمویل په مختلفو اړخونو او مختلفو برخو باندې پوهیدل زموږ سره دا مرسته کوي، چې په بهرته توګه شته مالي منابع تنظیم کړو او دوخت په تیرود د اړایې د تجمع په هکله اساسي او غوره تصمیمونه تهیه کړو.

ددې لپاره چې د فردي تمویل په ساحه کې بریالي واوسو، نو علاوه ددې څخه چې د کلي تمویل په اساساتو پوهه شو لکه څرنګه چې د یوه هیواد په اقتصاد او مالي سیستم پوري اړه لري، همدارنګه باید په هغه عواملو هم پوهه شو چې د بهرې نرخ او د قرض سند قیمت تر تاثیر لاندې راوړي.

څرنګه چې نن سبا ټول اقتصادونه یو تر بله نږدې اړیکې لري، نو ډیر داهمیت وړ ده چې افراد باید د نړۍ د اقتصادي تصمیمونو او انتخابونو په هکله مالومات ولري.

درېیم داچې د اقتصادي فعالیتونو په نړۍ کې بریالي واوسول ددې چې د مالي مارکیتونو په اړوند مالومات او پوهه ولرو دا مهمه ده چې د خصوصي تمویل په هکله اساسي او ابتدایي پوهه او مالومات تر لاسه کړو. حتی که زموږ د فعالیت او کار علاقه په غیر تمویلي سکتور کې وي. د تمویل د پوهې په ذریعه کولای شو چې د تصدې داخلي او خارجي ساحې تر اغیزې لاندې راوړو. ددې له پاره چې په دواړو داخلي او خارجي ساحو باندې متقابل اغیز وکړو، نو د تمویل

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

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

یوه پانگه 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 زیاتې پیسې ولري، چې غواړي مصرف یې کړي یا کیدای شي چې په نورو وختونو کې افراد د هغه څه زیات خرید وکړي، چې دوی یې د خرید توان لري. دغه غیر توازن به ددې رهنمایي وکړي، چې قرض وکړي او یا پس انداز ترڅو چې له عوایدو څخه اوږدمهاله ګټه ترلاسه 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 ترسره 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 هماغه 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، ترڅو پس انداز ترسره کړو. د وخت په تیریدو سره د پس انداز زیاتوالی د پانگې 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 زبات مقدار تر لاسه کړي، برعکس هغه څوک چې د فعلي عوایدو څخه زیات مصارف ترسره کوي باید په راتلونکي وخت کې د قرض 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 زمانې ارزش څخه عبارت دی. چې د بهرې دغه نرخ د سرمایې په مارکیټ کې د اضافي عوایدو یا نې پس انداز د عرضه چې د پانگې اچونې له پاره تهیه کیږي او اضافي مصارفو د تقاضا له مخې په ټاکلي وخت کې تعیینېږي. که چیرې نن ورځ موږ یو د عوایدو ټاکلی مقدار 100 ډالر د یو کال وروسته د یو ټاکلي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

عوايدو مقدار چې 104 ډالر کيږي تبادله کړو، نو د تبادلې خالص نسبت له 4 فیصده (1-100\104) څخه عبارت دی، خو په دې صورت کې پانګه اچونه له خطر څخه مصون نه دی. په بل عبارت د پیسو زماني ارزش پانګه اچونکي چې نن ورځ 100 ډالر له لاسه ورکوي هیله لري، چې په راتلونکي وخت کې د 104 معادل خدمات او مصارف تر لاسه کړي. دغه انګیرنه دا په ګوته کوي، چې په اقتصاد کې د قیمتونو عمومي سطحه په خپل حالت پاتې کیږي، د قیمتونو دغه ثبات د تیرو څو لسیزو په دوران کې ډیر کم په خپل حال پاتې شوی دی. په 1986 زیږدیز کال کې د انفلاسیون انډول یان نسبت 1.1% خو په 1989 زیږیز کال کې 13.3 فیصده ته لوړ شو چې په اوسط ډول له 1970 نه تر 2001 زیږدیزو کالونو کې د انفلاسیون نرخ 5.4 فیصده ته ورسید. که چیرې پانګه اچونکي هیله ولري، چې قیمتونه تغیر کړي نو هغه به د حاصلاتو لوړ نرخ ته ضرورت ولري تر څو دغه د قیمتونو لوړوالی پرې جبران کړي. د بیلګې په توګه که چیرې یو پانګه اچونکي د پانګې اچونې په جریان کې وغواړي چې د 2 فیصده په اندازه قیمتونه لوړ کړي یا په بل عبارت انفلاسیون منځ ته راوړي، هغه باید د بهرې نرخ د 2 فیصده په اندازه لوړ کړي. زموږ په مثال کې پانګه اچونکي په راتلونکي کې 106 ډالرو ته ضرورت لري تر څو د انفلاسیون په دوران کې 100 ډالرو معادل مصارف وځنډوي. د بهرې د 4 فیصده په عوض 6 فیصده ته ضرورت لیدل کیږي. علاوه لدې څخه که چیرې د پانګې اچونې څخه راتلونکي تادیه د اعتماد وړ نه وي، نو پانګه اچونکي ضرورت لري ترڅو د ربحي نرخ د پیسو د خالص زماني ارزش څخه زیات کړي او د انفلاسیون اندازه ورسره جمع کړي. د پانګې اچونې څخه د تادیاتو عدم اطمینان د پانګې اچونې خطر دی. هغه اضافي مقدار حاصل چې د ربحي نرخ د اسمي مقدار سره یوځای شوي دي د خطر اندازه ده. زموږ په پخواني مثال کې پانګه اچونکي د یوه کال په جریان کې کیدای چې د 106 ډالرو څخه زیات پیسو ته ضرورت ولري ترڅو وکولای شي، چې دغه عدم اطمینان جبران کړي. د مثال په ډول که چرته هغه 110 ډالرو ته ضرورت احساس کړي، نو 4 فیصده یا 4 ډالره د خطر مقدار دی.

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

پانګه اچونه دیوې دورې له پاره د پیسو فعلي تعهد دی، ترڅو په نتیجه کې بعدي تادیات په لاس راشي، چې پانګه اچونکي د پیسو د مودې، د انفلاسیون نرخ او د بعدي تادیاتو د عدم اطمینان په باره کې مطمین کړي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 رهنمايي معاملاتو، د قرضونو په اسنادو او په تجارتي توکو کې پانګه اچونه. زموږ په راتلونکو صفحاتو کې 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 آینده 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 انداز شویو پیسو په ذریعه ګټه ترلاسه کړي او دوی دا هیله لري چې د حاصلاتو نرخ یې د قیمتونو د لوړوالي، د عوایدو د عدم اطمینان په مقابل کې ځواب ووايي. د تمویل عمده پوښتنه داده چې پانګه اچونکی څه ډول پانګې اچونې انتخاب کړي ترڅو 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 سرمایه‌ګزاري کېږي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

لومړۍ خپرګۍ

د پیسو زمانې ارزښ

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.

The Time value of Money

د پیسو زمانې ارزش

د زده کړې موخې :

1: ولې د نن تر لاسه شویو پیسو ارزش د سبا تر لاسه کیدونکو پیسو د ارزش سره نه دی مساوي

2: د مرکبې ربحې او تنزیل ترمنځ توپیر

3: د پیسو فعلی ارزش او قسط ترمنځ توپیر

4: د پیسو بعدی ارزش او فعلی ارزش مالومول

5: د پیسو په زمانې ارزش پورې اړوند د مشکلاتو حل

بینجامین فرانکلین په مناسبه توګه څه بڼه ویلي دي « پیسې پیسې جوړوي او هغه پیسې چې پیسې منځ ته راوړي، نورې اضافي پیسې په وجود راوړي» چې همدغه د پیسو د زمانې ارزش اهمیت په ګوته کوي. هغه پیسې چې په آینده کې تر لاسه کېږي او هغه پیسې چې په حاضر وخت کې تر لاسه کېږي د ارزش له پلوه یو تریله سره نه دي مساوي او د ارزش له پلوه یو تریله سره فرق لري.

د پیسو د زمانې 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 کېښودل 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 کلنۍ 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 ډالرو اخلي او دوه کاله وروسته یې په 60 ډالرو خرڅ کړي، نو د پانګې اچونې ګټه څومره کېږي؟

د پیسو زمانې ارزش په تمویل کې د یو عمده مفهوم په توګه رول بازی کوي. د پانګې اچونې تصمیم په یوه مالوم او معین وخت کې نیول کېږي، خو په همدغې پانګې اچونې تر لاسه کیدونکي حاصلات په راتلونکي وخت کې تر لاسه کېږي. باید داسې وسیلې شتون ولري ترڅو د پانګې اچونې راتلونکي نتایج او

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

فعلي مصرف د هغې په ذریعه سره جلا او یو تربله سره توپیر شي. دغه مقایسه کونه د پیسو په زماني ارزش باندې پوهیدلو ته اړتیا او ضرورت لري. په دغه فصل کې به لاندې موضوع ګانې تر بحث لاندې ونيول شي.

1: د پیسو بعدي ارزش

2: د پیسو فعلي ارزش

3: د قسط بعدي ارزش

4: د قسط فعلي ارزش

د پیسو راتلونکې ارزش The Future value of a Dollar

که چیرې 100 ډالر د پس انداز په حساب کې چې د ربحې نرخ یې 5 فیصده وي د یو کال له پاره کینودل شي، د کال په اخر کې به په نوموړي حساب کې څومره پیسې موجودي وي؟ ددې سوال ځواب خورا ډیر ساده او اسان دی. 100 ډالر جمع یې 5 ډالر ربحه، چې همدغه 5 ډالر 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 مالومي شي. یا په بل عبارت:

اصلي سرمایه + (د ربحې نرخ × اصلي سرمایه) = کال په اخر کې سرمایه
که چیرته اصلي سرمایه 100 ډالر او د ربحې نرخ 5 فیصده وي نو د کال په اخر کې سرمایه مساوي کېږي.

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

دوه کاله وروسته به په حساب کې څومره مقدار موجود وي؟ ددې پوښتنې ځواب د پورته پوښتنې په شان ګټه مننه په لاس راوړل کېږي، د دوهم کال په جریان کې ترلاسه شوي ربحه د اصلي سرمایې سره یوځای کېږي، چې په پای کې غوښتل شوي مقدار په لاس راځي. یانې د دوهم کال په شروع کې یا په بل عبارت 105 ډالر جمع یې 0.05 ضرب یې 105 ډالر مساوي کېږي 110.25. دوه کاله وروسته به اصلي سرمایه 100 ډالر 110.25 شوي وي او د پس انداز حساب به 10.25 ډالر په سود کې ګټلي وي. مجموعي ربحه له دوو برخو څخه تشکیل

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

شویده چې 10 ډالر د اصلي سرمایې ربحه او 0.25 ډالر د ربحې، ربحې څخه پماننده ګي کوي يانې څرنگه چې په اصلي سرمایه باندې 5 ډالر ربحه ترلاسه شوي وه د دوهم کال په جریان کې په همدغه 5 ډالرو چې د ربحې په ترڅ کې ترلاسه شوي وې هم د اصلي سرمایې سره یوځای شوې 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 پیسې چې د پس انداز په حسابونو کې ایښودل کېږي اکثراً په مرکبه ربحه ایښودل کېږي، چې سود په پخوانۍ ګټل شوي ربحه او اصلي سرمایه دواړو ترلاسه کېږي. په لنډ ډول ویلی شو چې مرکبه ربحه له هغې جریان څخه عبارت دی، چې په هغه کې په پخوانۍ ګټل شوي ربحه باندې ربحه ترلاسه کېږي.

د ربحې او مرکبې ربحې الفاظ په تکراري ډول یوځای استعمالیږي د مثال په ډول بانکونه کېدای شي اعلان کړي، چې ربحه د پس انداز حسابونو له پاره په ورځیني ډول مرکبه ده یا د قرض سند حاصل 8 فیصده دی، مګر ربحه نیم کلنۍ مرکبه ده. په تیر مثال کې ربحه په کال کې د یوځل له پاره ګټل کیده یا په بل عبارت ربحه کلنۍ مرکبه وه. په ډیرو حالتونو کې ربحه کلنۍ مرکبه نه وي مګر ربعواره، نیمه کلنۍ یا ورځنۍ وي. د مرکبې ربحه مقدار د اصلي سرمایې سره یوځای په کار اچول کېږي او پر دواړو یوځایي سرمایه یوځای ربح ترلاسه کېږي.

د پخواني مثال په تعقیب درې کاله وروسته به په نوموړي حساب کې څومره پیسې موجود وي؟ ددې سوال ځواب کېدای شي، چې عین شان عمومي فارمول پواسطه چې په تیر مثال کې ذکر شو ترلاسه کړو. د دوهم کال په اخر کې مقدار 110.25 ډالر د ربحې سره یوځای کېږي، چې د درېیم کال په جریان کې ترلاسه شوی دی يانې 110.25×0.05 یا په بل عبارت:

$$5.5125 + 110.25 = 115.76$$

ددې میتود په تعقیب سره کولای شو هغه مقدار چې د شلم یا ددې څخه زیاتو کالونو په اخر کې په حساب کې موجود وي مالوم کړو مګر په پورته طریقه په حساب کې د مقدار مالومول ډیر زیات وخت نیسي او سړی له کار باسي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

خوښبختانه 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 بعدی ارزش له هغه مقدار څخه عبارت دی، چې د یو ځلي تادیې او درېجې مالوم نرخ پواسطه رشد کوي. بعدی ارزش کولای شو چې د لاندې طریقو په مرسته په لاس راوړو:

1: د ربحې جدول

2: د بریښنايي حساب ماشین

3: د کمپیوټر د اکسل پروګرام

په لاندې بحث کې به لومړی د پیسو په زماني ارزش پوري 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 بعدی ارزش له پاره ضریب په ګوته کوي. د ربحې نرخ د کوم په ذریعه چې پیسې مرکبېږي، په افقي ډول د جدول په سر کې لوستل کېږي. د دوران ارقام لکه کالونه د جدول په چپ طرف په عمودي ډول لوستل کېږي. 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 پیدا کوو 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 کېښودل شي او د ربحې نرخ 5 فیصده وي نو 25 کاله وروسته به په نوموړي حساب کې 338.60 ډالر وي. د لاندې فارمول پواسطه کولای شو چې د پیسو بعدی ارزش په لاس راوړو.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

=P فعلی ارزش یا اصلي سرمايه

=i د ربحې نرخ

=n د کالونو تعداد

لاندې لیکل شوي o فعلی او n د کالونو تعداد په ګوته کوي. په دې حالت کې د پیسو د بعدی ارزش معادله په ساده ډول په لاندې ډول بنودل کېږي.

$$A * B = C$$

A له فعلی ارزش، B د ربحې ضریب او C له بعدی ارزش څخه عبارت دي یا په بل عبارت د بعدی ارزش معادله په لاندې ډول توضیح کېږي:

بعدی ارزش = د ربحې ضریب × فعلی ارزش

چې پورته حالت لاندې معادله خود بخود توضیح کوي:

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

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

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

د یوه ډالر بعدی ارزش د ربحې ضریب د دې اجزاوې لري: فیصدي یا د ربحې نرخ i او د کالونو تعداد n. کولای شو چې دغه نښې 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 بعدی ارزش چې د ربحې نرخ 8% وي د 20 کالونو له پاره په لاندې ډول لیکل کېږي:

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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

FVIF د يوه ډالر د بعدي ارزش د ربحې ضريب بنايي، 8I اته فيصده څرگندوي او 20N شل کاله بنکاره 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 زياتوالي سره زياتوالي مومي څومره چې وخت او د ربحې نرخ زيات وي په همغه اندازه بعدي ارزش زياتوالی مومي. دغه اړيکي په لاندې 5.1 شکل کې ښودل شوي دي. که چيرې يو ډالر په مرکبه ربحه، چې د ربحې نرخ 5 فيصده وي، کينډول شي (AB on the graph)، نو پنځه کاله وروسته به نوموړی يو ډالر 1.28 ډالرو ته رشد وکړي او لس کاله وروسته به 1.63 ډالرو ته رشد وکړي.

که چيرې يو ډالر په مرکبه ربحه چې د ربحې نرخ 10 فيصده وي کينډول 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 طبيعي حالت توضيح کوي.

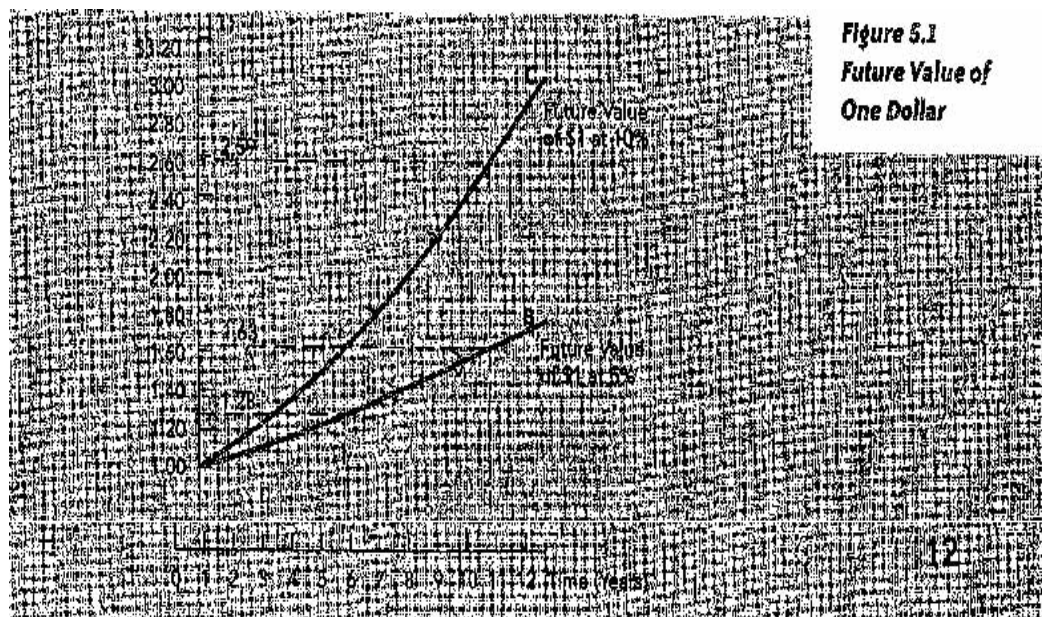


Figure 5.1
Future Value of
One Dollar

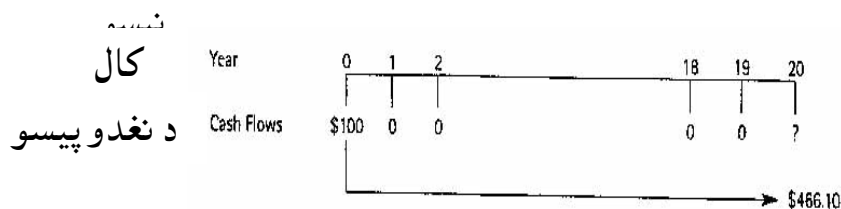
څومره چې د پيسو د اېښودلو موده او د ربحې نرخ لوړ وي، په همغه اندازه به نهاي ارزش لوړ وي يانې په همغه اندازه به د پيسو بعدي ارزش لوړ وي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

که چیرې د ربحې نرخ دوه برابره شي، نو د ربحې مقدار د دوه برابره څخه زیاتېږي. کله چې د ربحې نرخ له 5 څخه 10 فیصده ته لوړ شي نو د ربحې تجمع په لسو کالونو کې له 0.63 چې د ربحې نرخ 5 فیصده دی 1.59 ته لوړېږي 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 کینودل شي نو د پنځو کالونو په اخر کې 0.28 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. $(1+i)^n$ افاده د n په طاقت پورته کېږي.

د زماني ارزش اړوند پرابلمونه کېدای شي چې د وخت د کرنې 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



ابتدایي د سلو ډالرو برامد چې د ربحې په اته فیصده نرخ سره سرمایه‌ګزاري 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 راتلونکي، حاضر وخت ته راوړل کېږي چې د غشي جهت به ګین لوري ته واوړي. په راتلونکي برخه کې به په تفصیل سره وڅیړل شي.

دا د تشویش او اهمیت وړ خبره نه ده چې د ساده او مرکبې ربحې په باره کې فکر مند 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:

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 احساسې 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 توان کې پرېږدي.

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

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 نمایندګي 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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

100 ډالر چې د کالني سود نرخ يې 8% و، 466.10 ته زیاتوالی وکړ. د مالي حسابي ماشین په استعمالولو سره، فعلي مبلغ ($Pv=100$)، د ربحي نرخ ($I=8$) او وخت ($N=20$) داخل کړئ. څرنگه چې کالني تاديات 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 ربحي د جدول ($interest\ table$) څخه په لاس راغلي وو. (په ځوابونو کې تفاوت د ربحي د جدولونو د ارقامو د راونداف ($Round\ off$) کولو پایله ده). تاسو به تعجب وکړئ، چې فعلي ارزش ولې منفي عدد داخل شو. مالي حسابي ماشینونه تاديات 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 پورتنی مثال کې لومړنی عدد یو خارجي جریان دی، ځکه دغه انفرادي شخص 100 ډالر سرمایه گذاري کوي. د راتلونکي مبلغ یو داخلي جریان دی، ځکه دغه پانگه اچوونکی اخري مبلغ تر لاسه کوي. په دې مانا چې پانگه اچوونکی 100 ډالر پانگه 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 ($p_v=100$)، د سود نرخ ($I=8\%$)، د کالونو تعداد ($n=20$) او تاديات ($pmt=0$) حسابي ماشین ته داخلوو او بیا هغه ته هدایت ورکوو، چې بعدي ارزش مالوم کړي ($f_v=?$). 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 څرگندوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په زماني ارزش پوري اړوند مسایل پدې درس يا متن (text) باندې تاثير اچوي او د سود يا 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 داخلېږي، چې خارجي جریان یې منفي عدد وي. البته ایکسیل د یوه ځانګړي ترتیب له مخې دغه عملیه په مخ بیايي:

German Version:

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د یوه قسط د بعدی ارزش د مالومولو له پاره (Type) استعمالیږي، چې وروسته په دغه څپرکي کې بحث ورباندې کېږي. او د یوه ډالر د بعدی ارزش د مالومولو له پاره (Type) صدق نه کوي.

کله چې Type نه استعمالیږي، نو په عوض یې صفر داخلېږي. د مخکې مثال څخه په استفادې سره دغه اقلام په لاندې ډول وي :

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

څنگه چې بعدی ارزش FV نامالوم ده، نو ایکسیل ته هدایت ورکړئ، چې بعدی ارزش محاسبه کړي.

مخکې لدې چې د زماني ارزش اړوند بل حالت ته چې د پیسو د فعلی ارزش څخه عبارت دي، 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 اطمینان او اسانتیا له پاره سمبولونه په لومړۍ کلم او مالومات او ارقام په دوهم کلم کې د بعدی ارزش تر عنوان لاندې ځای په ځای شويدي، چې په لومړۍ لیکه کې لیکل شويدي. څرنگه چې بعدی ارزش نامالوم دی نو باید د پایلې یا د بعدی ارزش د پیدا کولو له پاره د اکسل پروګرام ته امر ورکړو ترڅو بعدی ارزش پیدا کړي چې د لاندې فارمولې په

تعقیب یې تر لاسه کولای شو. Cell b7: Fv (b2, b3, b4, b5, b6)

اکسل په لاس راکوي چې بعدی ارزش له 466.10 افغانیو څخه عبارت دی.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 لومړنۍ سرمایګزاري شوی مقدار 234.45 افغانۍ وي نو دغه مقدار د b5 په کورګي کې د منفي علامې سره یوځای لیکو په پایله کې 1092.76 افغانۍ 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 فعلی 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 ووايو: یوه ډالر به په راتلونکي وخت کې څومره ارزش ولري، داسې سوال طرح کېږي: بعدي پیسې نن ورځ څومره ارزش لري؟ دا د فعلی ارزش اړوند پوښتنه ده چې مطرح کېږي. هغه عملیه چې دهغې په واسطه دغه سوال طرح کېږي، د تنزیل څخه عبارت دی. تنزیل د فعلی ارزش په شکل کې د هغو پیسو ارزش مالوموي، چې په راتلونکي وخت کې تر لاسه کیدونکي وي یا په بل عبارت تنزیل د فعلی ارزش د تعینولو له پروسې څخه عبارت دی. نو په لنډ ډول ویلی شو چې د پیسو فعلی ارزش د پیسو له جاري ارزش څخه عبارت دی چې په راتلونکي وخت کې تر لاسه کېږي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په تیره برخه کې مو د بعدې ارزش د پیدا کولو له پاره له لاندې معادلې څخه استفاده کړي وه:

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

د تنزیل د پیدا کولو په صورت کې پورته ذکر شوي معادله برعکس صورت نیسي. فاعلي ارزش (P_0) هغه وخت په لاس راځي، چې بعدې ارزش (P_n) د ربحې په ضرب $(1+i)^n$ باندې وویشو او پورته توضیح د لاندې معادلې په ذریعه بنودل کېږي:

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

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

$$P_0 = \frac{100}{(1+0.06)^5} = 74.73$$

کال	0	1	2	3	4	5
Year						
Cash	7	0	0	0	0	100
Flow	\$74.73					

5.3 معادله د بعدې ارزش د معادلې په څیر درې اجزاوې لري. بعدې مقدار، فاعلي مقدار او د ربحې ضرب چې د فاعلي او بعدې ارزش ترمنځ اړیکه جوړوي، پدې ډول چې: فاعلي ارزش مساوي کېږي، بعدې مقدار ضرب یې د ربحې ضرب.

$$A + B = C$$

$$P_n * PVIF(I, N) = P_0$$

PVIF (I, N) فاعلي ارزش له پاره د ربحې له ضرب څخه نمایندګي کوي.

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 کېږي:

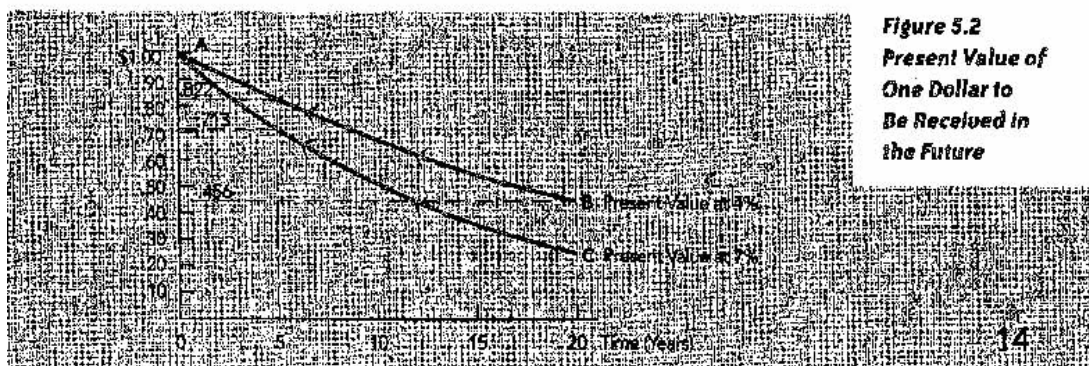
$$P_0 = 100 * PVIF(6I, 5N)$$

همدارنګه کولای شو چې فعلي ارزش د ربح د جدول له مخې لکه څه ډول مو چې بعدي ارزش پیدا کړی وو، پیدا کړو چې د فصل په آخر کې ضمیمه شوی دی. لومړی په جدول کې د ربحې ضریب پیدا کوو 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 پورې 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 کېږي.

I	6%
N	5
PMT	0
FV	100
Type	0



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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

تر لاسه 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 هماغه 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 پیدا کړو نو عیناً د بعدې ارزش د پیدا کولو 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 پیدا کولو په جریان کې په پام کې نه نیول کېږي او د هغې عددي ارزش 0 دی. څرنگه چې Pv نامالوم دی نو ایکسل پروګرام ته اوس هدایت ورکوو ترڅو، و چې فعلي ارزش پیدا کړي او عملیه په پورته ډول ترسره کېږي. په پایله کې 74.73- په لاس راځي چې د فعلي ارزش څخه عبارت دي. څرنگه چې 74.73 منفي علامه لري یا [1] قوسونو کې نیول شوي دي دا زموږ برامد په ګوته کوي، ترڅو 73.73 ډالرنن ورځ له لاسه ورکړو او 5 کاله وروسته ددې په مقابل کې 100 ډالر تر لاسه کړو. یا په بل عبارت که چیرې موږ نن ورځ 74.73 ډالر د 6% ربحې په نرخ سرمایه‌ګزاري کړو، نو 5 کاله وروسته به 100

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

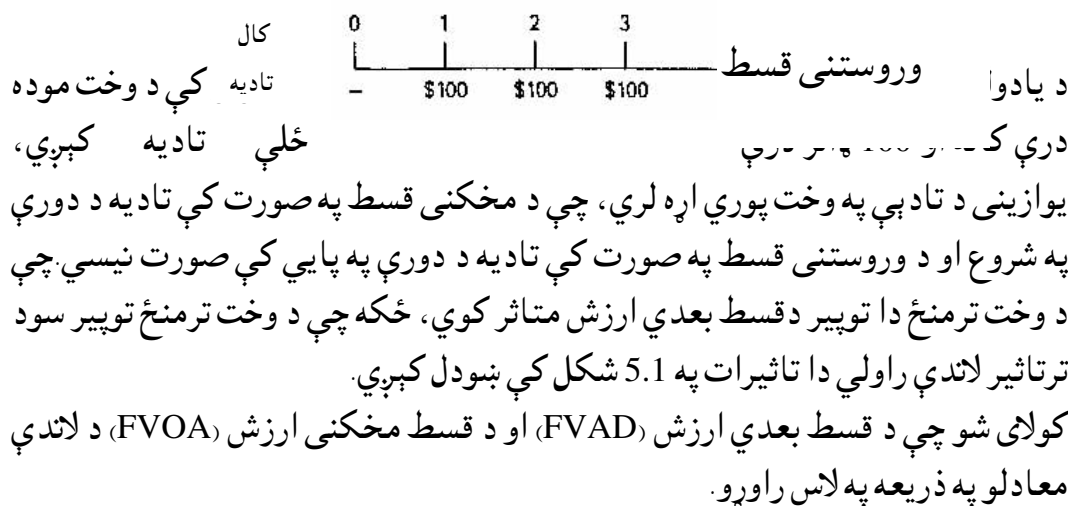
ډالر ترلاسه کړو، چې په دې صورت کې cash outflow 74.73 او cash in 100 د cash څخه عبارت دي.

د قسط بعدي ارزش The Future Value of an Annuity

قسط د مسلسلې کلنۍ 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، درېجې مالوم نرخ پواسطه رشد کوي. که چیرې د پس انداز حساب کلنۍ ګټه 5% وي او تر دریو کالونو پورې هر کال په نوموړي حساب کې 100 ډالر کېښودل شي، ددې دریو کالونو په اخر کې به په نوموړي حساب کې څومره افغانۍ موجود 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 پیدا کړو نه یوازې دا چې ګټل شوی سود پیدا کړو بلکې باید دا هم مالومه کړو، چې پیسې د کال په شروع او یا د کال په اخر کې ایښودل کېږي. که چیرې پیسې د مودې په شروع کې کېښودل شي، نو د مخکنۍ قسط په نوم سره یادېږي او که چیرته پیسې د مودې په اخر کې کېښودل شي، نو د وروستنۍ قسط په نوم سره یادېږي. که چیرې یو موټر په پور واخیستل شي، په دې ډول چې په لومړۍ 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 وروستنۍ 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 مخکنۍ 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.


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

$n = d$ كالونو تعداد

$$\begin{aligned}\text{FVAD} &= 100(1+0.05)^1 + 100(1+0.05)^2 + 100(1+0.05)^3 \\ &= 105 + 110.25 + 115.76 \\ &= 331.01\end{aligned}$$

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

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		مخکني 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.

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

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

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

$$= 100 + 105 + 110.25$$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

$$= 315.25$$

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

$$A * B = C$$

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. د قسط 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 د بعدي قسط د ربحې 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 شوی دی. ددې له پاره چې باوري شو، نو تیر شوي مثال په پام کې نیسو، ترڅو د بعدي 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 راوړي وه. ددې دواړو پایلو ترمنځ ډیر کم تفاوت موجود دی چې د اقامو د راوندېدو له امله منځ ته راغلی دی. د ایکسل له مخې کولای شو چې په لاندې ډول پایله په لاس راوړو.

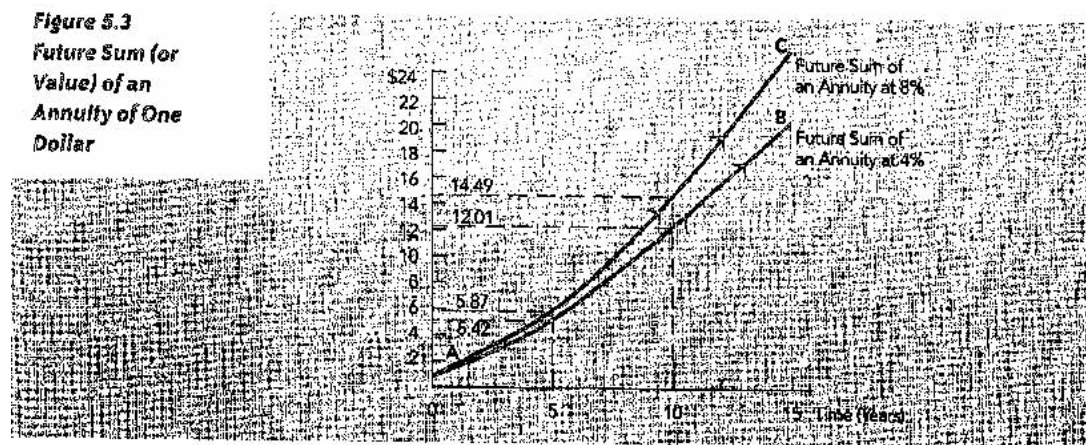
Calculator Solution

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

د پیسو د قسط بعدي ارزش د مرکبې ربحې کلنۍ لاسته راوړونه، د تادیاتو په شمېر (د کالونو تعداد) او د سود په نرخ پورې اړه لري. څومره چې د وخت موده او د سود نرخ لوړ

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

وي، په همغه اندازه به بعدي مجموعه زياته وي. چې د لاندې 5.3 شکل په ذريعه ښودل کېږي. د AB او AC خطونه د 4% او 8% د سود په نرخ د 5 کالونو له پاره د يوه ډالر قسط بعدي ارزش په ګوته کوي. چې د 8% سود په پايله کې 5.87 او د 4% سود په پايله کې يوازې 5.42 په لاس راځي. که چيرې دغه قسطونه د 5 نورو کالونو له پاره جريان پيدا کړي او مجموعي دوره 10 کاله شي، نو په دې صورت کې بعدي ارزش په ترتيب سره عبارت دی له 14.49 او 12.01 څخه. نو ویلی شو چې د سود نرخ او د وخت موده د قسط ارزش مثره 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 ربحي فکتورونه کېدای شي، چې ډیر په اسانۍ د مخکنی قسطونو د ربحي فکتورونو ته تبدیل شي، چې پورته ذکر شوي اړونه په لاندې ډول په لاس راوړل کېږي. د وروستنی قسط د ربحي فکتور په $(1+i)$ کې ضربوو چې د مخکنی قسط د ربحي فکتور په لاس راځي. د بلګې په توګه د ربحي 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:

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

مثال که چېرې 100 ډالر د دریو کالونو له پاره د 5% سود کینډول 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 راوندېدو 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 کلنۍ تادیه ترسره کوي. که چېرې تادیه د کال په اخر کې صورت ونیسي، نو په دې صورت کې د وروستنی قسط له بعدی ارزش څخه صحبت کېږي، چې په لاندې ډول بعدی ارزش په لاس راځي:

$$2000(40.995) = 81990$$

که چېرې تادیات د کال په شروع کې ترسره شوي وي، نو په دې صورت کې بعدی 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 چېرې قسط د دورې په پیل کې کینډول شي، نو تقریباً 6000 اضافي ډالر په لاس راځي.

په هغه صورت کې چې د سود نرخ لوړېږي، نو د مخکنی قسط او وروستنی قسط بعدی ارزش ترمنځ توپیر په ډرامتیکه توګه په وجود راځي. داسې فرض کړئ، چې د تقاعد حساب 12% کلنۍ سود د 7% په عوض ورکوي او که چېرې 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 د قسط بعدی ارزش اړوند پرابلمونو حل

Solving Future Value of an Annuity Problems Using Excel

هغه خوږښت چې په ایکسل کې د قسط د بعدی ارزش د پیدا کولو له پاره استعمالېږي، عیناً د هغه جوړښت په څیر دی، چې د پیسو د بعدی ارزش د پیدا کولو له پاره استعمال شوی و. ارقام د

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

د پیسو د فعلي او بعدي ارزش برعکس Type ددې له پاره استعمالېږي، 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. 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 مخکنی قسط پوري مربوطه وي، نو د ارقامو ثبت به په لاندې ډول وي:

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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د ایکسل په کورگیو 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)

$$FV = 331.01$$

د قسط فعلي ارزش The Present Value of an Annuity

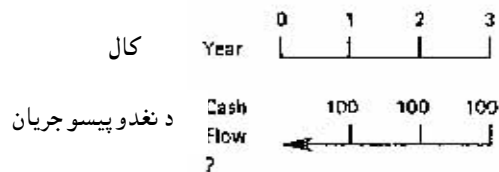
د قسط فعلي ارزش د مساوي تادياتو د لړۍ له جاري ارزش څخه عبارت دی، چې په راتلونکي وخت کې ترلاسه کېږي.

په مالي تحليلونو او مباحثو کې انفرادي اشخاص د قسط فعلي ارزش اړوند فکر او مراجعه کوي. پانگه اچونکي يا مالي منجر، چې دوريزې تاديې ترلاسه کوي، هيله لري چې ددغو تادياتو د جاري ارزش په هکله پوهه شي او د هغې په باره کې مالومات ولري.

مثلاً پانگه اچونې هيله لري، چې 100 ډالر د هر کال په اخر کې تر دريو کالونو پوري ترلاسه کړي او غواړي چې درک کړي ددغه کلنۍ تادياتو جاري ارزش څومره دی. په هغه صورت کې چې په سرمايگزاري شويو پيسو باندې 6% گټه ترلاسه کيدونکي وي. د يادولو وړ ده، چې تاديات د کال په اخر کې صورت نيسي، چې د بعدي قسط شکل ښکاره کوي. که چيرې تاديات د دورې په شروع کې ترسره شوي وای، نو د مخکنۍ قسط شکل به يې غوره کړای وای.

ددې له پاره چې غوښتل شوی مقدار په لاس راوړو، نو يو ميتود دا دی چې د هرې تاديې فعلي ارزش پيدا کړو. لومړی د فعلي ارزش د ربحې په جدول کې د ربحې فکتور پيدا کوو بيا يې په 100 کې ضربوو او وروسته انفرادي فعلي ارزشونه سره جمع کوو، چې په پايله کې 267.30 حاصل په لاس راځي. څه ډول چې په 5.2. شکل کې به وښودل شي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات



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

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

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 کلنۍ تادیه د ربحې په فکتور کې ضربوو. د وروستني 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، لومړۍ د ربحې فکتور د دریو کالونو له پاره، چې له

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

2.673 څخه عبارت دی پیداکوو. دغه مقدار د هغه د انفرادي فعلي ارزشونو 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 دریو کالونو له پاره 100 ډالر ترلاسه کړو، چې په ترسره شوي سرمایګزاري 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، د قسط مودې او د قسط فعلي ارزش تر منځ اړیکې تشریح کوي.

څرنگه 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

فعلي ارزش زیاتیري. 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.

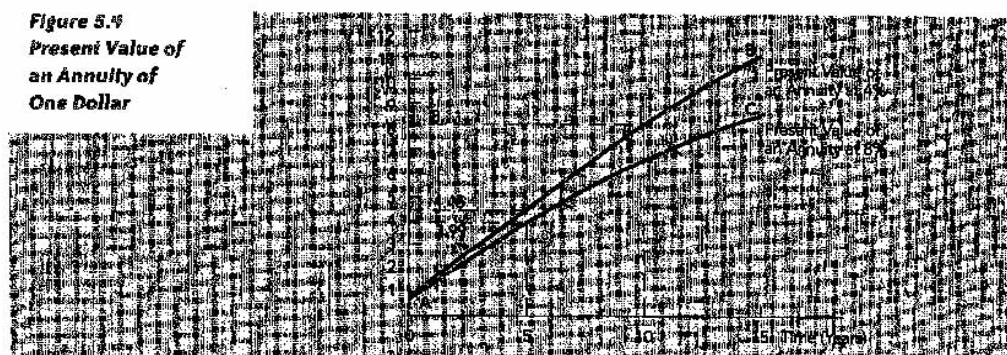
د مخکنی قسط فعلي ارزش Present Value of an Annuity Due

د قسط د فعلي ارزش د ربحې جدولونه یوازې د وروستنی قسط د فعلي ارزش د پیدا کولو په موخه ترتیب شوي دي. که سرماګزار یا مالي منجر اړ شي، چې د مخکنی قسط فعلي ارزش د ربحې د جدول په مرسته پیدا کړي، نو په دې صورت کې ځانګړي شرایط په پام کې نیول کېږي. مثلاً اجاره چې داچاري 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 پیدا کړي، 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 پیدا کړل، نو کېدای شي چې همدغه جدولونه د مخکنی قسط د فعلي ارزش د پیدا کولو 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:

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

5.4 ګڼه شکل



نوپه دې ډول د 100 ډالرو د مخکنی قسط فعلي ارزش، چې د دریو کالونو او 6% په نرخ فعلي ارزش له (100×2.833) 283.30 څخه عبارت دی. دیادولو وړ ده چې د مخکنی قسط فعلي ارزش د وروستنی قسط له فعلي ارزش 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 ارزش لوړوي.

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

Solving Present Value of an Annuity problems Using Excel

د قسط فعلي ارزش عیناً لکه څه ډول مو، چې د قسط بعدي ارزش د ایکسل په مرسته پیدا کړي، پیدا کړي. دیادونې 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	

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

څرنگه چې PV نامالومه دی، نو ایکسل ته په لاندې ډول هدایت ورکوو ترڅو 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 پوري تړاو ولري، نو په لاندې ډول ایکسل ته ارقام ورکوو:

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

څرنگه چې PV نامالومه دی نو ایکسل ته په لاندې ډول هدایت ورکوو ترڅو 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 دواړو صورتونو کې PMT موږ ته cash inflow په ګوته کوي ځکه مخ ته ورته د منفي علامه نه لیکو او څرنگه 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.

د مرکبې ربحې او تنزیل توضیح

Illustrations of Compounding & Discounting

په تیرو برخو کې موږ د زماني ارزش اړوند بیلابیلې 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 ګټه 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% کلنۍ ګټه په لاس راوړي.

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

څرنگه چې دغه مثال د وروستۍ قسط په بعدې ارزش پوري اړه لري، نو د هغې د فارمولې په مرسته کولای شو، چې پایله په لاس راوړو. دا چې کلنۍ 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:

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

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

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

$$= 1000(36.786)=36786$$

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 لومړي ځل په حساب کې ځای پر ځای کړي؟ دغه مثال د وروستني 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؟
فعلی ارزش یانې هغه مقدار چې د لومړي ځل له پاره باید په حساب کې ځای پر ځای شي عبارت دی له:

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

$$= \frac{1000}{1+0.06} + \dots + \frac{1000}{(1+0.06)^{20}}$$

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

$$= 1000(11.470) = 11470$$

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 لومړي ځل له پاره 11470 ډالر چې 6% کلنی ګټه لري ځای پر ځای کړي، ترڅو وکولی شي، چې تر 20 کالونو پوري د تقاعد 1000 ډالر کلنی تادیه ترسره کړي.

باید د اخري دوو مثالونو د پایلو تر منځ تفاوت ته پام وکړو. په لومړي مثال کې د تادیاتو مجموعه ربحه ګټي، نو په دې ډول بعدی ارزش د 1000 ډالر د 20 کلنی تادیې له مجموعې څخه زیات دی. په دوهم مثال کې د بعدی تادیاتو مجموعه ته په حاضر وختونو کې ارزش ورکول کېږي. څرنگه چې د بعدی 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 متحولین، چې له فعلی مقدار (10 ډالر)، د ودې نرخ، چې د ربحي نرخ ته ورته دی (9%) او د کالونو تعداد (10 کاله)، مالوم دي. او نامالوم یا بل واک متحول چې د بعدی خرڅلاو له قیمت څخه عبارت دی، نامالوم دی. څرنگه چې موضوع د پیسود بعدی ارزش اړونده ده، نو د هغې فارمولې په مرسته یې پایله په لاس راوړلی شو.

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

$$P_{10} = 10(1+0.09)^{10}$$

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

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 بعدی ارزش د ربحې له فکتور څخه عبارت دی، چې د ربحې د جدول څخه په لاس راغلی دي. د پانګه اچونکي د سهم د خرڅلاو احتمالي قیمت له 23.67 څخه عبارت دی.

4: داسې فرض کړئ، چې پانګه اچونکي 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؟

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

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

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

$$P_0 = 23.67(PVIF 9I, 10N)$$

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 فعلی ارزش د ربحې له فکتور څخه عبارت دی، چې تر 10 کالونو پوري د 9% په نرخ تنزیل مومي. د پانګې اچونې مصرف به په هغه وخت کې، چې ترسره کیده 10 ډالروې.

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

یوه پانګه اچونکي په 10 ډالریو سهم واخیست او تر 10 کالونو پوري یې وساتو او وروسته یې په 23.67 ډالرو 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 ارزشونه مالوم دي، مګر د ودې نرخ نامالوم دی.

کولای شو چې غوښتل مقدار د پیسو بعدی ارزش د جدول او یا د پیسو فعلی ارزش د جدول له مخې پیدا کړو.

که د بعدی ارزش جدول څخه استفاده وکړو، نو په دې صورت کې لرو چې :

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د يوه دالرد بعدي ارزش له پاره د سود فکتورونه

ضمیمه A

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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

ضمیمه B

د یوه دالرد فعلی ارزش 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

ضمیمه C

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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	2.339
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

Interest Factors – Overview:

PVAIF

قسط Annuity → Present Value

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

change numerator and denominator

APVIF

قسط Present Value → Annuity

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

FVAIF

قسط Annuity → Future Value

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

change numerator and denominator

AFVIF

قسط Future Value → Annuity

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

Perpetuity:

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:

$$PVA_{\infty} = PMT \times PVAIF(i, \infty)$$

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

د سود د فکتورونو خلاصه

دواصداړ قسط: دواصداړ قسط یو عادي قسط ده؟ چه د هغه تادایات او رسیدونه د تلل له یاره جریان لری. د قسط دوا خاص قسم فعلی ارزش په لاند؟ ټول په

دواصداړ قسط: دواصداړ قسط یو عادي قسط ده؟ چه د هغه تادایات او رسیدونه د تلل له یاره جریان لری. د قسط دوا خاص قسم فعلی ارزش په لاند؟ ټول په

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

I برخه: د سهامی 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.

د سرمایې بودجه بندي Capital Budgeting

په دې فصل کې به لاندې موضوعګانې وڅیړل شي.

- ❖ د دوباره تادیې موده
- ❖ خالص فعلی ارزش
- ❖ د حاصلاتو داخلي نرخ
- ❖ د خالص فعلی ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ ترمنځ مقایسه
- د زده کړې موخې :
- د پانګې اچونې د ګټې او د هغې د پیسو د جریاناتو ترمنځ توپیر
- د پانګې اچونې د دوباره تادیې مودې، د خالص فعلی ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ پیدا کونه
- د خالص فعلی ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ ترمنځ مقایسه
- د خالص فعلی ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ پواسطه د دوباره پانګې اچونې د فرضيې تشریح

هینري داوید توریو د پانګې اچونې اړوند داسې وایي چې: ښه والی یوازینی پانګه اچونه ده چې هیڅکله نه ناکامیږي. بدبختانه زیات شمیر مالي منجران د خپلو تجربو څخه عملاً په دې پوهیږي، چې بعضي پانګې اچونې ختماً ناکامیږي. د محترم ویلیم ګیلبرت او محترم ارتور سولیوین له نظره سره له دې، چې خطرونه ګالي، نوښته شې نه شي ګټلې. دا په خپله البته یو مشکل انتخاب دی، چې مالي مدیران ورسره مخامخ کېږي. او دوی باید داسې اوږدمهاله ګټور خطرونه وګالي ترڅو، چې د شرکت او تصدی پایښت یقیني کړي. مګر په عین وخت کې د ناکامې ویره هم منځ ته راوړي.

ایا مشخصه اوږدمهاله پانګه اچونه باید په ماشین الاتو او یا په تجهیزاتو کې ترسره شي؟ په حقیقت کې باید د هرې تصدی مدیریت که واره وي یا لویه باید دغې پوښتنې ته ځواب ووايي. د 2001 زیږدیز کال په جریان کې Exxon Mobil 8.8 بلیونه ډالر د اضافي ماشین الاتو، تجهیزاتو او څیړنې له پاره بیلې کړې، ترڅو په دې برخه کې بیلې شوي پیسې مصرف او سرمایګزاري کړي. حتی NTELOS د خپلو 215 میلیونو عوایدو سره چې د Exxon Mobil's د خرڅلاو 1.0 فیصده کېږي، د ماشین الاتو او تجهیزاتو په برخه کې یې 153 میلیونو په اندازه پانګه اچونه زیاته کړه. دواړه شرکتونه

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

- اړو ترڅو تصمیم ونیسي، چې کومه اوږدمهاله پانګه اچونه ترسره کړي. د انتخاب دغه پروسه د سرمایې د بودجه بندۍ څخه عبارت دی.
- د سرمایې بودجه بندي لاندې پوښتنو ته ځواب وایي.
- 1: ایا زوړ ماشین باید په نوي ماشین باندې عوض شي؟
 - 2: ایا د نوي ماشین الاتو او تجهیزاتو په اخیستو سره به د تصدی د عملیاتو سطحه پراخوالی ومومي؟
 - 3: شرکت باید د دوو سیالو ماشینونو څخه کوم یو واخلي؟
- دغه قضاوتونه د شرکت په پایښت او د هغې په مفیدیت کې قاطع او فیصله کوونکي رول لري. څرنگه چې د سرمایې د بودجه بندۍ تخنیکونه د دغه تصمیم نیونې په پروسه کې مرسته کوي او د شرکت او د هغې د اسهامو لرونکو شته زیاتوي. نو د هغوی په هکله پوهه او مالوم اړین دي.

د اوږدمهاله پانګې اچونې تصمیمونه او ارزیابي

Valuation and Long-term Investment Decisions

په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې د پانګې اچونې جریان اساساً د قرض په سندونو کې د پانګې اچونې په څیر دی. په تیرو برخو کې مو د قرضونو د پانېو جاري ارزش د بعدي سود تادیاتو او د اصلي تادیې، چې د قرض په مقایسوي وسایلو سره تنزیل کړل او همدارنګه د وېش وړیسو بعدي تادیات او د شرکت د وېش وړیسو رشد او وده ددې له پاره حاضر وخت ته د غوښتل شوي حاصل پواسطه تنزیل شول ترڅو، چې د سهم ارزش تعین شي. چې دواړه موډلونه د cash flows تنزیل شکلونه تشریح کوي. یانې بعدي cash inflows حاضر وخت ته واپس تنزیل کوي او د پانګې اچونې د ضرورت وړ مصرف یانې cash outflows سره مقایسه کېږي. په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې پانګه اچونه په مفهومي ډول په اسهامو او یا د قرضونو په پانېو کې د پانګې اچونې سره څه توپیر نه لري. بعضې کمپنۍ د نورو کمپنیو په اسهامو کې ددې په عوض چې په ماشین الاتو یا تجهیزاتو کې پانګه اچونه ترسره کړي، پانګه اچونه غوره ګڼي او د نورو کمپنیو په اسهامو کې پانګه اچونه کوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې پانګه اچونه مدیریت دې ته اړه پورې تړلې، چې بېلابېلې cash inflows برابروي او تخمین کړي او دوی د سرمایې د مصرف په نرخ سره حاضر وخت ته تنزیل او دغه فعلی ارزش د پانګې اچونې د مصرف سره مقایسه کړي.

په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې د پانګې اچونې د ارزش تعیین او د مختلفو اوږدمهاله پانګواچونو ترمنځ د پانګې اچونې انتخاب جریان د سرمایې په بودجه بندۍ پورې اړه لري. نو د پورته تشریحاتو په نظر کې نیولو سره کولای شو، چې د سرمایې بودجه بندۍ 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 دارايې کې پانګې اچونې ته ورته وي، خو مګر د دوی ترمنځ ډیر مهم تفاوتونه شتون لري. د قرض د موجودو سندونو ارزش ټاکنه او خرڅول یا اخیستل یوازې موجود شته لېږدوي. اخیستونکي د سند په مقابل کې پیسې ورکوي او خرڅونکي د سند په مقابل کې پیسې ترلاسه کوي. چې په دې صورت کې د دوو اشخاصو ترمنځ د دارايې لېږد صورت نیسي. که څه هم زیاتره په ماشین الاتو او تجهیزاتو کې پانګې اچونې نوي شته او دارايې په وجود راوړي. که دا نوی ماشین او تجهیزات 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 لوړوالي 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 تجهیزات 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 پانېو بیرته ورکونه او داسې نور. په بعضو حالتونو کې لکه د تصدی د ځانګو او نماینده ګیو جوړونه، د اوږدمهاله پانګې اچونې په اړوند تصمیمونه باید ونیول شي، حتی کېدای

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

شي چې د نوموړي پانگې اچونې څخه مشخصه cash inflow په لاس رانشي. په ځينو وختونو کې د اوږدمهاله پانگې اچونې اړوند تصميمونه د مالي مدير له کنترول څخه وتلي وي. د ناولتيا د کنترول وسايلو نسب چې د چاپيريال ساتنې د قوانينو له مخې يې ځای پرځای کونه جبري ده او د پانگې اچونې اړوند نوي د ډاډ وړ اجباري معيارونو عملي کونه او داسې نور، چې بايد د تصدی او شرکتونو له خوا ترسره شي. انتخاب دا نه دی چې چرته پانگه اچونه ترسره شي بلکې دادی چې کوم رقابتي وسايل په کار واچول شي، البته تصدی کېدای شي چې عمليات ودروي او په پایله کې کېدای شي، چې د غوښتل شوي پانگې اچونې د ترسره کیدو څخه مخنيوی وکړي. مگر په زیاتره حالتونو کې دا یو رښتینی انتخاب نه دی. موټر تولیدونکي نه غواړي، چې د موټرو جوړول ودروي ترڅو د هغه پانگې اچونې د ترسره کیدو مخنيوی وکړي، چې د پرمختلې په محفوظ ډول د ساتنې د وسايلو په نسب کې غوښتل شوي وي. بعضې پانگې اچونې ډیر په تیزی سره حاصلات په وجود راوړي، مگر د نورو پانگو اچونو د پرمخ بیولو له پاره زیاتو کالونو ته ضرورت وي او کېدای شي، چې هیڅ کله گټه هم په وجود رانه وړي. مثلاً کېدای شي چې د دوا د تولید کمپني په تحقیق باندې زیات مقدار پیسې مصرف کړي او هیڅ کله نوي دوا په لاس رانه وړي.

د نقد و پیسو د جریان اهمیت Importance of Cash flow

ټولې پانگې اچونې مصارف ایجابوي، په بعضې حالتونو کې دغه د پیسو برامد Cash outflows کېدای شي په اسانۍ سره د پیژندلو وړ نه وي. لکه Hertz نوي موټرونه په لاس راوړي، نو د دوی مصرف مالوم دی. نو هغه د پیسو برامد، چې په پانگه اچونه پوري اړه لري کېدای شي، چې ډیر په اسانۍ سره درک نشي. ایا Hertz به مجبور شي چې په اضافي ګودامونو او د څارنې په اسانتیاوو کې پانگه اچونه ترسره کړي؟ ایا هغه به مجبور شي، چې د اضافي د خرڅلاو بازارونه خلاص کړي؟ ایا هغه باید زیات کارکوونکي وګماري او د دوی په روزنه کې پانگه اچونه ترسره کړي؟ علاوه ددې څخه چې د Cash Outflows څرنگوالی او څومره والی تشخیص کړي، مالي مدیر باید د پانگې اچونې Cash Flows برآورد او تخمین کړي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

هغه پانګې اچونې، چې موجوده تولیدات، تولیدوي دا ډول تخمین شاید په نسبي توګه اسان وي. نوي تولیدات سره له دې، چې نوي مارکیتونو ته باید ورسول شي، د هغوی خرڅلاو او مصارف باید تخمین شي، چې ډیر په اسانۍ سره نه ترلاسه کېږي. د دغو برابرو د نوښت 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 خوشبینانه تخمینونه ترسره کړي. څرنگه چې د فعالیت او کاروبار شالید د تصدیق 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 مارکیتونو ته داخلېږي. RCA د IBM شرکت سره په مستقیمه سیالۍ کې د کمپیوټرو تولید او Midway هوايي شرکت د USAir هوايي شرکت سره په مارکیتونو کې مستقیم رقابت شروع کړ. دواړه شرکتونه د Cash Flows اړوند ډیرو ممکنو تصمیمونو او تحلیلونو سره بیا هم ناکام شول.

د کش فلو د جوړښت څخه پوهیږو، چې د فرسایش غیر نقدی مصارف دوباره د حاصلاتو سره یوځای کېږي ترڅو، چې د عملیاتو او فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو تعین کړو. فرسایش: په هغه صورت کې منځ ته راځي، چې طبیعي وسایل استعمالېږي او د غیر فزیکي او ماناوي شتمنیو د مصارفو د وېش جریان هم په غیر نقدی مصارفو کې شاملېږي، چې د یوې تصدی د کش فلو د ترتیبولو سره مرسته کوي. د یادونې وړ دې چې دلته تاکید د محاسبې څخه په ترلاسه شویو حاصلاتو باندې نه دی، بلکې په فرسایشاتو او د فعلی دورې په ځنډولو شویو مالیاتو باندې دی، چې د بلې دورې له پاره ځنډول کېږي او یا په سیارو داراییو کې په بدلون باندې دی. لکه په طلباتو یا په ذخیرو 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 داراییو کې پانګو اچونو له پاره ترسره کېږي.

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کش فلو څخه عبارت دي، چې د پنځو کالونو په جریان کې د تجهیزاتو د فرسایش له مخې دوباره جبرانیږي. مخکې له دې څخه، چې کلنۍ فرسایش وضع شي، نو د تجهیزاتو پواسطه تر لاسه شوي د عملیاتو حاصلات مبلغ 17200 ډالر دي. علاوه ددې د تصدی ذخایر 2000 ډالر او طلباتو د 3000 ډالرو په اندازه زیاتوالی پیدا کوي. په ذخایرو او طلباتو کې زیاتوالی نور اضافي تمویل ته ضرورت پیدا کوي، ترڅو ترسره شي. په پنځم کال کې ذخایر او طلبات دوباره پخوانی حالت ته راګرځي یا په بل عبارت مخکې له دې چې په تجهیزاتو کې پانګه اچونه صورت ونیسي. په دې وخت کې تجهیزات د 4500 مصارفو مقدار په اندازه بې ځایه کېږي. که چیرې پر عایداتو باندې د مالیاتو نرخ 20% وي نو:

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

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

ددې له پاره چې پورته پوښتونو ته ځواب ووايو ترڅو د 1، 2، 4 او 5 کالونو له حاصلاتو او د کش فلو مقدرا په لاس راوړو نو لاندې جدول په نظر کې نیسو:

1 کاله 2-4 کالونه 5 کال

Year 1	Years 2-4	Year 5
\$17,200	\$17,200	\$17,200
10,000	10,000	10,000
1,000	1,000	1,000
0	0	4,500
6,200	6,200	7,700
1,240	1,240	340
\$4,960	\$4,960	\$1,360
\$4,960	\$4,960	\$1,360
10,000	10,000	10,000
1,000	1,000	1,000
(5,000)	0	5,000
\$10,960	\$5,960	\$7,360

د حاصلاتو سنجش

د فرسایشاتو او ملیاتو د وضعی څخه مخکې

حاصلات

د نسب د مصارفو فرسایش

د بېځایه کیدنی مصارف

د ملیاتو وړ عواید

مالیات (20%)

خالص عایدات

د کش پلو سنجش

خالص عواید

فرسایشات

د نسب د مصارفو فرسایش

د طلباتو او ذخایرو کې تغیر

کش فلو

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د اټکل شوي حاصلاتو مقدار په هر کال کې د 1 کال نه تر 4 کال پوري 4960 ډالر دی او په 5 کال کې 1360 ډالر دی، مګر د کش فلو مقدار په 1 کال کې 10960، د 2-4 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 تجهیزاتو او 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، ترڅو د فرسایش کیدو وړ اساس مالوم وای او هغه مقدار به د وخت په تیریدو سره جبران شوی وای. دغه وضاحت که څه هم دا تشریحيوي. 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 کوي. د یادونې وړ ده، چې په 5 کال کې د بیځایه کیدنې شتون لري. څرنګه چې هغه د پانګې اچونې د دورې په پای کې واقع کېږي، نو دا مصارف نه فرسایش کېږي؛ او د خودباخود 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 1-5 کال پوري خالص عاید نقدي نه څرګندوي او د نقدو پیسو څخه نمایندګي 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 کوي، 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 مصارف تادیه شول.)

لکه چې کش فلو ته غیر نقدي مصارف دوباره ور جمع 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ضرورت لري، چې په طلباتو او ذخيرو کې زیاتوالی راشي، چې پخپله دغه زیاتوالی Cash outflows په ګوته کوي او د پانګې اچونې په ذریعه په لومړي 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 څرګندېږي. په ذخيرو 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 راځي. 55000 ډالرو په اندازه یوه پانګه اچونه (50000 د تجهیزاتو اخیستنه جمع یې 5000 د نسب مصارف) د 1 څخه تر 4 کال 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، درېیم او څلورم کال کې 15960 او په پنځم کال کې 17360 نقدې پیسې تولیدوي، چې تصدی د لومړنیو ترسره شویو پولې 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 نوموړي 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 ترسره شوی دی، چې د تصدی د کمو وسایلو څخه زیاته کارونه په ډیره غوره طریقه منسجمه شوي ده.

د دوباره تاديې موده Payback Period

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

د دوباره تاديې مودې میتود دا په ډاگه کوي، چې د پانگې اچونې Cash Flow په څومره وخت کې د پانگې اچونې مصارف (Cash outflow) بیرته لاس ته راوړي او د دوباره تاديې موده ترخپرنې لاندې نيسي، ترڅو د مصارفو د جبران موده په ډاگه کړي.

د بېلگې په توگه څرنگه، چې په تیر مثال کې تشریح شول، په تجهیزاتو کې د پانگې اچونې لومړني پولې مصارف 55000 ډالر ښودل شوي وو. د پانگې اچونې څخه تر لاسه کیدونکې نقدې پیسې یاې Cash inflow په لومړي کال کې 10960 او په دویم، درېیم او څلورم کال کې د cash inflow مقدار په ترتیب سره 15960 ډالر وو، چې د پانگې اچونې لومړی cash outflow د څلورو کالونو څخه په کمه موده کې جبرانوي. که چیرې د څلورو کالونو په موده کې د لومړني ترسره شوي مصارفو دوباره لاس ته راوړنه د منلو وړ وي، نو پانگه اچونه صورت نيسي (موضوع اصلاً د دوباره تاديې مودې په تعیین پورې اړه لري).

د دوباره تاديې میتود کیدای شي، چې د همنوعه پانگو اچونو د درجه بندۍ له پاره استعمال شي. څومره زر چې د یوې پانگې اچونې لومړنی ترسره شوي مصارف لاس ته راځي، همدومره زیاتې مطلوبې دي. د مثال په توگه که چیرې څلور پانگې اچونې چې لومړني مصارف یې 1000 ډالر دي، لاندې cash inflows ولري، نو موږ باید د دوی څخه کومه یوه پانگه 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	—	—	—

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په پورته پانګه اچونو کې د B پانګه اچونه غوره ده، ځکه چې هغه 1000 لومړني ترسره شوي مصارف په دریو کالونو کې بیرته لاس ته راوړي او نورې پانګې اچونې خپل مصارف په څلورو کالونو کې دوباره لاس ته راوړي. B پانګه اچونه باید انتخاب شي، ځکه چې د دوباره تادیې موده یې نسبتاً کمه ده.

په ښکاره توګه د دوباره تادیې میتود د متبادلو پانګو اچونو ترمنځ د انتخاب یو ساده وسیله ده، چې په مرسته یې د پانګې اچونې پروژې انتخابیږي. د دوباره تادیې میتود زیاتې نیمګړتیا وې لري، خو ددې څخه غوره ده، چې بغیر د تصمیم نیونې څخه پرته اوږدمهاله پانګې اچونې ترسره کړو او د سرمایې د بودجه بندۍ هیڅ میتود ونه کاروو. ددې له پاره چې د راتلونکي په باره کې په دقیقه توګه وړاندوینه وکړو او ددې وړاندوینې عدم تواني ددې باعث ګرځي، چې نږدې راتلونکي شاید مطلوبه وي او یا حد اقل د ممکنه پانګو اچونو ترمنځ د انتخاب وسیله وي.

د دوباره تادیې پر میتود انتقاد دادې، چې ولې د سرمایې بودجه بندۍ نور زیات تخنیکونه د دې میتود په نسبت غوره دي.

د دوباره تادیې میتود نیمګړتیاوې عبارت دي له:

- 1- د سرمایې مصارف (د ربحې فکتور) له پامه غورځول کېږي
 - 2- د نقدو پیسو د زمان بندۍ جریان له نظره غورځول کېږي
 - 3- د دوباره تادیې څخه وروسته د داخلي نقدو پیسو جریان په پام کې نه نیول کېږي
- هره یوه نیمګړتیا به په لنډ ډول تشریح شي. دا چې دا نیمګړتیاوې توازن څخه ډول له منځه وړي، په وروسته برخو (خالص فعلي ارزش او د سرمایې د سود ذاتي پایې) کې به تر مطالعې لاندې ونیول شي.

د سرمایې د مصارفو څخه سترګې پټه ونه د امانا ورکوي، چې د ممکنه پیسو د استفادې څخه سترګې پټې شوي دي. یو شرکت ددې له پاره چې پانګه اچونه ترسره کړي، باید نقدې پیسې تهیه کړي، ترڅو پانګه اچونه ترسره کړي او د نقدو پیسو تهیه خپله مصارف په وجود راوړي. چې د سرمایې د مصرف څخه عبارت دی.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

یوه پانګه اچونه باید په دې قادره وي، چې په کافي اندازه عواید په وجود راوړي، ترڅو پانګه اچونکي د خپلو سرمايو څخه د استفادې په قابل کې د دوی خساره جبران کړي. څرنګه چې د دوباره تاديې 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 چېرې د C او D پانګې اچونې په پورته جدول کې په پام کې ونیول شي.

د نقدو پیسو د جریان زمان بندۍ اړوند د دوباره تاديې میتود عدم توانايي دا ده، که چېرې 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 اچونې د نقدو پیسو د جریان تر منځ توپیر وکړي او دوی نه شي سره توپیرولی. د دواړو پانګواچونو د دوباره تاديې 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 تاديې د میتود درېیم محدودیت دادې، چې دوباره پرداخت داخل ته، د نقدو پیسو د جریان د دوباره تاديې د مودې څخه وروسته په پام کې نه نیسي. د دوباره تاديې 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 او D 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 تاديې 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 پوري چې د سرمایې مصرف په تحلیل کې په پام کې نه وي نیول شوي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

سره ددې چې د دوباره تاديې 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 اسانۍ سره د درک وړ دی
 2. په اسانۍ سره د تطبیق وړ دی
 3. د لیري راتلونکو د پیش بینۍ مانع گرځي.
- په هره اندازه چې راتلونکې نامطمین وي، په همغه اندازه د دوباره تاديې د میتود څخه استفاده قوي تره وي او د دوباره تاديې د میتود حالت د استعمال امکانات زیات وي. بناء پر دې څرنګه چې د دوباره تاديې میتود استعمال د تیوري 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 برگشت 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 نقدو پیسو د جریاناتو تنزیل شوي میتودونو معرفي

Introduction to discounted cash flows methods of capital Budgeting
د دوباره تاديې 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 تاديې 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 ابتدايي 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 طریقي 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 د ډیر زیات اهمیت وړ 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 پانګو اچونو ترمنځ د یوې پانګې اچونې د انتخاب په برخه کې به تر څیرنې لاندې ونیول شي.

دلته ابتدايي بحث د خالص فعلي ارزش او د حاصلاتو داخلي نرخ د څیرلو 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)

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

$CF_1, CF_2, \dots, CF_n$: د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان، چې د پانګې اچونې په واسطه په لومړۍ، دوهم، درېیم 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 فعلی ارزش

NPV : خالص فعلی 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.

اولادغه بحث به د خطر پوښتنه له منځه یوسي: د خطر څخه ډکو پانګو اچونو له پاره تعدیل نه ترسره کېږي.

د خطر شاملونه به وروسته پدې فصل کې تر بحث لاندې ونيول شي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

خالص فعلي ارزش Net Present Value

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

Year	Investment / Cash Inflow
0	\$400
1	400
2	400
3	400
4	400

ایا د نوموړې تصدی مدیریت باید دغه پانګه اچونه ترسره کړي؟ ددې له پاره چې اړوند مدیریت دغې پوښتنې ته ځواب ووايي، نو اړتیا لري چې د cash flows خالص فعلي ارزش وپيژني. ددې له پاره چې اړوند مدیریت خالص فعلي ارزش مالوم کړي، باید شرکت د سرمايې مصرف مالوم کړي، چې په تیره برخه کې تر بحث لاندې ونيول شو.

که چیرې د سرمايې 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.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

فعلي ارزش = cash inflows * درېجې 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
			1324.80

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

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

$$FV = 0$$

$$PMT = 400$$

$$I = 8$$

$$N = 4$$

$$PV = ?$$

$$PV = -1324.80$$

څرنگه چې د پانگې 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 نوموړې پانگه اچونه باید ترسره شي او د پانگې اچونې ټول مصارف پوره کوي او د سرمایې د مصرف څخه یې حاصل زیات دي، نو د همدغو لاملو په اساس باید نوموړې پانگه اچونه ترسره شي. د بلې خوا دا اضافي خالص فعلي ارزش د تصدې ارزش لوړوي، نو باید صورت ونیسي. همدغه پروسه د تصدې د پانگې اچونې په ټولو فرصتونو باندې تطبیقېږي، ترڅو خالص فعلي ارزش مالوم کړي. فرض کړئ چې یوه تصدې لاندې پانگې اچونې په پام کې نیسي:

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د پانگواچونو د نقدوييسو جريان تصدى ته

Year	Cash Inflows Investment	
	I	C
1	\$295	\$250
2	295	150
3	295	330
4	295	450

$$FV = 0$$

$$PMT = 295$$

$$I = 8$$

$$N = 4$$

$$PV = ?$$

$$PV = -977.08$$

د يوې تصدى مدیریت د هرې يوې پانگې اچونې خالص فعلي ارزش مالوموي. د A پانگې اچونې له پاره استعمال شوي عمومي پروسيجر د هرې يوې پانگې اچونې له پاره يو شان تکرارېږي.

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

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

دا چې د B پانگې اچونې خالص فعلي ارزش منفي دی، نو تصدى بايد دغه پانگه اچونه ترسره نه کړي. د C او D پانگو اچونو خالص فعلي ارزشونه په ترتيب سره [47] او 182 څخه عبارت دی. د دغو نتايجو په مرسته کولای شو، چې پورته څلور پانگې اچونې په لاندې ډول درجه بندي کړو:

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

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

د سرمايې د بودجه بندۍ د خالص فعلي ارزش میتود په لاندې لنډو ټکو کې خلاصه کېږي.

لومړۍ: فعلي ارزش پیدا کوو، چې cash inflow ته د سرمايې د مصرف په نرخ سره تنزیل 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 پیدا 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 چیرې فعلي ارزش مثبت وي، نو پانګه اچونه بايد ترسره شي. که چیرې فعلي ارزش منفي وي نو بايد تصدي نوموړي پانګه اچونه ترسره نه کړي.

د یوې پانګې اچونې قبولونه او ردونه د لاندې معیارونو څخه په استفادې سره په لاس راځي:

پانګه اچونه بايد ترسره شي که چیرې:

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

پانګه اچونه بايد ترسره نه شي که چیرې:

$$PV - C = NPV < 0$$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 زیاتیري 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 بندۍ د میتودونو له جملې څخه د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود، د حاصلاتو هغه نرخ مالوموي، چې د پانګې اچونې د Cash inflows فعلی ارزش او د پانګې اچونې مصارفو فعلی 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 حاصلاتو د داخلي نرخ میتود لاندې مساوات تشکیلوي:

د cash inflows فعلی ارزش = فعلی مصرف

د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود د خالص فعلی ارزش په مثالونو کې په لاندې ډول تشریح شوی:

د A پانګې اچونې اړوند مالومات په لاندې معادله کې وضع کېږي، ترڅو فعلی 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. دا چې پانګه اچونه یو قسط دی، نو د هغې محاسبه ډیره ساده او اسانه ده.

کالونو له پاره د یوه ډالر د قسط د ربحي 4* 400 = 1000
د ربحي د فکتور له پاره یې حل کوو:

(PVAIF, ?I, N)

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

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

$$PVAIF, ?I, 4N/400 = 2.50$$

وروسته 2.50 بايد د يوه قسط د فعلي ارزش د ربحې په جدول کې پيداشي، چې د کالونو تعداد يې 4 وي.

کله چې د يوه قسط له پاره د فعلي ارزش په جدول کې پورته ارقام پيدا کړو، نو په تقريبي ډول د حاصلاتو داخلي نرخ 20% په لاس راکوي. (د مالي حساب ماشين په استعمال سره 21.86% په لاس را کوي).

آيا تصدی بايد دغه پانگه 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 پانگې 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 زیات دی، تصدی بايد نوموړي پانگه اچونه ترسره کړي.

لکه څه ډول چې خالص فعلي ارزش پيدا کیدو، همدا ډول مالي مدیر د هرې پانگې اچونې له پاره د حاصلاتو داخلي نرخ محاسبه کوي. د B پانگې 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 يوه 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. دا چې 7% د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه کم دی، نو دغه پانگه اچونه بايد ترسره نه شي.

د C او D پانگواچونو له پاره د حاصلاتو د داخلي نرخ پيدا کول د پورته B پانگې اچونې د حاصلاتو د داخلي نرخ په څیر پيدا کېږي. څرنگه چې د D پانگه اچونه يو قسط دی، نو

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

د C پانګه اچونه چې یو قسط نه دی، د هغې د حاصلاتو دداخلي نرخ د پیداکولو له پاره د هغه مالي حساب ماشین څخه استفاده کوو، چې نابرابره یا نا مساوي Cash inflows قبولوي او یا د کمپیوټر د پروګرام څخه استفاده کوو ترڅو نوموړی نرخ په لاس راشي. د هغو پانګواچونو د حاصلاتو دداخلي نرخ مالومول چې cash inflows یې یو تر بله سره مساوي نه وي او یو تر بله سره مختلفې وي یانې د یوې پانګې اچونې ټولې cash inflows سره مختلفې وي، پدې ډول یې IRR پیداکوو چې د r د حاصلاتو دداخلي نرخ په ځای کې مختلف قیمتونه وضع کوو، که چیرې یې فعلي ارزش د مصرف سره مساوي شو، نو نوموړی نرخ د IRR څخه عبارت دی. د C پانګه اچونه د پورته یادونو په نظر کې نیولو سره په نظر کې نیسو.

10% نرخ انتخابوو او د Cash inflows فعلي ارزش پیداکوو که چیرې د 1000 ډالرو سره مساوي شونو 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% یو لوی مقدار دی. ددې څخه کوچنی فیصدي انتخابیږي او پورته عملیه بیا تکراریږي، ترڅو د cash inflows او cash outflows فعلي ارزشونه سره مساوي شي. په تقریبي ډول 6% څخه عبارت دی.

$$1000 = 250(0.943) + 150(0.890) + 330(0.840) + 450(0.792)$$

$$= 235.75 + 133.50 + 277.20 + 356.40 = 1002.85$$

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

د پورته پیدا شو IRRs په نظر کې نیولو سره د پورته پانگواچونو درجه بندي په لاندې جدول کې بنسټول شويده.

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

تصدي باید د A او D پانگې اچونې ترسره کړي ځکه، چې ددوی د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه زیات دی. مگر د B او C پانگې 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 پانگواچونو مجموعي مصرف 2000 دی. یو ځل بیا باید په یاد ولرو، چې یوه تصدي باید هغه پانگه اچونه ترسره کړي، چې د حاصلاتو داخلي نرخ IRR یې د نوموړي تصدی د نوموړي پانگې اچونې د سرمایې د مصرف څخه زیات وي.

د سرمایې د بودجه بندۍ د خالص فعلي ارزش د میتود په شان، د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود هم داسې انگیري، چې یوه تصدي مالي وسایل لري یا کیدای شي د یوې پانگې اچونې د ترسره کولو له پاره مالي وسایل په لاس راوړي ترڅو ټولې ممکنه پانگې اچونې ترسره کړي.

د سرمایې د بودجه بندۍ اړوند د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود په لاندې ډول د سمبولونو پواسطه سره خلاصه کېږي. د حاصلاتو داخلي نرخ چې د r څخه عبارت دی، د لاندې معادلې سره یې مساوي کوو:

$$1000 = \frac{cf_1}{(1+r)^1} + \frac{cf_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{cfn}{(1+r)^n}$$

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

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

که چیرې $r=k$ سره شي، نو د تصدی خوبنه 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 ترسره 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 داخلي 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 داخلي 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 تر بله 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 زمانې ارزش تر تحلیل او بحث لاندې نیسي. کله چې دغه دوه میتودونه یو تر بله سره مقایسه کېږي نو:

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

خالص فعلي ارزش 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 ارزش میتود د یوه شرکت د سرمایې مصرف استعمالوي، ترڅو د هغې پواسطه سره د نوموړي شرکت cash flows تنزیل ومومي. مګر د حاصلاتو داخلي نرخ میتود د حاصلاتو نرخ مالومي، ترڅو د هغې په مرسته د cash flows فعلي ارزش 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 ارزش په نظر کې ونیول شي، نو یوه پانګه اچونه باید دومره خالص فعلي ارزش 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 پواسطه د قبولیت پیدا کو، 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 پورې 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 ارزش میتود داسې فرض کوي، هغه پیسې چې په لومړي، دوهم او نورو کالونو کې ګټل شوي دي، د تصدی د سرمایې د مصرف په نرخ سره دوباره سرمایګذاري کېږي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

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

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

کله چې د سرمایه 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 سرمایه‌ګذاري شي. په دوهم کال کې تر لاسه شوي 400 ډالره به د راتلونکو دوو کالونو له پاره د 8% په نرخ سره دوباره سرمایه‌ګذاري شي او په درېیم کال کې تر لاسه شوي 400 ډالره به د راتلونکي یوه کال له پاره د 8% په نرخ سره دوباره سرمایه‌ګذاري شي.

که چیرې دغه پیسې د 8% په نرخ سره دوباره سرمایه‌ګذاري نه شي، نو خالص فعلي ارزش به 324.80 نه وي. که چیرې د دوباره پانګې اچونې نرخ ددې څخه لوړ وي، نو خالص فعلي ارزش به د 324.80 څخه زیات وي. که چیرې د دوباره 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. د دوباره پانګې اچونې فرضیه ضرورت لري، چې ټولې cash inflows په همدغه نرخ سره دوباره سرمایه‌ګذاري 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 سرمایه‌ګذاري شي او دوباره پانګې اچونې همدغه نرخ د هرې ورپسې cash inflows دپاره اړین او ضروري دی.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

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

په هغه صورت کې چې د پانگو اچونو په مورد تصمیم‌گیری کېږي په زیاتو پانگواچونو کې د دوباره پانگواچونو حقیقي نرخ د اهمیت وړ نه دی. په پورته څرگندونو او مثالونو کې د پانگې 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 پانگې اچونې درجه بندي کړي او د دوی ترمنځ رقابتي پانگې اچونې انتخاب کړي، نو د عملي شویو دوباره پانگې اچونې نرخ د تصمیم‌گیری د پروسې له پاره یو قاطع عمل دی. که چیرې مالي مدیر ونه توانېږي، هغه نرخ مالوم کړي چې د هغه پواسطه سره به پیسې دوباره سرمایه‌گذاری کړي، نو پدې صورت کې دا غوره ده چې د خالص فعلي ارزش میتود د حاصلاتو د داخلي نرخ د میتود پرځای وکاروي او د هغې په مرسته یې پیدا کړي.

هغه فرضیه چې cash inflows به د سرمایه د مصرف په نرخ سره دوباره سرمایه‌گذاری شي، یوه محافظه کارانه فرضیه ده. که پورته څرگندونې 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 سرمایه‌گذاری شي، پداسې حال کې چې د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود د دوباره سرمایه‌گذاری 22% نرخ ته اړتیا درلوده.

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

علاوه پردې که چیرې دا ډول سرمایه‌گذاری 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 ترلاسه شوي پیسې، ممکن د قرضونو د کموالي او د سرمایه د زیاتوالي له پاره چې د هغې پواسطه سرمایه‌گذاری ترسره شي، استعمال شي. څرنگه 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 توانېږي، چې دغه پیسې یو بل چرته ددې څخه زیاتې پیسې وگټي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

درېم څپرکی

د مالي صورت حسابونو تحلیل

Financial Statements Analysis

عمده مالي صورت حسابونه

Major Financial Statements

د نقد و پیسو د جریان تحلیل

Cash Flow Analysis

د مالي نسبتونو تحلیل

Analysis of Financial Ratios

Origin:

منبع:

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

د مالي صورت حسابونو تحليل

Analysis of Financial Statements

- ددې فصل د مطالعې څخه وروسته بايد وتوانېږي، چې لاندې پوښتنو ته ځواب ووايي:
- 1: د يوې تصدې عمده مالي صورت حسابونه كوم دي او هر يو كوم مشخص مالومات لري؟
 - 2: ولې د يوې تصدې د كړنو او فعاليتونو د تعينولو او امتحانولو له پاره مالي نسبتونه استعمالوو او ولې اړينه ده، چې د يوې تصدې د اقتصاد او صنعت اړوند كړنې امتحان كړو؟
 - 3: د مالي نسبتونو عمده كټگوري كومې دي او ددې كټگوريو اړوند كومې مطرح شوي پوښتنې ځوابيږي؟
 - 4: د كومو نسبتونو په مرسته كولای شو، چې د يوې تصدې داخلي سياليت، عملياتي كړنې، ګټه او ضرر او همدارنګه بالقوه وده مالومه كړو؟
 - 5: ډوپونټ څنګه كولای شي، چې د يوې تصدې په سرمايه باندې د حاصلاتو بعدي او ماضي ارزيايي كې مرسته وكړي؟
 - 6: كيفي بيلانس شپټ او كيفي ګټې او ضرر صورت حساب له څه شي څخه عبارت دي؟
 - 7: كه چيرې ماركيټونه موثر او خوشبين وي، نو ولې د مالي صورت حسابونو تحليل صورت نيسي؟
 - 8: تحليل ګران په لاندې ساحو كې كوم عمده مالي نسبتونه استعمالوي: د سهم د ارزش ټاكنه، د سيستماتيک ريسک تخمين او ارزيايي، د قرض په پاڼو د كريدټ د نرخ اټكل او د اختلاس اټكل؟
- شايد تاسو ددې فصل صفحات اړولي وي او دا موډرك كړي وي، چې دا يو ډير اوږد فصل او د مختلفو مالي صورت حسابونو او مالي نسبتونو لرونكی فصل دی. خو ددې سره سره منطقي سوال داسې مطرح كېږي، چې د دويمره اوږده بحث هدف څه دی، چې مالي صورت حسابونه تحليل كړو؟ ددې سوال ځواب ډير معقول او ساده دی، موږ بايد د

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

په بل عبارت ددې له پاره، چې په مختلفو دارايیو باندې متوقعه حاصلاتو نرخ تعین کړو، نو ضروري ده چې بعدی ارزش تخمین کړو. څرنګه چې د وخت په تیریدو سره د دارايې په ارزش کې تغیر او بدلون د حاصلاتو نرخ یو عمده جز دی، نو د پانګې اچونې ارزش ټاکنه یوه ګرانه مسئله 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 ترلاسه کیدونکي دارايې ارزش د هغه متوقعه نقد و پیسو د جریان د فعلی ارزش څخه عبارت دی، چې د دارايې پواسطه په لاس راغلي وي. ددې له پاره چې د یوې دارايې ارزش تخمین کړو نو باید:

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

2: او د دارايې نقدی جریان مالوم کړو.

ددې له پاره چې پورته غوښتل شوي تخمینونه په لاس راوړو، نو کولای شو د مالی صورت حسابونو په مرسته دغه تخمینونه په وجود راوړو. ددې له پاره چې د غوښتل شوي حاصلاتو نرخ تخمین کړو، نو باید د شرکت او تصدی په کاروباري او مالی خطرونو پوه شو، چې په دې فصل کې په ځانګړي ډول په نظر کې نیول شوي دي. د بعدی 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 لارمي 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 برارو کړو.

همدارنګه مالی 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

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

شرکت د قرضو په پانېو کې پانگه 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 نيسو، چې ولې او څنگه مالي نسبتونه گټور تماميږي 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 پانگه اچونو کې څلور عمده او مهمې ساحې په گوته کوو، چې په هغوي کې نسبتونه په موثر ډول تطبیق شويدي. په دې فصل کې زموږ کمپني 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 اطمیناني او په پرمختللي تکنالوژۍ سمبال امریکایي شرکت واوسي، ترڅو دې پرمختللي تکنالوژۍ 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 توگه د اسهامو صدور ویشل شوي مفاد یې په تیرو 25 کالونو کې زیات شوي دي. د 1980 زیږدیز کال راهیسي یې اسهام د 2/1 په اندازه سره اووه ځلې ویشل شوي دي.

عمده مالي صورت حسابونه Major Financial Statements

مالي صورت حسابونو څخه داسې هيله 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 شیت، 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 10-Q او 10-K راپورونه چې د شرکت په باره کې د قرض موافقنې، 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 ترکیبېږي، د محاسبې د عمومي قبول شوي پرنسیپونو څخه عبارت دي، چې په مرسته یې مالي حسابونه ترتیبېږي. دا پرنسیپونه د مالي محاسبې د معیاري کامیټې لخوا په وجود راوړل شوي دي. همدغې کامیټې دا مالومه کړیده او دا یې درک کړیده، چې دا نامناسبه ده چې ټولې کمپنۍ عین او محدود د محاسبې پرنسیپونه استعمال کړي. بعضې اختیارات او بدلونونه اړتیا لیدل کېږي، ترڅو ترسره شي. ځکه چې ټولې تصدی 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 اوبنتونونو 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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

غوره وښيي . د داسې امکاناتو په لاس لرلو په صورت کې مالي تحليل گران بايد ډير په ټينگار سره ممکن مالي مالومات تحليل کړي ، ترڅو هغه شرکتونه چې جالب ښکاري له هغه شرکتونو څخه چې واقعاً ښه وضعیت لري ، يو له بل څخه جلا کړي او د هغوی حقيقي مالي ارقام وړاندې کړي .

خوښبختانه د مالي محاسبې معياري کاميته په دې اصرار کوي ، چې مالي صورت حسابونه بايد لمن ليک (Foot note) ولري ، ترڅو مالي تحليل گران په دې پوه شي ، چې شرکت کوم پرنسپونه استعمال کړيدي . ځکه چې د شرکتونو په ذريعه استعماليدونکي پرنسپونه يو له بل څخه توپير لري . د لمن ليک مالومات د مالي تحليل گرانو سره د مالي صورت حسابونو په تصفيه او تحليل کې مرسته کوي او مالي تحليل گران په اسانۍ سره کولای شي ، چې مختلف شرکتونه سره مقايسه کړي او د هغوی په مورد اړوند تصميمونه ونيسي ، ترڅو د شرکت د راتلونکي واضعې په ښه کيدو کې ورڅخه کار واخلي .

بيالانس شيت Balance Sheet

بيالانس شيت دا ښايي چې کوم وسايل (دارايۍ) د شرکت پواسطه کنتروليدلي او څنگه دغه دارايي تمويل شوي دي په ځانگړي توگه بيلانس شيت سياري او ثابتې ممکنې دارايي په يو معين وخت کې (د مالي کال پای يا د ربعي په اخر کې) په گوته کوي ، چې د شرکت په واک کې قرار لري . په اکثرو حالتونو کې شرکت دغه دارايي لري . مگر بعضې شرکتونه دارايي د اوږدمهاله قاعدې په اساس په اجاره نيسي . شرکت د دغو داراييو لاسته راوړنه څه ډول تمويل کړيده چې دا د جاري قرضو (لنډمهاله قرض) ، اوږدمهاله قرض (گډ عايدتي قرض) او ماليکينو سرمايه (خاص اسهام ، عام اسهام او نه ویشل شوي مفاد) په گډ ډول سره ښودل کېږي .

د Walgreen بيلانس شيت په 10.1 شکل کې د داراييو سهم او د هغې تمويل د مالي کال په اخر کې د August 31, 1999, 2000 and 2001 کالونو له پاره څرگندوي .

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د Walgreen Co. او یوځای شوي فرعي بیلانس شپټ د کال August 31.1999,2000,2001 ، په (\$ Millions) ډالر سره

	2001	2000	1999
دارايي			
سياري دارايي			
پيسې او شابه پيسې	17	13	142
بغير تخفيف تجارتي طلبات	798	615	482
ذخاير	3482	2831	2463
نوري سياري دارايي	96	92	135
د سياريو داراييو مجموعه	4304	3550	3222
ځمکه، ماشین او تجهیزات	5503	4420	3473
منفي دفرسایش مجموعه	1158	992	879
خالص ملکیت	4345	3428	2594
نوري ثابتې دارايي	95	125	91
مجموعي دارايي	8834	7104	5907
د شريکانو سرمايه او ديونونه			
جاري قرضې			
لنډ مهاله قرضې	441	0	0
د اوږد مهاله قرضونو جاري قسط	0	0	0
لنډ مهاله 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
اوږد مهاله 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 ویشل 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د Walgreen Co. او یو ځای شوي فرعي د ګټې او ضرر بیلانس د کال

August 31. 1999, 2000, 2001 په (\$ Millions) ډالر سره

10.2 شکل

Income Statement د ګټې او ضرر بیلانس

	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
عملياتي مفاد	1398	1224	1015
د بهرې عايد	(5)	(6)	(12)
د بهرې مصارف	3	0	0
نور عايد	(22)	(34)	0
د اوږدمهاله پاملرنې د دوا د خرڅلاو حاصل	0	0	0
د عايداتې ماليې د وضع کيدو څخه مخکې عملياتي مفاد	1422	1263	1027
د عايداتې ماليې له پاره زيرمه	537	486	403
د ماليې د وضع کيدو څخه وروسته عملياتي مفاد	886	777	624
د محاسبې د بدلون د زيادت تاثير	0	0	0
خالص عايد	886	777	624
د هر سهم له پاره د خالص ممکن عايد ارقام	886	777	620
د ماليې د وضع کيدو وروسته عملياتي عايد	0.86	0.76	0.62
راپور شوی خالص عايد	0.86	0.76	0.62
اعلان شوي د ویش وړ مفاد	0.14	0.14	0.13
د صادر شويو عمومي اسهامو اوسط شمير	1029	1020	1014

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 ترلاسه 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 شیت او د ګټې او ضرر د صورت حساب په هکله مالومات راغونډوي او په بیلانس شیت 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 ارزش او قیمت، د خطر او د قرض په پانې او اسهامو باندې ترلاسه کیدونکي حاصلات تخمین کړو او د هغې په هکله مالومات ترلاسه 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 ترلاسه کیدونکي د نقدو پیسو جریان
 - 3: د تمویلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي د نقدو پیسو جریان
- د دریو برخو مجموعه د نقدو پیسو په وضعیت کې خالص بدلون په ګوته کوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د اخیښ لیګې عدد باید د پیسو د اخیښ او شروع بیلانس شیتو ترمنځ د تفاوت د مقدار سره مساوي شي.

د والګرین شرکت د نقدو پیسو د جریان صورت حساب د 1999, 2000, 2001 کالونو له پاره په 10.3 شکل کې بنودل شوی دی.

د عملیاتي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي 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 ترلاسه 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 بنودل 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 فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو

څرنگه 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 شیت 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 ترلاسه کیدونکي کش فلو په ناخالصو

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 منفي دی. ددې له پاره چې دغه بدلونونه محاسبه کړو، نو اکثره شرکتونه ددې بدلون د لیدلو له پاره د اوسنیو دوو کالونو بیلانس شیتونه استعمالوي، ترڅو دغه بدلون سنجش شي. د اکثره شرکتونو د والګرین په شمول د پانګې اچونې فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو منفي وي، ځکه چې مهم سرمایوي مصارف تر سره کوي او همدا شان په نورو برخو کې پانګه اچونه ترسره کوي.

د تمويلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو

د تمويلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو په دې ډول په لاس راځي، چې د تمويلي 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 پانېو او اسهامو صادرو، زیاتوالی ومومي. د تصدی څخه خارج ته د پیسو یا د تمويلي 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 د مفاد توزیع خارج ته د نقدو پیسو د جریان عمده شکل په ګوته کوي.

د پورته ذکر شویو دریو برخو عملیاتي، سرمایګزاري او تمويلي 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 شیت او د ګټې او ضرر په صورت حساب کې نه ترسترګو کېږي.

د کش فلو اختیاري اندازه ګیري

Alternative Measures of Cash Flow

د کش فلو یو څو مختلفې اندازه ګیری شتون لري او تحلیل ګران 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 دودیزه اندازه ګیري په پام کې نیول کېږي، چې د خالصو عایداتو جمع یې د فرسایش مصارف او جمع یې تعطیل شوي مالیاتو سره مساوي کېږي (خالص عاید + د فرسایش مصارف + تعطیل شوي مالیات = د عملیاتو څخه تر لاسه کیدونکي کش پلو). لکه څرنګه چې اوس اوس مو ولیدل همدارنګه دا هم ډیره ضروري ده، چې په عملیاتي (جاري) دارایی او دیونونو کې بدلونونه تصفیه او اصلاح شي، چې په خپله د نقد و 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 تر لاسه کړي. ددې برخلاف د جاري 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.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

شکل 10.3

کالونوله پاره د والگرین د کش پلو صورت حساب 2001 and 2000, 1999 August 31

1999

2000

2001

د عملیاتي فعالیتونو څخه کش پلو

خالص عاید

886

777

624

خالص نقد و پیسو ته خالص عاید د بدلون تصفیه چې عملیاتي کړنو په ذریعه لاس ته راغلي وي.

د محاسبې د بدلون د زیادت تاثیر

0

0

0

فرسایشات

269

230

210

پر عایداتو ځنډول شوي مالیات او نور اقلام

47

21

(9)

د اوږد مهاله د پاملرنې دوا د خرڅلاو حاصل

0

0

0

د کارگر د ذخایرو د پلان څخه پر عایداتو مالیاتو پس انداز

69

39

27

د نورو برخو اړوند

2

14

12

په عملیاتي دارایی او قرضونو کې بدلونونه

د جاري عملیاتو له مخې تیار شوي:

«زیاتوالی» په تجارتي طلباتو کې کموالی

(177)

(135)

(106)

«زیاتوالی» په ذخیرو کې کموالی

(652)

(368)

(436)

«زیاتوالی» په نورو جاري داراییو کې کموالی

0

0

0

زیاتوالی «کموالی» په تجارتي لنډ مهاله قرضونو کې

183

234

223

زیاتوالی «کموالی» په نورو قرضونو کې

0

0

0

تحقق موندلي مصارف او نور قرضونه

82

101

104

په عایداتو باندې مالیات

(5)

29

9

نور اقلام

17

32

(6)

د عملیاتي فعالیتونو پواسطه وړاندې شوي خالص نقدي پیسې

719

972

652

د پانگې اچونې اړوند فعالیتونو څخه لاس ته راغلي کش فلو

د ملکیت، ماشین الاتو او تجهیزاتو اخیستل

(1237)

(1119)

(696)

د شرکت د ژوند د بیمې په مقابل کې خالص پور اخیستل

59

11

9

د قرض د سندونو د خرڅلاو څخه خالص عایدات

0

48

0

د ملکیت او تجهیزاتو پای ته رسول یا په تپه درول

44

23

42

د پانگې اچونې اړوند فعالیتونو کې خالص استعمال شوي نقدي پیسې

(1135)

(1037)

(646)

د تمویلي فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو:

د لنډ مهاله پور اخیستلو څخه تر لاسه شوي گټه

441

-

-

د نقد و پیسو ویشل شوي مفاد

(141)

(135)

(129)

د کارگر د زیرمو د پلان څخه تر لاسه شوي گټه

126

79

105

نور اقلام

(7)

(8)

15

په تمویلي فعالیتونو کې استعمال شوي خالص نقدي پیسې

419

(63)

(9)

خالص زیاتوالی «کموالی» په نقد و پیسو او شابه پیسو کې

4

(129)

(3)

د کال په شروع کې نقدي او شابه پیسې

13

142

144

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د کال په اخر کې نقدي او شابه پیسې

17

13

142

په عملیاتي دارایی او قرضونو کې دغه بدلونونه کېدای شي، چې د کش فلو عنعنوي اندازه گیرې 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 تریله سره مقایسه کوي، چې په 10.3 شکل کې بنودل شوي دي. البته د 1999 او 2001 کالونو له پاره د والگرین کش فلو په هکله اعداد او ارقام په نظر کې نیول شوي دي.

عنعنوي کش فلو = خالص عایدات + فرسایش + په تعطیل شوي مالیاتو کې بدلون

عملیاتي کش فلو، د کش فلو له صورت حساب څخه

2001
2000
19991045
1034
820719
972
652

په ټولو دریو کالونو کې د عملیاتو څخه ترلاسه شوي کش فلو د عنعنوي کش فلو د تخمین څخه کمه وه، ځکه چې یو څو اصلاحات او تعدیلونو ته اړتیا وه، ترڅو ترسره شي. او په پایله کې د عملیاتو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو په لاس راشي. نو له دې وجې د کش فلو د اندازه گیرۍ له پاره دغه دقیقه اندازه گیري په کار وړل کېږي. د والگرین 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 ذخیرو کې زیاتوالی د خرڅلاو وده حمایه کوي.

ازاده کش فلو Free Cash Flow

ازاده کش فلو د عملیاتو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو پوري محدودیږي او یوازې د عملیاتي کش فلو څخه په لاس راځي، ترڅو دا په ډاګه کړي چې بعضې پانگې اچونې او تمویلي فعالیتونه د شرکت له پاره اړین او مهم دي او د هغوی غیر مطمین شرایط په ګوته کړي. داسې انگیرل 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 ترلاسه کیدونکي کش فلو مالومه کړي. بعضې تحلیل ګران یوازې سرمایوي مصارف منفي کوي او بعضې محافظه کاره او د بدلون مخالف تحلیل ګران ویشل شوي مفاد هم له عملیاتي کش فلو څخه تفریقوي.

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

د هغو شرکتونو له پاره، چې په اسهامو کې یې پانګه اچونه ترسره کړي وي، د ازادې کش فلو ارقام ډیر د اهمیت وړ دي. ځکه چې نوي مالکین غواړي ترڅو دغه ازاده کش فلو د پورونو د دوباره تادیې په موخه استعمال کړي. دا غیر عادي نده، چې د شرکت ازاده کش فلو د منفي واوسي. دا چې د والګرین 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 کړيدي.

د مالي صورت حساب د تحلیل موخه

Purpose of Financial statement Analysis

د مالي صورت حساب تحلیل هڅه کوي، ترڅو 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 لارمي توګه تاریخي ارقام او مالومات تحلیل کړو، خو ددې تحلیل نهایی موخه او هدف دادی، ترڅو هغه بصیرت او پوه ترلاسه کړو، چې په مرسته یې د مدیریت بعدي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کړنې د دودیز بیلانس شیت، د ګټې او ضرر او کش فلو په شمول انځور او طرحه کړو. چې دا پوه او بصیرت د شرکت د متوقعه بعدی کړنې په ګوته کوي او دا روښانه کوي، چې شرکت نورو شرکتونو ته پیسې په قرض ورکړي او که په خپله یې په خپل شرکت کې سرمایګزاري کړي دي.

د مالي نسبتونو تحلیل Analysis of Financial Ratios

تحلیل ګران 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 تر لاسه شوي دي، د ځان سره کم مالومات لري. او په کامله توګه 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 ګوته کړي او د هغوی ترمنځ غوره روابط وڅیړي. څرنګه 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 لړ وړ او تر ټولو مناسبو نسبتونو پوري محدود وو او دغه نسبتونه په کتګوریو او ګروپونو باندې ویشو، ترڅو د شرکت د اقتصادي وضعې د تحلیل له پاره وړ او مهم مالومات تهیه کړي. همدارنګه دا هم د اهمیت وړ ده، ترڅو د مربوطه تحلیل اړوند د هغوی ضرورت وپېژنو.

د مالي نسبي نسبتونو اهميت

Importance of Relative Financial Ratios

يوازې د مفرد عدد او رقم چې د مالي صورت حساب څخه ترلاسه كيدونكې وي، ډير كم د استعمال وړ دي. يانې انفرادي مالي نسبت دومره ارزش نلري، پرته له دې چې د نورو تصديو او شركتونو د مالي نسبتونو سره مقايسه نشي. يا په بل عبارت يوازې مالي نسبي نسبتونه مناسب دي، ترڅو په كار واچول شي. نو د يوه شركت او تصدى كړنې او فعاليتونه بايد د لاندې د اهميت وړ مربوطو ساحو سره مقايسه او امتحان شي:

1: ملي اقتصاد

2: د مربوطه صنعت

3: په صنعت كې د لويو سيالانو

4: د شركت د تيرو كړنو يانې د وخت اړوند سلسله وار تحليل

د تصدى او شركت د فعاليتونو مقايسه د ملي اقتصاد سره تر ټولو مهمه ده، ځكه چې اكثرأ ټول شركتونه د اقتصادي ودې، نوساناتو او اقتصادي بحران د رامنځ كيدو په صورت كې متاثر كېږي او په هغوى باندې مستقيماً مثبتې او منفي اغيزې كوي. د مثال په توگه د اقتصادي بحران په حالت د شركت د نهايي مفادو په مقدار كې د زياتوالي توقع، يوه غير معقوله هيله ده. په داسې حالاتو كې شايد د يو ثابت مقدار مفاد د ترلاسه كولو هيله ترسره شي. ددې سره په مقايسه كې، كه چيرې اقتصادي وده په ډيره چټكۍ سره مخ په وړاندې روانه وي او د شركت په مفادو كې نه بدلون او يا ډير مقدار زياتوالي راشي، نو دا په خپله د شركت او تصدى ضعيف والى په گوته كوي. د شركت د مالي نسبتونو مقايسه د ملي اقتصاد يا اقتصاد د اړوندو مالي نسبتونو سره، زموږ سره دا مرسته كوي، ترڅو پوه شو چې شركت د اقتصادي جريان په مقابل كې څه ډول عكس العمل كوي. او همدارنگه زموږ سره د شركت د راتلونكو فعاليتونو په تخمين كې مرسته كوي.

ممکن د شركت د كړنو تر ټولو مهمه مقايسه د هغه شركت د صنعت په محيط پوري اړونده وي، چې په هغه كې مختلف صنعتونه په شركت تاثير اچوي. مگر دغه صنعتي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

اړیکې 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 همونه تولیدات ترسره کوي. لکه د مثال په ډول د اوسپنې، رابر، شیشې او لرګیو 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 توګه عین تکنالوژي او د تولید عملیه په کار اچولي. مثلاً د اوسپنې د تولید تصدی په هغه صورت کې، چې تر ټولو ښه مدیریت او اداره لري، خود 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 اوسپنې 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 کړنو 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 توګه شاید موږ باور ولرو، چې هغه شرکت چې د تحلیل په حال کې دی، یو ځانګړی شرکت نه دی یا په بل عبارت دا شرکت بې جوړې او بې سارې اجزای لري. ددغو شرایطو لاندې نمونه یي 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 توګه که چیرې موږ وغواړو، چې د کروګر شرکت کړنې د نورو ملي غذایی موادو د کړنې 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 طبیعت کې مختلف صنعتي فعالیتونه ترسره کوي. یوه نامناسبه مقایسه هغه وخت په وجود راځي، کله چې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

موږ یو جنس تولیدونکی شرکت د مختلف النوع اجناسو د تولیدونکي شرکت د نسبتونو په مقابل کې ارزيايي کوو. ددې له پاره چې دغه ستونزه له منځه لاړه شي، نو دوه امکانه شتون لري. لومړی موږ کولای شو، چې د نمونه یي تحلیل په مرسته یو شرکت د هغو شرکتونو سره مقایسه کړو، چې په کړنو کې سره یو شاتته 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، ترڅو غوښتل شوی شرکت د هغوی سره مقایسه کړو. ددې له پاره چې دا عملیه ترسره کړو، نو د مربوطه شرکت کلنی راپور په استعمال سره کولای شو، چې د اړوند شرکت کړنې او خرڅلاو د صنعت په اخطه کې تشخیص کړو او په لاندې ډول عمل کوو. د صنعت مجموعي اوسط نسبتونه په دې ډول ترکیبېږي، چې د هر صنعت او تصدی وزني اوسط نسبتونه، چې د مربوطه شرکت د خرڅلاو د تناسب په اساس په وجود راځي، سنجش کېږي. بالاخره 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 لږې تحلیل هغه وخت ګټور تمامېږي، چې د شرکت بعدی 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 راغلی وي، چې د حاصلاتو 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 لږې اړوند مالي نسبتونو تعینول او د هغوی د صنعت او اقتصاد سره مقایسه کول د اړوند شرکت مالي وضعې په هکله اړین او لارم مالومات په لاس راګوي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د مالي نسبتونو محاسبه Computation of Financial Ratios

مالي نسبتونه په پنځو عمده کتگوريو ويشل کېږي، ترڅو زموږ سره د شرکت په اقتصادي خصوصياتو باندې، په پوهيدو کې مرسته وکړي. په دې برخه کې زموږ تمرکز د نسبتونو په تشرېح او د دوی په محاسبه دی، چې د والگرين شرکت ارقام په پام کې نيول شوي دي.

د نسبتونو پنځه عمده کتگوري په لاندې ډول دي :

1 : د عامې اندازه گيرۍ صورت حسابونه

2 : داخلي سياليت

3 : عملياتي کړنې

ا: عملياتي موثريت

ب: عملياتي مفيديت

4 : د خطر تحليل

ا: کاروباري خطر

ب: مالي خطر

ج: سياليتي خطر

5 : د ودې تحليل

1 . عمومي صورت حسابونه

عامې اندازه گيرۍ صورت حسابونه د عادي او نور مالیه بيلانس شيت او د گټې او ضرر بيلانس اقلام په بر کې نيسي، چې شرکتونه په اسانۍ سره کولای شي د مختلفو شرکتونو سره خپل عادي بيلانس شيت او د گټې او ضرر بيلانس مقايسه کړي.

عامې اندازه گيرۍ بيلانس شيت، د بيلانس شيت ټول حسابونه د مجموعي دارايۍ اړوند په فيصدي تشرېح کوي او همدارنگه عمومي د گټې او ضرر بيلانس د گټې او ضرر بيلانس ټولې برخې د خرڅلاو اړوند په فيصدي تشرېح کوي. 10.4 شکل د والگرين

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

عمومي بیلانس شپټ او 10.5 شکل د ګټې او ضرر عمومي بیلانس په ګوته کوي. عمومي نسبتونه هغه وخت ګټور تماميږي، چې په بېره او تیزی سره دوه مختلف شرکتونه سره مقایسه کوو او همدارنګه ترڅو، چې د وخت په تیریدو سره د یو شرکت میلان امتحان کړو، نو په دې صورت کې د عمومي نسبتونو څخه کار اخلو. همدارنګه عمومي صورت حسابونه یو تحلیل ګرته د شرکت د مالي صورت حسابونو د جوړښت اړوند پوهه ورکوي یا په بل عبارت د هغو داراییو تناسب، چې سیالیت یې زیات دی (زر په پیسو سره بدلېږي)، د هغو قرضونو تناسب چې لنډمهاله دي یا د خرڅلاو فیصدي، چې د تولید د مصارفو په واسطه مصرف شوي وي. د مثال په توګه د والګرین عمومي بیلانس شپټ د سیارې دارایی په فیصدي کې کمښت او د خالص ملکیت په تناسب کې ثابت زیاتوالی ښایي برعکس د ګټې او ضرر عمومي بیلانس په 10.5 شکل کې د والګرین شرکت د خرڅ شویو اجناسو مصارف په نسبي ډول په تیرو پنځو کالونو کې ثابت وو او د مجموعي خرڅلاو په تناسب کې یو کوچنی زیاتوالی راغلی وو. نو په نتیجه کې دغه ثبات د خرڅلاو، عمومي او اداري مصارفو په نسبت کې د کوچني کمښت، د شرکت د مالیاتو د وضع کیدو څخه مخکې او وروسته د عملیاتو څخه ترلاسه کیدونکي ناخالص مفادو کې مجموعي زیاتوالي سره یو ځای شوي دي.

د والګرین شرکت قابلیت ترڅو چې خرڅلاو یې پیاوړي وده وکړي (په کال کې 14%) او په مجموعي ناخالص مفادو کې یې زیاتوالی راشي، یو اثرناک عمل دي.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

شکل 10.4

عامې اندازه گیرۍ بیلانس شیت د Walgreen Co.

دالر \$ Millions کالونوله پاره په (1997, 1998, 1999, 2000, 2001, August 31)

سر ه ب	2001	2000	1999	1998	1997	
پيسې او شابه پيسې		0.19%	0.18%	2.40%	2.95%	1.74%
بغير تخفيف تجارتي طلبات		9.04	8.65	8.24	7.61	8.94
ذخاير		39.42	39.85	41.69	41.35	41.19
نوري سپارې دارايي		1.09	1.30	2.21	1.60	3.42
د سپارو داراييو 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
نوري ثابتې دارايي		1.07	1.77	1.54	2.76	3.02
مجموعي دارايي		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 موندلې 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						
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						
اضافي سرمایه		0.91	1.11	1.33	1.59	1.83
نه ویشل شوي مفاد		6.76	5.17	4.38	2.41	0.71
		51.32	53.32	53.28	54.13	53.86
د عمومي اسهامو شریکانو د پانگې مجموعه		58.95	59.60	58.99	58.12	56.41
د دیونونو او د عام اسهامو شریکانو د پانگې مجموعه		100%	100%	100%	100%	100%

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

شکل 10.5

د Walgreen Co. د اوسنۍ پيلانس ډکال \$ Millions, August 31 1997, 1998, 1999, 2000, 2001											
	2001	%	2000	%	1999	%	1998	%	1997	%	
خالص خرڅلاو											
د خرڅ شوي توکي مصارف	24623	100%	21207	100%	17839	100%	15307	100%	13363	100%	
	18049	73.30	15466	72.93	12979	72.75	11139	72.78	9682	72.45	
ناخالص مفاد											
عمومي، اداري او د خرڅلاو مصارف	6574	26.70	5741	27.07	4860	27.25	4167	27.22	3681	27.55	
	5176	21.02	4517	21.30	3845	21.55	3332	21.77	2973	22.25	
عملياتي مفاد											
د بهرني عايد	1398	5.68	12224	5.77	1015	5.69	835	5.46	708	5.30	
د بهرني مصارف	(5)	(0.02)	(6)	(0.03)	(12)	(0.07)	(6)	(0.04)	(6)	(0.04)	
د بهرني 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 پاملارنې دودا د خرڅلاو حاصل							(37)	(0.24)			
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل											
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	1423	5.78	1263	5.96	1027	5.76	877	5.73	712	5.33	
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	537	2.18	486	2.29	403	2.26	340	2.22	276	2.07	
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل											
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	886	3.60	777	3.66	624	3.50	537	3.51	436	3.26	
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	0	-	0	-	0	-	(26)	(0.17)	0	-	
خالص عايد											
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	886	3.60	777	3.66	624	3.50	511	3.34	436	3.26	
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	886	3.60	777	3.66	624	3.50	537	3.51	436	3.26	
د عايد ملي رويي کيدونکي د خرڅلاو حاصل	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. د دې ثبات په
نتيجه کې چې د خرڅلاو، عمومي او اداري (SG+A) مصارفو د نسبت د دوامدار لږ

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 توانایی (په کال کې 14%) چې په خرڅلاو کې یې پیاوړي وده او د خپلې ګټې په تفاوت کې یو مجموعي زیاتوالی تجربه کړیده – ډیر تاثیر اچوونکي دي.

Evaluating Internal Liquidity د شرکت د داخلي سیالیت ارزیابي

د داخلي سیالیت (د قرضونو د ورکړې قابلیت) نسبتونه د تصدی قابلیت او توانایی 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 وښيي، چې ددغو مجبوریتونو د رفع کولو له پاره سیاره دارایی 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 داراییو او لنډمهاله دینونو ترمنځ اړیکې تحلیل او امتحانوي. او په لاندې ډول د محاسبې وړ دی:

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

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

کال: 2001

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

2000:

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

1999:

دغو فعلي نسبتونو د تیرو دریو کالو په جریان کې، یو کوچنی کمښت - برابري او د قسمي یا نمونه بې (Typical) فعلي نسبتونو سره ثابت دي. د همیشې له پاره دا مهمه ده، چې دغه ارزښونه د ورته صنعتي تصدیق د ارقامو او د مجموعي مارکیت سره مقایسه شي. که چېرې 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 وروستني برخه کې په نظر کې نیول شویده.

چټک (تیز) نسبت Quick Ratio

ځینې مشاهده کوونکي په دې عقیده دي، چې کله تاسو د تصدی د سیارو یانې لنډمهاله قرضونو د رفع کولو د توانائی یا قابلیت اندازه مالوموئ، نو باید ټوله سیاره دارائی 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 الترناټیف (متبادل) په ډول چټک نسبت ته ترجیح ورکول کېږي. نو چټک نسبت د لنډمهاله قرضونو او یوازې اړونده سیالو دارائیو (Liquid current assets) لکه نقدې پیسې او طلبات - ترمنځ رابطه څېړي. او په لاندې ډول محاسبه کېږي:

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د قرض پانې + طلبات + نقدې پیسې

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

د والګرین شرکت چټک نسبتونه په لاندې ډول و:

$$\text{کال 2001: } \frac{815}{3012} = 0.27$$

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

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

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 ادارې 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 تصدې د نقدو پیسو او لنډمهاله د قرض پانې ارتباط د لنډمهاله قرضونو سره څرګندوي. په لاندې ډول محاسبه کېږي:

د قرض پانې + نقدي

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د والګرین شرکت نقدی 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 انډینېښې علت وي.

بدون د هغو نقدی نسبتونو څخه، چې هغه نمونه ئې 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 کریدیت پیاوړي کړنې لري، چې په مختلفو بانکونو کې د مخکینۍ لنډمهالې خبرتیا (short-notice) په اساس تر لاسه کولای شي. د یوه پانګه اچونکي په صفت تاسو باید د شرکت د ټیټ 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 دارائۍ په امتحانولو او څیړلو برسیره دا هم ګټوره ده، چې د طلباتو د سیالیت کیفیت وڅیړل 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.

خومره 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:

$$\text{Receivables Turnover} = \frac{\text{خالص کلنی خرڅلاؤ}}{\text{متوسط طلبات}}$$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په قسمي يا نمونه يي ډول څيړونکي د متوسط طلباتو ارقام د کال د شروع کيدونکي طلبات جمع د کال اخري يانې وروستنی طلبات ارزش، تقسيم پر دوو څخه مشتق کوي يا په لاس راوړي.

د والګرين شرکت د طلباتو د واپس کيدو نسبتونه په لاندې ډول دي:

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

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

د 1999 کاله له پاره د طلباتو د واپس کيدنې ارزش محاسبه کول امکان پذير نه دي، ځکه په هغه جدول کې چې دلته استعمال شويده د 1999 کال د شروع کيدونکو طلباتو ارقام شامل نه دي يانې د 1998 کال اخيري طلباتو ارقام موجود نه دي. د کلنيو طلباتو د واپس کيدنې ارقامو په ورکولو سره د طلباتو د راټولولو متوسط وخت په لاندې ډول دی.

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

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

$$2000: \frac{365}{38.5} = 9.4 \text{ ورځې}$$

پورتنی نتایج څرګندوي، چې د والګرين شرکت فعلاً خپل طلبات په متوسط ډول تقريباً په لسو ورځو کې راټولوي. او دغه د طلباتو راټولولو موده په تيرو پنځو کالونو کې په کمه اندازه زياته شويده.

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په ډراماتیک (حیرانوونکي) ډول د مختلفو تصدیو له پاره توپیر لري. (د مثال په توګه د لسو څخه تر شپیتو ورځو پوري) 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 ګرو ته صورت نیسي، نو د درملتونونو له پاره یو نوی بدلون هم پېښ شویده، ځکه چې درېیم ګرو 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 ورځینۍ موده به په ځنډ سره یا په قرار سره تادیه کوونکي مشتریان slow-pay- customers را په 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 ښايي د خرڅلاو په ضرر او زیان کې واقع شي.

د ذخایرو واپس کیدنه Inventory Turnover

(ذخایر یا د موجودی امتعه = Inventory)

یوه بله سیاره دارایی چې د سیالیت له مخې باید وخیږل 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 کېږي:

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

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

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

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

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:

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ورځې $\frac{365}{5.7} = 64$: 2001

ورځې $\frac{365}{5.8} = 63$: 2000

که څه هم د واپس کیدو رقم یا مجموعه ډیره ټیټه ښکاري، خو بیا هم دا چې د ذخیرو د پروسس کولو وخت ډیر ثابت ده، دا مسئله ډیره تشویقوونکې ده. او د اوږدمهاله دورې سره په مقایسه کې یې په کم ډول سره کمښت کړیدی. بیا هم 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.

د مثال 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 ښايي د واپس کیدو ټیټ نسبت ولري. د طلباتو برعکس تاسو ښايي د ذخیرو د واپس کیدو ټیټ رقم او د پروسس کولو اوږد وخت ونه غواړئ، ځکه دا خبره دا څرګندوي چې سرمایه په موجوده ذخیرو کې بنده پاتې ده او د موجوده ذخیرو د په ټپه ودریدلو ښانې ورکولای شي. (په خاص ډول د تکنالوژۍ د سکتور د تصدیو له پاره) په الترناتیف ډول سره د ذخیرو غیر نورمال لوړه واپس کیدنه او د پروسس کولو ډیر لنډ وخت د رقابت کوونکو سره ارتباط کې شاید د ناکافي ذخیرو مانا ولري او همدارنګه په ټپه ودریدنه outage د فرمایشونو د واپس کیدو او په ځنډ سره مشتریانو ته د رسیدو ګۍ سبب ګرځي چې دا په تدریجي ډول په خرڅلاو باندې ناوړه اغېزې شیندلی شي.

په نقدو پیسو د تبدیلیدو دوران Cash Conversion Cycle

د داخلي سیالیت د اندازه کولو یوه ګټوره لاره په نقدو پیسو باندې د تبدیلیدو دوران دی. چې هغه د طلباتو، ذخیرو 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کېږي. په خاص ډول نقدې پیسې د طلباتو راټولولو تر وخت پورې، په طلباتو پورې مقیدې (تړلي) وي. او همدرانګه د ذخیرو د پروسس کولو تر وخت پورې په ذخیرو 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 :

د خرڅ شویو اجناسو قیمت (CGS)

$$\text{د دینونو د واپس کیدو نسبت} = \frac{\text{د تجارت د دینونو اوسط}}{\text{د دینونو د واپس کیدو نسبت}}$$

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

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

365

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

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

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

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

کال	د طلباتو ورځې	+	د پروسس کولو ورځې	-	په ذخیرو باندې د پروسس کولو ورځې	=	په نقدو پیسو د تبدیلیدو دوران
2001	10	+	64	-	29	=	45 ورځې
2000	13	+	63	-	29	=	47 ورځې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 څرګندېږي. (تقریباً 46 ورځې). چې تاسو باید همیشې د تصدی اوږد مهاله میلان د نورو درملتونونو د سلسلې سره پرتله کړئ.

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

$$2001 = \frac{24,623}{(4,345 + 3,428)} \times 100 = 3.3$$

$$2000 = \frac{21207}{(3,428 + 25940)} \times 100 = 0$$

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 داراییو 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 ډیپونټ د سیستم په تحلیل کې به په مفصل ډول وڅیړل شي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د سرمایې د واپس کیدنې نسبت Equity Turnover

د دارایی د مشخصو نسبتونو څخه علاوه دا هم ګټوره ده، چې د سرمایې د متبادلو (Alternative) اجزاوو واپس کیدنې نسبتونه وڅیړل شي. لدغو نسبتونو څخه یو مهم نسبت د سرمایې د واپس کیدو نسبت دی، چې په لاندې ډول محاسبه کېږي:

خالص خرڅلاو

$$\text{نسبت د سرمایې د واپس کیدنه} = \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{د سرمایې اوسط}}$$

په سرمایه کې خاص او عام اسهام، پرداخت شوي سرمایه او نه ویشل شوي مفاد (Total retained earnings) شامل دي. د سرمایې د واپس کیدنې نسبت او د دارایی د واپس کیدنې نسبت ترمنځ توپیر دادی، چې د سرمایې د واپس کیدنې په نسبت کې لنډمهاله دیونونه او اوږدمهاله قرضونه نه دي شامل، نو لدې وجې کله چې دا سلسله مطالعه کوو، نو دا مهمه ده چې د تصدی د سرمایې جوړښت نسبتونه په نظر کې ونیسو، ځکه چې تصدی د قرض سرمایې (Debt Capital) د تناسب په لوړولو سره کولای شي، چې د تصدی د سرمایې د واپس کیدنې نسبت لوړ کاندې.

یانې د قرض / سرمایې د لوړ نسبت په لرلو سره د سرمایې د واپس کیدنې نسبت لوړولای شي.

د والګرین شرکت د سرمایې د واپس کیدنې 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 والګرین شرکت په تیرو څو کالونو کې ددې نسبت کوچنی کمښت تجربه کړیدی.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د دوامدارې ودې په وروستنی تحلیل کې موږ هغه متحولین مطالعه کوو، چې د سرمایې د واپس کیدنې په نسبت باندې اغېزه کوي، ترڅو د تګیراتو 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 مثریت د ثبت د تحلیل څخه وروسته زموږ ارقام د خرڅلاو او سرمایې سره په تړاو کې د مفیدیت څیړل 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:

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

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 رانښيي. په وخت سره د صنعتي ساحې د ارقامو سره په مقایسه کې ددې نسبت تحلیل د تصدی اړوند تمام شد مصارف (Cost-

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

price ښيي. 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 نسبونه 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.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

1. د ربحي یا سود مصارف او 2. د بهرنۍ 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 نمایندګه یا وکیل په ډول کار کوي.

د خالصو مفادو نسبت Net Profit Margin

دغه نسبت د خالصو عوایدو او څرخلاو ترمنځ ارتباط ښيي. 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 کېږي:

$$\text{خالص عواید} \\ \text{خالص څرخلاو} = \text{د خالص مفادو نسبت}$$

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 شوی دی:

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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

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

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

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 راتلونکو 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 گټه او ضرر پورې، چې ددغو عملیاتو د خرڅلاو څخه وي یا کوم بل نه تکراریدونکی عاید یا مصرف پورې مربوط واوسي. د والگرین شرکت د مفادو د لومړنیو نسبتونو په ثابتوالي سره دغه نسبت هم یو کوچنی لنډمهاله زیادت را په گوته کوي.

د عام اندازه گټې 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 گټې 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 والگرین شرکت په عامه اندازه گټې 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 گټه 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.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

Return on Total Capital د مجموعي سرمايي حاصل

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

د سود ناخالص مصارف + خالص عاید

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

د والګرین شرکت د لنډمهاله او اوږدمهاله قرضونو باندې د سود د مصارفو په ورکړې باندې متحمل شوي (د قرض سود یې تادیه کړي. د سود د ناخالص مصارفو ارزش، چې پدې نسبت کې استعمال شوی دی، د ګټې او ضرر په بیلانس 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 عواید.

د والګرین شرکت د مجموعي سرمايي حاصل په لاندې ډول محاسبه شویده.

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

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

دغه نسبت د تصدی د ټولې په کار اچول شوي سرمايي ښودنه کوي. دغه نسبت باید د صنعتي ساحې د نورو تصدیو د نسبتونو او د مجموعي اقتصاد سره مقایسه شي. که چیرې د سرمايي د حاصل نرخ د تصدی د درک شوي خطر سره مساوي نشي (برابر نه وي)، نو یو څوک ښايي د تصدی د جسم د موجودیت د دوام په اړه پوښتنه را پورته کړي. ځکه هغه سرمایه، چې پدې تصدی کې مشغوله ده یا په کار اچول شویده، شاید د اقتصاد په بله برخه کې په ډیر مولد یا ګټور ډول په کار و اچول شي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د والګرین شرکت له پاره ددغه نسبت پایلې ثابتې دي او په اړخو څو کالونو کې د کوچنۍ زیاتوالي بنودنه کوي. د پانګې هر قسمت چې د قرض د پانېو څخه مشتق شوی ده، د مالګانو 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 جریان د مالي جریمو یا د نقدو پیسو جریان د صادر شویو قرضونو د اسمي ارزش سره مقایسه کوي.

د بیلانس شیت د قرض د نسبتونو قسمت یا تناسب

Proportion of Debt (Balance sheet) Ratios

د قرض نسبتونو تناسب د انېیې، چې د تصدی د سرمایې د نورو سرچینو (لکه خاص اسهام، عام اسهام او پاتې شویو مفادو یا نې 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 مالګانو 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 زیاتېږي، چې تصدی به د سود د ضروري تادیاتو په تر سره کولو ونه توانېږي 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 استعمالېږي.

د قرض سرمایې نسبت Debt-Equity Ratio

د قرض سرمایې نسبت په لاندې ډول محاسبه کېږي:

ټول اوږدمهاله قرضونه

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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د قرض په ارقامو کې ټول اوږدمهاله ثابت قرضونه، د اجارې قرضونه او د ټيټې درجې د تبديليدو وړ قرض اسناد شامل دي. د مالکانو سرمايه په قسمي ډول (Typically) د پانگې د مخ ارزښ يا اسمي ارزښ (book value) څخه عبادت ده او په هغه کې خاص اسهام، عام اسهام او نه ویشل شوي مفاد شامل دي. ځيني شنوونکي (Analysts) غوره گڼي، چې خاص اسهام ور څخه خارج کړي او يوازې عام اسهام په نظر کې ونيسي. مجموعي مالکانو سرمايه په هغه وخت کې د ترجيح وړ ده، چې کله تاسو يو صنعت (Industry) د څيړنې او تحليل لاندې ونيسي او په هغه کې ځيني تصديگانې چې د تحليل لاندې نيول شوي وي، خاص اسهام ولري.

د يادولو وړ ده، چې د قرض نسبتونه د ځنډول شويو مالياتو سره او له هغوی څخه پرته سنجش کيدلای شي. په زياتره بيلانس شيتونو کې د تجمعې ځنډول شويو مالياتو ارقام شامل وي، چې د اوږدمهاله قرض او نورو قرضونو څخه لاندې ليکل کېږي. دا چې دغه ځنډول شوي ماليات د يوه قرض په ډول او يا که د دايمي سرمايې په حيث په نظر کې ونیول شي؟ په دې اړه اختلاف موجود دی. ځيني داسې استدلال کوي، چې که چيرې دغه ځنډول شوي ماليات د تسريع شوي او مستقيم فرسايښ (Straight line depreciation) تر منځ د تفاوت له وجې رامنځته شوي وي، نو دغه قرض شايد هيڅکله هم تاديه نشي. په دې مانا څومره چې تصدي وده کوي او نوي دارايي گانې ور اضافه کوي، نو په همغه اندازه دغه مجموعي ځنډول شوي ماليات زياتوالی کوي او هيڅکله هم نه تاديه کېږي.

له بله طرفه که چيرې ځنډول شوي ماليات د اوږدمهاله قراردادونو لکه (د دولتي قراردادونو) څخه د عايد په پيژندلو کې د تفاوتونو په وجه رامنځته شوي وي، نو په دې صورت کې برعکس دغه قرض بايد بلاخره تاديه شي. ددې له پاره چې دغې پوښتنې ته حل وموندل شي، نو تاسو بايد د ځنډول شويو مالياتو د حساب علت پيدا کړئ او د هغه اوږدمهاله ميلان مطالعه کړئ.²

² د زياتو 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. وگورئ.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د والگرين شرکت د ځنډول شويو مالياتو حساب د فرسايش د تفاوت له وجې ده او د وخت په تيريدو سره يې زياتوالی کړی ده.

دوهم عامل، چې د قرض نسبتونو د سنجش کولو په وخت کې بايد په نظر کې ونيول شي، د عملياتي اجارو (Operating leases) د موجوديت څخه عبارت دی. چې مخکې يې يادونه وشوه.

د والگرين په شان د يوې تصدی چې پراخه اجاره شوي اسانتياوې لري، په نظر کې نيولو سره دا ضروري ده، چې د اوږدمهاله قرض په صفت د اجارې د تادياتو (Lease payment) فعلي ارزش تخمين کړای شي. ددې له پاره چې د والگرين شرکت په مالي خطر باندې ددغو دوو فکتورونو اغېزه وښيو، نو موږ به ډير محافظه کار وو او دا نسبتونه به داسې تعريف کړو، چې دغه دواړه فکتورونه پکې شامل کړو. خو دغه دواړه فکتورونه به (broken out) وي، نو ځکه تاسو کولای شئ، د مجموعي قرض د يوه جزء تاثیر تشخيص کړای شئ.

نو د قرض سرمايي نسبت لاندې شکل غوره کوي:

مجموعی اوږدمهاله قرضونه

= $\frac{\text{مجموعی اوږدمهاله قرضونه}}{\text{مجموعی سرمايه}}$ د قرض سرمايي نسبت

غیر جاري قرضونه + ځنډول شوي ماليات + د اجارې قرض فعلي ارزش

= $\frac{\text{غیر جاري قرضونه + ځنډول شوي ماليات + د اجارې قرض فعلي ارزش}}{\text{مجموعی سرمايه}}$

د ودې د پوتنسيال تحليل Analysis of Growth Potential

د ودې د پوتنسيال اهميت The Importance of Growth Potential

د دوامداره ودې پوتنسيال تحليل هغه نسبتونه تر مطالعې لاندې نيسي، چې هغه دا څرکندوي، چې يوه تصدي بايد څومره په تيزۍ سره وده وکړي. د يوې تصدى د ودې د پوتنسيال تحليل د قرض ورکونکو او مالکانو دواړو له پاره اهميت لري. مالکان پوهيږي، چې د تصدى اهميت د هغې په عايداتو کې د راتلونکي ودې، نقدي جريان (Cash Flows)، او د مفادو توزيع (Dividends) پورې تړاو لري.

په راتلونکي څپرکي کې موږ دارزش ټاکنې په مختلفو موډلونو باندې بحث کوو، چې هغه د تصدى ارزش ټاکي. البته دغه ارزش ټاکنه (Valuation) د اسهامو له پاره د عايد د ضروري نرخ او د تصدى د متبادلو نقدي جريانونو د متوقعه ودې په اساس صورت نيسي.

قرض ورکونکي هم د تصدى د ودې پوتنسيال سره دلچسپي لري، ځکه د تصدى راتلونکي برياليتوب د تصدى د قرضونو د توانۍ د عمده ټاکونکو عواملو څخه دی او د تصدى د هغې په راتلونکي برياليتوب باندې هم تاثير اچوي.

ځيني مالي نسبتونه، چې د قرض په تحليل کې ور څخه استفاده کېږي، د يوې تصدى د مالي قرضونو سره په تړاو کې د هغې تصدى د دارايي گانو د اسمي ارزش د اندازه کولو له پاره استعمالېږي. په دغو نسبتونو کې داسې فرض کېږي، چې تصدي کولای شي دغه دارايي گانې خرڅې کړي، ترڅو د تصدى د افلاس يا ناکاميدو (Default) په صورت کې خپل قرض تاديه کړي.

د تصدى د جبري انحلال (Forced liquidation) په صورت کې د دارايي گانو خرڅول به يوازې په قسمي توگه د ډالر د 10% او يا 15% پوري حاصل په لاس راوړي. فعلاً دا په پراخه اندازه پيژندل شوي ده، چې د يوې جاري تصدى په حيث خپل قرضونه تاديه کړي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

او د دغې تصدی د ودې پوتنسیال د یوې جاري تصدی (ongoing Enterprise) په صفت د هغې راتلونکې موقف څرګندوي. دغه تحلیل په هغه وخت کې هم ګټور دی، که چیرې تاسو د قرض د اسنادو په درجه بندۍ کې تغیراتو سره دلچسپي ولری.

Determinants of Growth د ودې ټاکوونکي عوامل

د یوه شرکت یا تصدی وده د هرې اقتصادي هستۍ (economic entity) په شان د مجموعي اقتصاد په شمول په لاندې عواملو پورې اړه لري:

1. د هغو سرچینو اندازه، چې په تصدی کې پاتې شوي (retained) او بیا سرمایګذاري شوي وي.

2. د هغو عوایدو نرخ چې د پاتې شویو او بیا سرمایګذاري شویو سرچینو څخه لاس ته راغلي وي.

خومره چې د هغو عوایدو تناسب زیات وي، چې یوه تصدی یې بیا سرمایګذاري کوي، په هماغه اندازه د ودې له پاره د هغې تصدی پوتنسیال زیات وي. له بله طرفه د بیا سرمایګذاري د یوه ټاکلي اندازې له پاره به یوه تصدی په چټکۍ سره وده وکړي، که چیرې دغه تصدی د بیا سرمایګذاري شویو سرچینو څخه د عاید لوړ نرخ لاس ته راوړي. نو په دې وجه د سرمایې د عوایدو وده د دوه متحولینو تابع ده:

1. د هغو خالصو عوایدو فیصدي، چې په شرکت کې پاتې شوي او بیا سرمایګذاري شوي وي (د تصدی د عوایدو د پاتې کیدو نرخ)

2. او د هغو عوایدو نرخ، چې د تصدی د مالکانو د سرمایې څخه لاس ته راغلي وي

(د تصدی ROE) ځکه کله چې عواید په تصدی کې پاتې شي، نو هغوی د تصدی

د سرمایې یوه برخه جوړېږي (پاتې شوي مفاد).

دا په لاندې ډول خلاصه کولای شو:

د پاتې شوي مفادو فیصدي x د سرمایې حاصل یا $RR \times ROE = g$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

د عوایدو د پاتې کیدو 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 وړ باندې وشو، د ډیپونټ سیستم په استعمالولو 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 دارایی / سرمایه)

نو په دې ترتیب یوه تصدی کولای شي، د خالصو مفادو د زیاتولو، د ډیر موثر کیدلو (د مجموعي دارایی 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:

اعلان شوي مفاد

$$RR = 1 - \frac{\text{د مفادو د پاتې کیدو نرخ}}{\text{له مالیاتو څخه وروسته عملیاتي عاید}}$$

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

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

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

دغه تاریخي تنایج، چې په راتلونکي صفحې په جدول کې راکړل شوي دي، دا څرګندوي چې د والګرین شرکت د مفادو د پاتې کیدو نرخ په یوه متوسط نرخ د 70% څخه په زیاته فیصدي کې د تیرو 20 کالونو په اوږدو کې ثابت پاتې شوي ده. لاندې جدول هغه دوه عوامل د ځانه سره لري، چې هغه د تیرو شلو کالونو په اوږدو کې د یوې تصدی د ودې پوتنسیال او د ضروري ودې نرخ ټاکي.

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

3	2	1	
د دوامداره ودې نرخ	د سرمایې حاصل (ROE)	د مفادو د پاتې کیدو 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

یادونه: درېیم ستون مساوي ده په لومړۍ 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 پدېخوا دغه شرکت د
خپلې ودې نرخ ته تر 15% پورې زیاتوالی ورکړی دی، خو په 2001 کال کې یې یو کوچنی
نزول درلود.

دغه جدول د تصدی د سرمایې حاصل اهمیت ته لاقوت 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 واقعو
کې د مارکېټ، 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 رابښي، 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د موثریت نسبتونه دا څېړنه کوي، چې د تصدی اداره خپله دارایی او سرمایه څه ډول استعمالوي. چې د داراییو او سرمایې د مختلفو کتګوریو 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 څېړنې لاندې نیسي.

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

د مجموعي دارایی واپس کیدنه Total Assets Turnover :

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

خالص خرڅلاو

د دینونو د تادیې وخت $\div$ مجموعي خالصو داراییو اوسط

د والګرین شرکت د مجموعي دارایی 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 دارایی 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. دا جاره شویو اساتیاوو

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

استعمال په دغه نسبت اغېزه کولای شي. یو ځل بیا باید یوه اندازه د واپس کیدنې ارزښتونه (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 دارائې لوړه واپس کیدنه لري. ځکه چې دا د پوتنشل Potential تجارت (خرڅلاو) له پاره د ډیرې کمې دارائې 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 دارائې مربوطه ټیټ واپس کیدنه د تصدی د ادارې (منجمنټ) کمزوري رانېي. ځکه د دارائې ټیټه واپس کیدنه د تصدی د اړتیا په نسبت په دارائې کې په زیاته اندازه سره د سرمایې د بندیدو (پاتې کیدو) ښوونه کوي.

د تصدی د مجموعي دارايی 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 ثابتې دارايي). دا په ځانګړي ډول په هغه وخت کې اهمیت لري. کله چې تصدی د مجموعي دارايی 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 دارايي) ددې بدلون سره مرسته کړیده. څرنگه چې موږ مخکې د سیالیت د تحلیل په برخه کې د طلباتو او ذخایرو د واپس کیدنې نسبتونه وڅیړل، نو اوس د ثابتې دارايی نسبتونه تر څیړنې لاندې نيسو.

د خالصې ثابتې دارايی واپس کیدنه Net Fixed Assets Turnover
د خالصې ثابتې دارائې د واپس کیدنې نسبت د ثابتو دارایګانو څخه د تصدی استفاده منعکسوي او په لاندې ډول محاسبه کېږي:

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 لرونکي 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:

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

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:

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

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).

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د ډیپونټ سیستم DuPont System

د مالک د سرمایې د حاصل د نسبت اهمیت د اجراتو او کړنو د ښودونکي په صفت ددې غوښتنه کوي، چې دا نسبت په داسې مختلفو اجزاوو ویشو، چې د تصدی د مالک د سرمایې د حاصل نسبت ROE د علتونو او په هغه کې د نورو بدلونونو څخه باخبره واوسو. د مالک د سرمایې د حاصل نسبت ROE ویش په جزیي نسبتونو Component Ratios د ډیپونټ د سیستم DuPont System څخه عبارت دی.

د مالک سرمایې د حاصل نسبت کولای شو، چې په دوو داسې نسبتونو باندې ویشو، چې موږ تر اوسه پورې بحث پرې کړي دی. چې یو یې د خالص مفادو نسبت او بل هم د سرمایې د واپس کیدنې نسبت دی.

$$\text{خالص خرڅلاو} \div \text{خالص عاید} = \text{خالص عاید} \div \text{عمومي سرماییه} = \text{د مالک د سرمایې حاصل}$$

دغه وېش یو عینیت Identity ده ځکه دا نسبت مو په عین وخت کې په خالص خرڅلاو Net Sales کې ضرب او تقسیم کړیدی. او ددې عینیت د حفظ او ساتنې له پاره د عمومي سرمایې اخیښ ارزښ استعمالېږي، نه دا چې د پیل (شروع) او پایي (اخي) ارزښونو اوسط استعمال شي. دا عینیت ددې څرګندونه کوي، چې د مالک د سرمایې حاصل د خالص مفاد ضرب د سرمایې واپس کیدنې سره مساوي دی. چې دا مساوي کیدنه ددې ښودنه کوي، چې تصدی د خپلې سرمایې په موثر ډول استعمالولو (د سرمایې د واپس کیدنې په زیاتولو سره) کولای شي، چې د سرمایې حاصل اصلاح کړي. او یا هم تصدی کولای شي، چې د سرمایې حاصل د ډیرمفید profitable کولو (د خالص مفادو په لوړولو) سره اصلاح کړي.

لکه څنګه چې مخکې ذکر شول د تصدی د سرمایې جوړښت د سرمایې په واپس کیدنه باندې تاثیر لري. په مشخص ډول سره یوه تصدی د لوړ تناسب قرضي سرمایې debt

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

capital په کاراچولو سره خپل د سرمایې واپس کیدنه زیاته کړي. او دغه اغېزه د لاندې اړیکې په نظر کې نیولو سره مشاهده کولای شو.

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

د مخکیني ویش په ډول دغه هم یو عینیت دی، ځکه چې مجموعي سرمایه مو د سرمایې واپس کیدنې سره ضرب او تقسیم کړیده. دا معادله څرګندوي، چې د سرمایې د واپس کیدنې نسبت د تصدی د مجموعي دارايې واپس کیدنه (د موثریت یوه اندازه) ضرب د مجموعي دارايې او سرمایې نسبت (د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ مالي اړیکه) سره مساوي ده.

په مشخصه ډول دغه اخري د مجموعي دارايې او سرمایې نسبت د هغې مجموعي دارايې اندازه (قسمت) بنسټ، چې د قرض پواسطه تمویل شویده. ټولې داراييګانې باید یا د مالک سرمایې او یا هم په یوه شکل د قرض (لنډمهاله قرضونه یا اوږد مهاله قرض) سره تمویل شي. نو لدې وجې د دارايې او سرمایې نسبت لوړ وي په هماغه اندازه په سرمایه کې د قرض تناسب (برخه) زیاته وي. د مثال په ډول یو مجموعي دارايې / سرمایه د دوو (2) نسبت دامانا لري، چې د دارايې د هرو دوو ډالرو له پاره یو ډالر سرمایه شته دا پدې مانا، چې تصدی خپله 1/2 دارايې په شخصي سرمایې سره تمویل کړیده او د تصدی پاتې نیمایي برخه دارايې یې په قرض سره تمویل کړیده.

همدارنګه مجموعي دارايې / سرمایه د دریو (3) نسبت پدې دلالت کوي، چې د مجموعي دارايې یوازې 1/3 برخه د مالک د سرمایې پواسطه تمویل شویده او پاتې 2/3 برخه دارايې باید د قرض پواسطه تمویل شوي وي.

د سرمایې د واپس کیدنې د نسبت دغه ویش (تجربه) پدې دلالت کوي، چې یوه تصدي خپل د سرمایې واپس کیدنه د

1. د مجموعي دارايې د واپس کیدنې په زیاتولو (د ډیر موثر کیدلو پواسطه) سره او یا هم

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

2. د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ مالي اړیکې Financial Leverage نسبت یانې (د قرض یا پردې سرمایې د زیاتې اندازې څخه د دارايې د تمویلولو پواسطه) سره زیاتوالی شي.

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

دغه د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ مالي اړیکې نسبت Financial leverage Ratios (د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ د مالي اړیکې ضریب په نوم هم یادېږي. چې لدې وجې لومړني دوه نسبتونه (د مفادو او د مجموعي دارايې د واپس کیدنې نسبتونه) مساوي دي په د مجموعي دارايې حاصل (ROTA) سره او همدغه د مجموعي دارايې حاصل ROTA ضرب د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ مالي ضریب د مالک سرمایې حاصل ROE سره مساوي دی. ددغو دوو ویشونو breakdowns په یو ځای کولو سره راته څرګندېږي، چې د مالک سرمایې حاصل ROE د دریو نسبتونو څخه په لاندې ډول تشکیل شويدي:

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

مفاد= * د مجموعي سرمایې واپس کیدنه * د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ اړیکه

د دغو مهمو اړیکو د مجموعي د مثال له پاره 10.6 شمیره مثال ارقام دا څرګندوي، چې د 1982 څخه تر 2001 کال شل کلنه دوره کې د والګرین شرکت د مالک سرمایې او د هغه اجزاو ته څه ورپېښ شويدي. لکه څنګه چې مخکې ذکر شول دغه د نسبتونو ارقام د کال د اخیلانس شیت ارقام (د دارايې او سرمایې) په کار اچوي، نه دا چې د کال د اخیلانس 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 نتایج ډیر مهم میلانونه او روشونه څرګندوي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

1. د مجموعي دارايې د واپس کيدنې نسبت مجموعاً د 2.79 څخه تر 3.31 اندازې پوري يو عمومي کمښت تجربه کړيدی. د يادولو وړ ده چې دغه نسبت په 2001 کال کې تر ټولو ټيټې سطحې ته کمښت کړی و.
2. د مفادو سلسلې د 2.75 څخه تر لږ ارزښت يانې 3.66 (2000) پوري يو باثباته ډيرښت تجربه کړيده.
3. د مجموعي دارايې د واپس کيدنې توليد او خالص مفاد د مجموعي دارايې د حاصل ROTA سره مساوي ده، چې هغه هم 9.09% څخه تر اخري حد 10.96% پوري په 2000 کال کې يو عمومي ډيرښت تجربه کړيدی.
4. د شخصي او غير شخصي سرمايې ترمنځ مالي اړيکي ضريب (مجموعي دارايې / سرمايه) هم د 2.06 څخه 1.68 ته يو دوامداره کمښت تجربه کړيدی. د يادولو وړ ده چې ددې قرض زياته برخه تجارتي کريډيټ Trade Credit ده، چې هغه د سود درلودونکي نده. حقيقت داده چې دا تصدی د سود محصول (درلودونکي د سود interest-bearing) سره هيڅ فرق نلري. پرته د درملتونونو د اوږد مهاله اجارو څخه چې هغه په مخکې فرعي برخه کې تر بحث او تحليل لاندې ونيول شوې او د مالي خطر په برخه کې به هم په نظر کې ونيول شي.
5. او بالاخره د زياتيدونکي مجموعي دارايې حاصل ROTA او د شخصي او غير شخصي سرمايې ترمنځ کميدونکي مالي اړيکي په نتيجه کې د تصدی د مالک د سرمايې حاصل د 18.73 څخه تر 17.07 پوري کوچنی کمښت تجربه کړيدی.

د ډیپونټ وسیع او پراخ شوی سیستم

An Extended DuPont system

ځینو څیړونکو د ډیپونټ د اصلي سیستم څخه علاوه د یو بل وسیع او پراخ شوی ډیپونټ سیستم د استعمالولو وړاندیز کړی دی.

د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ عملیاتي اړیکي

Operating Leverage

د یوې تصدی د عملیاتي مفادو تغیرپذیري (variability) د تصدی د تولیدي مصارفو په طبیعت پورې اړه لري. د تولید د ثابتو مصارفو څخه پرته د تصدی د تولید مجموعي مصارف په خرڅلاو پورې 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 همیشې 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 عملیاتي مفاد د خرڅلاو په نسبت په زیاته اندازه (فیصدي) سره کمښت وکړي. پداسې حال کې، چې د اقتصادي وسعت په جریان کې به عملیاتي مفاد د خرڅلاو په نسبت په لویه فیصدي سره ډیرښت وکړي.

د تولید ثابت مصارفو په کار اچونه د شخصي او غیر شخصي 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 سلسلې په نسبت د عملیاتي مفادو سلسله زیاته متغیره وي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

دغه د عملياتي مفادو او خرڅلاو ترمنځ اساسي اړيکه موږ ته رابښي، چې د شخصي او غير شخصي سرمايي ترمنځ عملياتي اړيکې د يوې مشخصې دورې په جريان کې په عملياتي مفادو کې د فيصدي تغير- په خرڅلاو کې د فيصدي تغير سره په ارتباط کې اندازه کړو. کله په لاندې ډول:

$$\text{Operating Leverage د شخصي او غير شخصي سرمايي ترمنځ عملياتي اړيکي} = \frac{\sum_{i=1}^n \left| \frac{\% \Delta OE}{\% \Delta S} \right|}{n}$$

موږ د فيصدي تغير مطلق ارزش په حساب کې نيسو، ځکه دغه دوه سلسلې په متضادو طرفونو حرکت کولای شي. د تغير طرف (سمت) مهم نه دی، خو هغه مربوطه مقدار يې مهم دی. دې ته بايد اشاره وشي، څومره چې عملياتي مفاد تغيرموندونکي کله څنگه چې مخکې د خرڅلاو د تغيرپذيري سره مقايسه شي- همغومره د تصدي د شخصي او غير شخصي ترمنځ ارتباط لوی وي.

مالي خطر Financial Risk

ستاسو د ياداوری په خاطر- مالي خطر د سرمايي د واپس کيدنې اضافي نايقين والی (شک uncertainty) دی او دا هم د تصدي پواسطه د اوږدمهاله ثابتو قرضونو (Fixed Obligation debt securities) د استعمال له وجې وي. دغه مالي نايقيني والی د تجارتي خطر (Business Risk) څخه علاوه (جدا) دی. کله چې تصدي د قرض پانې خرڅوي، نو په دغه سرمايه باندې د سود تاديه د عمومي اسهامو د مفادو د محاسبه کولو څخه مخکې صورت نيسي. او دغه د سود د تاديې ثابت قراردادي قرضونه دي. لکه شخصي او غير شخصي سرمايي ترمنځ د عملياتي اړيکو په ډول د اقتصادي وسعت په جريان کې د ثابتو سودونو د تاديې څخه وروسته به هغه خالص مفاد، چې د عامو اسهامو له پاره موجود دي، د عملياتي مفادو په نسبت په لويه فيصدي ډيرنبت تجربه کړی. ددې په مقابل کې به د يوه تجارتي سقوط په جريان کې هغه مفاد، چې سهم لرونکي ته په لاس

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 همدارنګه کله، چې یوه تصدې په ثابتو قراردادي قرضونو سره خپل قرض تمویل زیاتوي، نو دغه تصدې خپل مالي خطر او د له منځه تللو او افلاس امکانات زیاتوي.

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

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

د مالي خطر د خپرلو په برخه کې د مالي خطر د اندازه کولو له پاره درې ډوله مالي نسبتونه په کار اچول کېږي او دغه درې مجموعې د نسبتونو باید په نظر کې ونیول شي. لومړی د بیلانس شیت نسبتونه دي، چې هغه د شخصي سرمایې سره په مقایسه کې د قرض د سندونو څخه مشتق شوي سرمایې اندازه (برخه) څرګندوي.

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

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

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

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

دغه نسبتونه په اوږد مهاله قرض د یوې برخې په ډول د اجارې تادیاتو (Lease payment) د فعلی 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 شیت 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 اوږد مهاله قرض سرمایې څخه د مشتق شوي اوږد مهاله سرمایې تناسب (Proportion) څرګندوي. او په لاندې ډول محاسبه کېږي:

مجموعي اوږد مهاله قرض

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

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

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

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

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

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

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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:

جاري قرضونه + مجموعي اوږدمهاله قرضونه

د مجموعي قرض نسبت =

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 پورتنی نسبتونه دا څرګندوي، چې فعلاً د والګرین شرکت تقریباً 67% دارايي 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 ارزيايي 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).

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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:

ټول سود لرونکي قرض

مجموعي سود لرونکي قرضونه / مجموعي تمویل شوي سرمایه

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 ټیټ 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 شیت 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.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

د سود پوښښ Interest Coverage

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

EBIT د سود او مالیاتو څخه مخکې عاید

د سود پوښښ =

د قرض د سود مصارف

خالص عاید + د عاید مالیات + د سود مصارف

=

د قرض د سود مصارف

دغه نسبت دا څرګندوي، چې څو ځله د سود ثابت مصارف تر لاسه شوي دي البته د هغو عوایدو 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 د پوښښ 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:

د سود او مالیاتو څخه مخکې عاید + د اجارې د سود تخمین شوي مصارف

د سود پوښښ =

د سود غیر خالص مصارف + د اجارې د سود تخمین شوي مصارف

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

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

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

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

د سود د پوښنې دغه نسبتونه اساساً یو متفاوت تصویر وړاندې کوي، نسبت د سود د پوښنې هغه نسبت ته چې د اجارې قرضونو تاثیر یا اغېزه په نظر کې نه نیسي. دغه نسبتونه لاهم 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 والګرین شرکت د سود د پوښنې 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 غیراتو یا په قرض باندې د سود په نرخ کې د غیراتو سره حساسیت نلري (یا تراو 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 پوښنې نسبت به کموالی وکړي. او همدارنګه د سود د پوښنې نسبت په عوایدو کې د زیاتوالي یا کموالي سره حساسیت لري (تغیر کوي).

نو په دې وجه د بیلانس شیت د نسبتونو او د سود د پوښنې د نسبتونو څخه په استفادې سره د تصدی د مالي خطر په اړه نښې 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 پوښنې هغو نسبتونو ته ترجیح ورکوي، چې هغه د تصدی د مالي قرضونو د رفع کولو یا پوره کولو توانایی یا قابلیت ته انعکاس ورکوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

برخه ۷: د سهامی شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

خلورم خپرکی

د سهامی شرکتونو او پرمهاله تمویل: مالکانو سرمایه:

Long – Term Corporate Financing: Equity

عام اسهام او خاص اسهام

Preferred and Common Stock

دمفادو د توزیع سیاست

Dividend Policy

Origin:

اصلي منبع

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

د مالکانو پانګه (سهم لرونکي): خاص او عام اسهام

Equity: preferred and common stock

ددې څپرکي اهداف:

1. د خاصو او عامو اسهامو تر مینځ توپیر.
 2. د خاصو اسهامو د مفادو د توزیع او ورکړې (pay) په غرض د تصدې د ظرفیت څېړنه او تحلیل.
 3. د نقدي مفادو د توزیع د سیاست جزیات.
 4. د نقدي مفادو په ویش او پاتې شویو مفادو (Retention of Earning) باندې د مالیات پر عایداتو اغیزې.
 5. د سهم لرونکو د مفادو د ورکړې (پرداخت) د پلان توضیح.
 6. د تصدې په ترلاسه شویو عایداتو، دارايگانو، د مالکانو په پانګه او د سهمونو په قیمت باندې د نقدي مفادو د توزیع، د اسهامو پواسطه د مفادو د توزیع او د اسهامو د درز (انشقاق) (stock spit) د اغیزو تشخیص.
 7. د اسهامو څخه د ترلاسه شویو مفادو د بیا سرمایګذاري کولو د پلانونو او دهغوی د ګټو (مزایاؤ) تشریح.
- د 17 پیړۍ انګریز شاعر جورج هر برټ لیکلي دي چې: “هیڅ وخت د قرض په معاملو کې مه داخلېږئ، د خپل مال څخه دې په خپل سنجش سره استفاده وکړئ”. پداسې حال کې چې ډیرې کمې تصدیګانې پدې توانېږي، چې بغیر له قرض څخه فعالیت وکړي. د مالکانو پانګه د هراقتصادي فعالیت د نقدو پیسو یوه ضروري او لازمي منبع ده. یو انفرادي شخص پیسې او نورې دارايګانې په اقتصادي فعالیتونو کې سرمایګذاري کوي او پدې ډول خپله شخصي سرمایه په تصدې کې پکار اچوي. شریکان خپله پانګه یا نقدي پیسې (fund) په شراکت (partnership) کې سرمایګذاري کوي او پدې ترتیب د شرکت په سرمایه باندې ادعا کولو حق پیدا کوي.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

سهامي شرکتونه (corporations) خپلې پانگې يا نقدوپیسو (fund) ته په انفرادي اشخاصو او نورو سرمايگذارانو باندې د خاصو او عامو اسهامود خرڅولو پذیرغه زیاتوالی ورکوي او دغه اشخاص د مالکانود سهم لرونکو (share holders) حیثیت غوره کوي. سره ددې چې خاص اسهام د قرض سره مشابه او ورته دي، ولې بیا هم د مالکانو د سرمایې څخه شمیرل کېږي. زیات ساهامي شرکتونه خاص اسهام نه نشروي، ولې ټول ساهامي شرکتونه عادي اسهام نشروي. د ساهامي شرکتونو سهم لرونکي د تصدی قطعي او نهایی مالکان دي او هغه خطرونه، چې لدې مالکیت سره تړلي دي، قبلوي. دغه پانگه اچوونکي د خطرونو د قبلولو لپاره په هغو عوایدو، چې ددوی پانگه یې په لاس راوړي د ادعا کولو حق لري. پدې ډول چې یایې د مفادو توزیع پواسطه لاسته راوړي او یایې د اسهامو د قیمتونو د انطباق (price Appreciation) پواسطه لاسته راوړي. هغه شرکتونه چې په منظم او ثابت ډول خپل عواید ترلاسه کوي. ددې تمایل لري، چې په هره دوره کې د توزیع وړ مفادو اندازه لوړه کړي، لکه تر 2002 کال پوري د کوکا کولا Coca cola شرکت د 39 مسلسلو کالونو لپاره د سهم لرونکو د مفادو توزیع ته زیاتوالي ورکړي دی. ډیرو شرکتونو د یوې پیړۍ څخه د زیات وخت لپاره سهم لرونکو ته مفاد توزیع کړيدي. د نیویارک بانک The Bank of New York په 1785 کال کې خپلو سهم لرونکو ته د مفادو توزیع شروع کړه. البته ځیني شرکتونه شته چې سهم لرونکو ته د مفادو توزیع کموي یایې ځنډوي (لکه د فری پورټ مکمورن کاپرایند گولډ Freeport Mc Moran copper and Gold په نوم شرکت) البته په هغه وخت کې کله، چې ددې شرکتونو مالي حالت دومره ویجاړ او خراب شي، چې د مفادو توزیع ددې شرکت دوامداره پاتې کیدل له گواښ سره مخامخ کوي.

د مالکانو سرمایه (Equity)

د یوې تصدی سرمایه (دهغه شرکت د تمویل سرچینه) یا قرض ده او یا د مالکانو سرمایه (Equity) ده. ساهامي شرکتونه د قرض اخیستلو مختلف ډوله وسایل په اختیار کې لري. ترڅو دهغو پانگه اچوونکو نقدې پیسې یا فنډونه (Funds) لاسته راوړي، څوک چې د قرض د اسنادو (debt securities) د اخیستلو هیله لري. د مالکانو سرمایه په یوه شرکت کې د مالکیت د حق بنکارندوی ده. د قرض ورکوونکو (creditors) په ډول د مالکانو سرمایې د وسایلو (لکه عام سهمونو) درلودونکي هم په شرکت باندې د ادعا کولو حق لري. څرنگه چې د شرکت

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

قرضونه (debt obligations) په تصدی باندې دادعا کولو قبلي حق لري، پداسې حال کې چې د مالکانو سرمایه په شرکت باندې دادعا کولو وروستی (ثانوي) حق لري. د قرض ربحه باید مخکې لدې، چې د سهم لرونکو لپاره عواید وټاکل شي، ورکړل شي. کله چې یوه تصدی منحلېږي، لومړی باید قرضونه تادیه کړل شي او کوم څه چې د دارايې 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 رسېږي. برعکس هغه شرکت، چې ډیر نافعیت لاسته راوړي، خپلو سهم لرونکو ته هم زیات عواید تادیه کوي، چې د ډول شرکتونه د قرضونو د مصارفونه وروسته متبقي عواید یوازې په سهم لرونکو پورې تعلق لري. نولدي وجې لږ یا ډیر عواید یوازې په سهم لرونکو پورې تعلق پیدا کوي. اسهام په سهامی شرکتونو کې د مالکانو د سرمایې ښکارندوی دي په داسې حال کې چې سهامی شرکتونه کېدای شي په مختلف ډوله د قرض وسایل ولري. او یوازې دوه قسمه اسهام یو له بل څخه بیلولای شو: خاص اسهام او عام اسهام³. لکه څرنګه چې دنوم څخه یې څرګندېږي، خاص اسهام یو عالي یا تقدیمی موقف او مقام لري او عادي اسهام د شرکت په عوایدو او دارايې باندې اخري یا وروستی ادعا کولو حق لري. که څه هم د مالکانو سرمایه په شرکت کې په عوایدو او دارايې باندې تر ټولونه وروستی دادعا کولو حق لري، خو بیا هم تراوسه دا یو دادعاحق ده. د تصدی مدیران او کارکوونکي د سهم لرونکو لپاره کار کوي او دهغوی په نزد مسئول هم دي. تقریباً د اکثریت شرکتونو مالکان، مدیران او کارکوونکي ټول یو اوعین نفرو دي. دیوې کوچنۍ 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، (مارکیتینګ) او تمویل ټولي پرېکړې په خپله په مدیر/ مالک

³ ځیني شرکتونه دوه یا زیات ډوله عام اسهام لري. د مثال په توګه یو شرکت (A) عادي اسهام لري مالکان یې ددرايې محدود حق لري او همدې شرکت د (B) عادي اسهامو په نسبت 15% زیات عواید پلاس راوړي او پدې ترتیب شرکت د یو څو سهم لرونکو پواسطه اداره او کنټرولېږي. ځیني شرکتونه دخاص اسهامونو فرعي ډول لري، چې دعادي اسهامو په ډول دي، خو دمفادو دتوزیع په برخه کې دعادي اسهامو څخه وړاندې والی لري.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

(owner/ manager) پوري ځانګړي او خاصې کېږي. څرنگه چې مالک او مدیر یو نفر او عین شخص دی، نو بنایي داسې فرض کړو، چې ټولې پریکړې پدې ډول ترسره شي، چې د مالک اقتصادي هوساینه (رفاه) په لوړ ډول په نظر کې پکې ونیول شي. په لویو سهامی شرکتونو کې مالکان، مدیران او کارکوونکي ټول متفاوت وي، څې ډول چې وروسته به پدې فصل کې توضیح شي. یو ټاکل شوی مدیره هئیت د مالکانو څخه نمایندګه ګي کوي. دغه هئیت د شرکت مدیریت (مدیر یا منیجر) استخدا موي، چې هغه په خپل وارسره مختلف کارکوونکي استخدا موي. داسې کولای شو، چې فرض کړو، چې د شرکت د مدیریت اهداف د مالکانو د اهدافو څخه تشکیل شويدي، ځکه مدیران د مالکانو په وړاندې مسؤلیت لري (په بل عبارت مدیران د مالکانو نمایندګان یا وکیلان دي) اما دا ډول تصور په عمل کې عجیب دی. د مثال په توګه لوړ معاشونه بنایي د مدیرانو هدف (یانې مدیران غواړي لوړ معاش ترلاسه کړي) او دغه لوړ معاشونه د شرکت عواید راتیتوي او دسهم لرونکو (مالکانو) په مصارفو باندې وراضافه کېږي. لدې وجې مالکان باید د مدیریت د پریکړو څخه څارنه او نظارت وکړي او د مدیرانو اوسهم لرونکو (مالکانو) ترمنځ د بالقوه (پوتنشیال) شخړو یا کشمکشونو د کمولو په وړاندې ګامونه اوچت کړي. پدغو ګامونو او کړنو کې لاندې ټکي شامل دي.

1: د داسې یو اداري جوړښت رامنځته کول، چې د اوامرو او مسؤلیتونو ځنځیر له مالکانو څخه پیل شي او د کارکوونکو په منځ کې جریان پیدا کړي.

2: دیوه داسې سیستم ایجادول، چې دهغو کارکوونکو دکاره د ګوښه کولو سبب شي، چې دهغوی فعالیتونه دسهم لرونکو (مالکانو) په زیان تمامېږي.

3: پاداش یا بدلي دیو داسې سیستم (system of reward) ایجادول، پدې ډول چې دپاداش یا بدلي سیستم د فعالیتونو په اجراء پوري مستقیم ارتباط ولري. او د مالکانو، مدیرانو او کارکوونکو رفاه په یو بل پوري مرتبه کړي. د مثال په توګه د لوسینټ سهامی شرکت (Lucent) دخپلو کارکوونکو لپاره یو ډول عام اسهام عرضه کوي، چې دهغوی قیمت ټاکل شوي وي او خپلو کارکوونکو ته ددې حق ورکوي، چې دغه اسهام خریداري کړي. د شرکت دعوایدو په لوړیدوسره د اسهامو ارزښت او حقوق، چې په هر سهم یې لري، لوړېږي. او دا ډیرښت هم دکارکوونکو لپاره (چې اسهام یې اخیستي دي) او هم دسهم لرونکو لپاره صورت نیسي. د مالکانو، مدیرانو او کارکوونکو رفاه ته ارتباط ورکول، مصارف رامنځته کوي. ځیني وختونه دغه مصارف دوساحت مصارفو (agency costs) په نوم یادېږي. ځکه چې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

مالکان (سهم لرونکي) باید دغه مصارف قبول کړي، ترڅو ډاډ حاصل کړي چې د شرکت د مدیریت فعالیتونه په بهترینه توګه د سهم لرونکو اهداف ترلاسه کوي. اونه یوازې د مدیریت په خپله فایده نه تمامېږي. قرض ورکوونکي (creditors) هم باید ډاډول مصارف قبول کړي، ځکه چې سهم لرونکي او مدیران کولای شي په فعالیتونو کې لاسوهنه وکړي، ترڅو د قرضونو محفوظیت کم یا محدود کړي. د مثال په توګه د شرکت مدیریت ته د جوازو او داسهامو د خرید د حقوقو ورکول د هغوی (مدیریت) لپاره بدله یا پاداش ده، ترڅو د سهم لرونکو اهداف په نظر کې ونیسي او پدې ترتیب سره د قرضونو محافظت محدود کړي. ولې ډاډول پرداختونه (ورکړې) درېجې پرداخت (ورکړې) او اصلي قرضونو د بیا ورکړې (Repay principle) لپاره نقدې پیسې محدودوي.

د خاصو اسهامو ځانګړتیاوې The Features of preferred stock

خاص اسهام د مالکانو د سرمایې 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 څو ځله خاص اسهام نشر (خپاره) کړي. دبیلګې په توګه د ویرجینیا بریښنا اوانرژۍ شرکت (13)، ځله خاص اسهام خپاره کړيدي، چې په 7 حالتونو کې یې ثابت مفاد درلودل او ددې سلسلې لپاره 5 ډالره خاص اسهام و او کالنی مفاد یې 5 ډالره دی، چې هغه په ربعوار (quarterly)، ډول 1.25 ډالره په اندازه توزیع کېږي. د باقی 6 ځله نشرولولپاره، مفاد په حاصلاتو (Yields) پورې تړلي و، چې دلته مهاله قرض پانېو څخه لاسته راتلل او هره ربعه کې یې تغیر کاؤ. مفاد د شرکت د عوایدو څخه تادیه کېږي، هرکله چې شرکت عواید ونلري، نو بدون دا اعلان او بیانولو څخه خاصو اسهامو ته مفاد توزیع کېږي. که چیرې شرکت خاص اسهام قطع کړي یا نې توزیع یې نکړي، نو وویل کېږي چې مفاد باقی پاتې شوي دي یا نې وروسته تادیه کېږي. باقی پاتې شوي (Arrears) - هغه مفاد چې د خاصو تجمعي اسهامو څخه دي، تادیه شوي ندي او تجمع شوي دي. شرکت باید باقی پاتې شوي مفاد له پامه ونه غورځوي. په زیاتو حالاتو کې که څه هم په راتلونکي کې د باقی مفادو تادیه (یا نې هغه خاصو اسهامو مفاد چې ندي تادیه شوي او د قرض شکل یې غوره کړیدی) باید د عامو اسهامو د مفادو د توزیع څخه مخکې صورت ونیسي. دا ډول حالات چې په هغو کې د خاصو اسهامو مفاد د څو کالو لپاره تادیه نکړل شي او تجمع وکړي، نود تجمع شوي خاص

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

اسهامو (Cumulative preferred stock) په نوم ياديږي. متراکم يا جمع شوي خاص اسهام (Cumulative preferred stock) هغه اسهام، چې دهغوی مفاد جمع شوي وي او نه وي تاديه شوي. اکثره خاص اسهام د تجمع يا متراکمو خاصو اسهامو په بڼه وي، اما د غير متراکمو يا نه جمع شوي خاص اسهامو مثالونه هم شته، چې هغه په هغه صورت کې وي، چې نه توزيع شوي مفاد تجمع نکوي يا نه جمع کېږي. نه تجمع شوي خاص اسهام (No cumulative preferred stock) :- هغه اسهام دي، که چيرې شرکت مفاد توزيع نکړي، نو هغه په شرکت کې نه جمع کېږي، هغه پانگه اچوونکي چې په هغو شرکتونو کې خاص اسهام لري، چي مالي ستونزي لري، نو د تجمع شوي او نه تجمع شوي خاص اسهامو ترمنځ توپير بارز نه وي او يوازې غير مادي بڼه لري. که چيرې په شرکت فشار راوړل شي، ترڅو پاتي شوي قرضې (arrearage) بيا تاديه کړي، بنايي چې شرکت تردې هم زيات کمزوري او ضعيف کړي. او د خاص اسهامو لرونکي ته بنايي دهغه څه نه، چې مفاد يې له لاسه ورکړي دي زيات ضرر ورسېږي. هروخت چې شرکت خپل نافعيت ترلاسه کړي (يانې زيات عوايد ترلاسه کړي) نو بيا د پاتې شويو قرضونو (arrearage) بيا تاديه کول نه يوازې سهم لرونکي ته د اهميت وړ دي، بلکې شرکت ته هم دخپل اصلاح شوي مالي حالت د څرگندولو په وجه اهميت لري. دپاتي شويو قرضونو د بيا تاديه کولو يوه بڼه بيلگه د Unisys شرکت دی، چې په 1991 کال کې د خاص اسهامو مفاد وځنډول شول او په 1993 کال کې يې په مجموعي ډول 5.625 ډالره په يوه سهم تاديه کړل، چې لدې جملې څخه 3.75 ډالره د جاري 1993 کال لپاره او پاتې نور د پاتي شويو قرضونو لپاره ؤ. يو ځل چې خاص اسهام نشر شي، شرکت ممکن هغه هيڅ وخت بيا راجمع نکړي، نو نوموړي اسناد دوامدار وي. دغه دوامدار کيدنه داسنادو کيدای شي، يا گټه وي او يا گټه نه وي. ځکه شرکت مجبور ندی، چې دغه اسناد راجمع کړي، نو پدې اساس دغه شرکت مجبور ندی، چې ددغو اسنادو دخريد لپاره سرمايه تهيه کړي او شرکت کولای شي خپلې پيسې (پانگه يا Fund) کوم بل ځای سرمايه گذاري کړي (د بيلگې په ډول تجهيزات پرې خريداري کړي) لکن که چيرې شرکت وغواړي، دخپلې پانگې جوړښت ته تغير ورکړي او خاص اسهام د قرض پواسطه تمويل، باندې تعويض کړي. پدې حالت کې شرکت کيدای شي د خاص اسهامو په راټولولو کې دستونزو سره مخامخ شي، شرکت به مجبور وي، چې دازاد بازار څخه دغه خاص اسهام راونيږي او ددې لپاره چې شرکت سهم لرونکي د خاص اسهامو خرڅولو ته چمتو کړي. نو شرکت مجبور دی، چې د خاص اسهامو يو لوړ قيمت ورکړي. ترڅو ددې لپاره په خاص اسهامو باندې يو څه کنترول ولري. شرکت

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کوشش کوي، چې د خاص اسهامو د خپرولو سره د بیا راګرځولو مشخصه (مشخصه برگشت) هم وراضافه کړي او پدې ترتیب شرکت ته دا اختیار ورکول کېږي، چې اسهام بیا راوښيي. (د بیلګې په ډول د (Unisys) د تبدیلیدو وړ (Convertible) اسهام، چې پورته ذکر شول د بیا راښوول کیدو وړ دي) د اسهامو د بیا راګرځولو د مشخصې اصلي شرایط کېدای شي د هر ځل خپریدو (Issue) پورې مختلف وي، خو عمومي مشخصات یې سره ورته دي او کیدای شي، چې لاندې مشخصات ولري:

- 1: د اسهامو د بیا اخیستلو تقاضا په شرکت پورې مربوط کېږي
- 2: د غوښتنل شوي اسهامو قیمت معین (specified) وي
- 3: شرکت کیدای شي، چې د اسهامو د بیا راګرځولو جریمه تادیه کړي (د بیلګې په توګه د سهم د یوه 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 ځینې خاص اسهام جبري پرداختونه یا ورکړې لري، چې په دوراني ډول د هغو د راجمع کولو باعث کېږي. د بیلګې په توګه د ویرجینیا د بریښنا شرکت \$7.30 ډالري خاص اسهام د دغه شرکت څخه تقاضا لري، ترڅو په کال کې 15000 سهمونه په \$ 100 ډالري سهم دوباره را وښيي، چې دا ډول پرداختونه یا ورکړې، خاص اسهام د قرض د اسنادو سره مشابهت پیدا کوي. چې دغه د قرض اسناد دوامدارنه وي او باید دوباره جمع اوري شي.

د خاص اسهامو او د قرض د اسنادو مقایسه

Preferred stock and bonds contrasted

څرنگه چې د خاص اسهامو لپاره ثابت مفاد ورکول (پرداخت) کېږي، نو دغه اسهام اصلاً د هغو پانګه اچوونکو لخوا خريداري کېږي، چې د ثابتو جاري عوایدو په لټه او هڅه کې وي. دا ځکه چې د خاص اسهامو لپاره ثابت مفاد پرداخت کېږي، نو پدې وجه د قرض د اسنادو په ډول تحلیل او ارزش یې سنجش کېږي. خو خاص اسهام دا وړد مهاله قرض سره توپیر لري او دا توپيرونه ډیر مهم دي، چې وروسته به ولیدل شي. لومړي دا چې د پانګه اچوونکي لپاره خاص اسهام د قرض د اسنادو په نسبت زیات له خطر ډک دي. د قرض اسناد د شرکت قانوني مسؤلیت یا قانوني قرضونه دي، که چیرې شرکت د مالي مشکلاتو سره مخامخ شي او ونه توانېږي، چې د قرض سود تادیه کړي او د قرض په مورد نور مسؤلیتونه اداء کړي، پدې صورت کې د قرض د اسنادو خاوندان کولای شي، چې شرکت محکمې ته کش کړي، ترڅو د قرض سود یې ورکړل شي او یا هم د شرکت د منحل کیدو هڅه وکړي، ترڅو د هغوی سرمایه تردې زیاته زیانمنه نشي او د هغوی د سرمایې حفاظت وشي. د خاص اسهامو خاوندان دا ډول قوت نلري. ځکه چې شرکت په قانوني ډول مکلف ندی، چې د خاص اسهامو مفاد ورکړي. علاوه لدې څخه قرضونه باید بیا راوگرځول شي، پداسې حال کې چې خاص اسهام کیدای شي دوامدار پاتې شي هر کله چې بیه لرونکي پانې دوامدارې وي، نو د هغه مبلغ چې پدغو پانو کې سرمایه گذاري شویدی، دلایسته راوړلو (حاصلولو) یوازینی لار داده، چې نوموړي خاص اسهام په یوېل مارکیټ کې تبادله یا خرڅ کړي. پانګه اچوونکي د شرکت څخه د بیه لرونکو پانو د بیا اخیستلو توقع نشي کولای. د خاص اسهامو د بازار د قیمت نوسانات د قرض د اسنادو په نسبت لوی وي. د دوامداره خاص اسهامو قیمت د هغه او وړد مهاله قرض اسنادو په نسبت، چې مالوم عمر ولري، زیات تغیر خوري (Fluctuate). دویم دا چې د خطر د تفاوت په اساس د خاص اسهامو او د قرض د اسنادو ترمنځ د بیا ورکړې تفاوت (Yield differential) د هغه څه نه، چې توقع یې کېږي، کوچني تروي. دغه کوچني تفاوت د سهامی شرکتونو پر عایداتو د مالیاتو د قانون په نظر کې نیولو سره توضیح کیدای شي. د شرکت د ترلاسه شوي عوایدو یوازې 30% سلنه مفاد د مالیې پر عایداتو طبقه بندۍ کې په 34% ردیف کې قرار لري. دا ډول سهولت ډیر زیات اهمیت لري. که چیرې د بیمې یو شرکت 100 \$ ربحه په لاس راوړي او 34 \$ مالیې ورکړي، نو خالصه ربحه به یې 66 \$ وي. او که چیرې نوموړی شرکت 100 \$ د بل شرکت څخه د خاص اسهامو مفاد ترلاسه کړي وي، نو یوازې 30 \$ به یې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د مالیات پر عایداتو د مالیې د موضوع لاندې نیول شوي وي، یانې د 30 \$ مالیې به یې ورکړي وي اوباقې 70 \$ د مالیې څخه خارج پاتې کېږي. یانې نوموړې شرکت به یوازې 10.20 \$ مالیې $= (30 \times 0.34)$ مالیې ورکړي وي. او باقی 89.80 \$ به یې دمفادو په ډول ساتلي وي. ددې دلیل په بنسټ یو سهامی شرکت د پانګه اچونکي په ډول د خاصو سهامو رانیولونه د اوږدمهاله قرض د اسنادو په عوض ترجیح ورکړي. ددې غوراوي یا ترجیح (Preference) په سبب د خاصو سهامو قیمتونه لوړېږي، چې په نتیجه کې دهغوی ترلاسه شوي عواید (عواید حاصله) کموالی کوي.

څرنگه چې انفرادي پانګه اچوونکي له دغو مالیاتي امتیازاتو څخه نه مستفید کېږي، دهغوی د خاصو سهامو په نسبت د قرض اسنادو ته ترجیح ورکوي، چې د خاصو سهامو د عایدو په اندازه مفاد ورته راوړي او ددې ترڅنګ د خاصو سهامو په نسبت د خطراتو په مقابل کې محفوظ هم دي. ددې لپاره چې پانګه اچوونکي د خاصو سهامو رانیولو ته تشویق شي، شرکتونه ځینې نور سهولتونه او امتیازات خاصو سهاموته ورکوي. دبیلګې په ډول په عامو سهامو باندې د خاصو سهامو د بدلیدلو امکانات. د خاصو سهامو او د قرض د اسنادو ترمنځ د خپرونکي سهامی شرکت له نظره، درېیم توپیر داده چې په قرض باندې ربحه د شرکت لپاره مالیې راکموونکي (Tax-deductible) مصارف بلل کېږي. پداسې حال کې د خاصو سهامو مفاد د انبیګنه (ګټه) نلري. د خاصو سهامو مفاد د مالیاتو څخه وروسته د عوایدو څخه ورکول کېږي. د قرض د اسنادو او خاصو سهامو ترمنځ دغه توپیر ددې شرکت د عامو سهامو لرونکو په عوایدو باندې تاثیر اچوي. د نقدو پیسو د منبع په صفت د خاصو سهامو په عوض د قرض د اسنادو استعمال د عامو سهامو د عوایدو د زیاتوالي سبب کېږي. که چېرې یو شرکت په نظر کې ونیسو، چې 1,000,000 \$ عملیاتي عواید لري (یانې هغه عواید چې مالیې او ربحه یې نه وي ورکړل شوي)، او دغه شرکت 100,000 \$ عادي سهام نشرکړي دي. او د سهامی شرکتونو د 40% مالیات پر عایداتو په چوکاټ کې قرار لري. که چېرې دغه شرکت 2,000,000 \$ د قرض اسناد په 10% ربحې سره خپاره کړي وي، نو ددغه شرکت د عامو سهامو عواید عبارت دي له:

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د ربحې او مالیاتو څخه مخکې عواید	-----	\$ 1,000,000
ربحه	-----	<u>200,000</u>
د مالیاتو څخه مخکې عواید	-----	800,000
40% مالیات	-----	<u>320,000</u>
خالص عواید	-----	480,000
د عام سهم عاید	-----	$480,000/100,000 = \$ 4.80$

که چیرې نوموړې شرکت د 10% مفادو په ورکړې سره \$ 2,000,000 عام اسهام نشر کړي وي ،نوفي عام سهم عواید عبارت دي له:

د ربحې او مالیاتو څخه مخکې عواید	-----	\$ 1,000,000
ربحه	-----	<u>00</u>
د مالیاتو څخه مخکې عواید	-----	1,000,000
40% مالیات	-----	400,000
د خاص اسهامو د مفادو د توزیع څخه مخکې عواید	-----	600,000
د خاص اسهامو د مفادو د توزیع	-----	<u>200,000</u>
په عام اسهامو د توزیع وړ عواید	-----	400,000
د عادي سهم عواید	-----	$400,000/100,000 = \$ 4.00$

د خاصو اسهامو څخه استفاده د عامو اسهامو عوایدو د کمیدو باعث شویده. د عام اسهامو د عوایدو کموالي د قرض د اسنادو د ربحې داخیستلو له وجې ده، چې هغه ربحه د شرکت لپاره مالیه راکموونکي مصارف دي او د خاص اسهامو مفاد د شرکت لپاره مالیه راکموونکي مصارف ندي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

دخاص اسهامو تحليل Analysis of preferred stock

څرنگه چې خاص اسهام عايدزېږونکي سرمايگډاري ده، نو پدې اساس ده چې دخاص اسهامو تحليل اصلاً دشرکت دخاص اسهامو دپرداخت (ورکړې) په ظرفيت پوري مربوط ده. سره ددې په سهامي شرکتونو کې دمفادو توزيع په نهايي ډول په جاري عوايدو او د شرکت راتلونکو عوايدو ظرفيت په اساس سنجش کېږي. دخاص اسهامو مفاد بايد دکسۍ (نقدې پيسې) څخه تاديه يا ورکړل شي. په هغه صورت کې چې شرکت په ضرر کې فعاليت کوي، بيا هم امکان لري چې دخاص اسهامو خاوندانوته مفاد توزيع کړي. خو که چيرې په کسه کې په کافي اندازه نقدې پيسې ولري، دخاص اسهامو نقدي مفاد دضرر او تاوان په صورت کې هم ورکول کېږي، ترڅو شرکت داسې وېشې چې ضرر يا تاوان موقتي وؤ او شرکت په مالي لحاظ قوي دی. دشرکت دمالي صورت حسابونو تحليل (لکه په مخکيني فصل کې مو مطالعه کړل) کولای شي دشرکت دسياليت حالت اونافعت يا مفيديت (profitability) روښانه کړي. څومره چې شرکت زيات سياليت اومفيديت لرونکی وي، په هغه اندازه داسهامو دمفادو ورکړه يا پرداخت ډاډمن وي. پانګه اچوونکي تحليلولای شي، چې شرکت په څومره بڼه ډول دخاص اسهامو مفاديې (دخاص اسهامو دحاصل شوي عايد (Times preferred) (Dividend earned) دنسبت په واسطه پوره کړيدي اودغه نسبت عبارت ده له:

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

په هره اندازه چې دغه نسبت لوی وي، په هغه اندازه دخاص اسهامو دمفادو توزيع ډاډمنه وي. د دقت وړ ده چې دغه نسبت دشرکت مجموعي عوايد څرګندوي. سره ددې چې دخاص اسهامو مفاد دمجموعي عوايدو څخه منفي کېږي، ترڅو دعام اسهامو عوايد باقي پاتې شي. بيا هم دشرکت ټول عوايد (مجموعي عوايد) په اول قدم کې دخاص اسهامو دمفادو دتوزيع لپاره پکاروړل کېږي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

یو بل شکل د نسبت د عواید پر خاص اسهامو Earnings per preferred share په نوم او په لاندې ډول سنجش کېږي:

Earnings after Tax	د مالیاتو نه وروسته عواید
Number of preferred share outstanding	د نشر شویو خاص اسهامو شمیرې

په هره اندازه، چې دغه نسبت لوی وي، په همغه اندازه دمفادو ورکړه (د ټولوا سهامو لپاره) ډاډمنه وي. په هر ترتیب هیڅ له دغو نسبتونو څخه دانه څرګندوي، چې ایا شرکت دمفادو د توزیع لپاره کافي پیسې لري او که نه؟ دغه نسبتونه یوازې هغه عواید څرګندوي، چې د خاص اسهامو د حتمي جبران لپاره حتمي وي. دا چې د اهریو نسبت څرنگه سنجش کېږي، د لاندې ساده مثال پواسطه ښودل کېږي:

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

$$\text{\$7.2} = \frac{6,000,000 - 2,400,000}{500,000} \quad \begin{array}{l} \text{له مالیاتو وروسته عواید} \\ \text{د خاص اسهامو مفاد} \end{array}$$

او د عاید خاص سهم عبارت دي له:

$$\text{\$36} = \frac{6,000,000 - 2,400,000}{100,000} \quad \begin{array}{l} \text{له مالیاتو وروسته عواید} \\ \text{د خاص اسهامو شمیر} \end{array}$$

دواړه نسبتونه په حقیقت کې مشابه نتایج ښايي. په لومړي نسبت کې د خاص اسهامو مفاد 7.2 چنده، د عوایدو پواسطه پوره کېږي (یانې 7.2:1 نسبت)، په بل عبارت ترلاسه شوي عواید د عاید 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 شويدي.

د پانګه اچوونکو د لید لوري څخه د خاص اسهامو زیانونه

Disadvantage of preferred stock From an Investor's prospective.

سره ددې چې اکثره خاص اسهام پانګه اچوونکي ته د عاید د ثابت جریان ګټه وړاندې کوي، لکن ددې ګټې په مقابل کې ضرر هم سرمایګنداری ته متوجه کېږي. لکه نور ټول ثابت عاید لرونکي بیه لرونکي پانې، خاص اسهام هم پانګه اچوونکي ته د انفلاسیون په مقابل کې کوم محافظت نه ورکوي. هر وخت چې د انفلاسیون نرخ لوړېږي، د خاص اسهامو دمقادو د خرید حقيقي قوت راکمېږي. علاوه لدې څخه امکان لري د انفلاسیون په وجه د سود نرخ لوړکړي، چې داکار به د ټولو ثابت عاید لرونکو د بیه لرونکو پانېو (د خاص اسهامو په شمول) د بازار ارزش ته کموالی ورکړي. نو بنآء د انفلاسیون لوړ نرخ له دوه طریقو څخه په خاص اسهامو ضربه واردوي، لومړی دا چې د خرید حقيقي قوت یې راتیټوي او دویم دا چې د اسهامو د بازار ارزش (Market value) راتیټوي.

(البته دغه زیان په ټولو ثابت عاید لرونکي اوږد مهاله بیه لرونکو پانېو باندې تطبیق کېږي). خاص اسهام په مارکیټ کې د نورو بیه لرونکو پانېو په پرتله کمتر دادو ستند 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 کوچنی وي، نو ځکه د عرضه او تقاضا د قیمت تغیر په هغه اندازه نوسانات نه ښیي. دا موضوع کیدای شي د سرمایه ګزار لپاره ګټه یا مزیت وي، په هغه صورت کې چې بیه لرونکي پانې 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 وپوهېږي، چې خاص اسهام د قرض د اسنادو په نسبت زیات خطر لرونکي دي. د بیلګې په توګه د زاپاتا (Zapata) سهامی 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 سهامی شرکت یې پرداخت کوي او بل سهامی شرکت یې تر لاسه کوي، د سهامی شرکتونو مالیه پر عوایدو موضوع باندې قرار نیسي. دغه د مالیې مزیت د خاص اسهامو قیمت لوړ وي او په مقابل کې یې د خاص اسهامو حاصله عواید راتیټوي.

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 سهامی شرکت پر دارائی او عوایدو باندې اخري یا وروستی ادعا لري. د سهامی شرکت د انحلال او افلاس په صورت کې د عامو اسهامو درلودونکي تر هغه انتظار کوي، ترڅو ټول دیون ورکړل شي او نورې ادعاوې رفع شي، لدې وروسته چې کوم څه باقي پاتې شي، د عامو اسهامو خاوند یې تر لاسه کوي. دغه پانګه اچونکي احتمالي

خطرونه په غاړه اخلي او د سهامی شرکت په ملکیت پوري تړلي جایزې (Rewards) راتولوي او لاس ته یې راوړي. هغه پانګه اچونکي چې عام اسهام خریداري کوي، د سهامی 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 هیئت (Board of Directors) انتخابوي او هغه (مدیره هیئت) بیا د سهامی شرکت مدیریت (یاني د ادارې غړي) ټاکي. مدیریت (د ادارې غړي) مدیره هیئت ته مسوول دي. او مدیره هیئت بیا پخپل وار سره د شرکت د سهم لرونکو په مقابل کې مسوولیت لري.

که چیرې سهم لرونکي متوجه شي، چې مدیره هیئت باکفایته دنده نه تر سره کوي (شرکت د اهدافو مطابق کار نکوي)، نو کولای شي یو بل هیئت وټاکي، ترڅو له دوی څخه نماینده ګي وکړي.

دا چې سهم لرونکي د سهامی شرکتونو ټوله اداره د دیموکراسۍ د پراښیپونو 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 هیئت د یوه واحد (Unit) په ډول کار

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کوي. او په زیاتو حالاتو کې مدیره هیئت د مدیریت (داداري غړي) سره مرستندوي ثابت کیدای شي. د موسساتي سرمایه گزارانو 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 سهامی شرکت په مدیره هیئت او اداره باندې فشار راوړي، ترڅو سهم لرونکو ته لوړ عاید ورکړي. که چیرې د ادارې غړي پدې کار ونه توانيږي، نو مالي مدیران کیدای شي، د ادارې 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 ادارې د غړو د تبدیل او تعویض اود شرکت عرضه کول یو بل شرکت ته – دا ګواښونه د شرکت مدیره هیئت او د ادارې غړي و دې ته هڅوي، چې هغه ستراتیژیکانې تعقیب کړي، کومې چې د سهامو ارزش لوړ بیايي. په عمومي ډول یو سهم لرونکی د هر سهم په مقابل کې، چې هغه (سهم لرونکی) یې لري، د رائي ورکولو یوازې یو حق لري او د رائي د ورکولو دوه لارې شته دي: د دغو دوو طریقو په منځ کې تفاوت د یوه مثال پذیرعه بڼه توضیح کېږي.

داسې فرض کړئ، چې یو سهامی شرکت (1000) نشر شوي اسهام لري او په مدیره هیئت کې پنځه (5) نفره غړي لري. د رائي ورکولو په عنعنوي طریقې سره هر سهم د سهم خاوند ته دا حق ورکوي، چې په مدیره هیئت 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 اقلیت ګروپ په دې نشي توانیدلای، چې په مدیره هیئت کې نمایندې ولري.

د بیلګې په ډول د سهم لرونکو 70% اکثریت ګروپ چې یوه کانديد ته 70% رایې ورکړي، نو د 30% سهم لرونکو اقلیت ګروپ کانديد د 30% رایو په وړلو سره په مدیره هیئت کې نمایندې کیدای نشي. د رائي ورکولو یو بل سیستم د تجمع شویو رایو (Cumulative Voting) په نوم ده، چې د اقلیت ډلې ته اختیار ورکوي، چې په مدیره هیئت کې خپل نمایندې ولري. د تجمع شویو رایو ورکولو سیستم لاندې، هغو سهم لرونکو چې په عنعنوي سیستم کې به یې د یوې رائي حق درلود، پدې سیستم کې جمعاً د پنځو رایو حق لري. (د مدیره هیئت د هرې څوکې له پاره یوه رايه). چې پدې سیستم کې یو سهم لرونکی کولای شي خپلي پنځه واړه رائي یوه کانديد ته ورکړي. (البته پدې صورت کې بیا سهم لرونکی د باقي ماندې کانديدانو لپاره، چې د مدیره هیئت د نورو څوکیو لپاره کانديد شويدي، رایه نشي ورکولای د 70% اکثریت به مجموعاً 3500 رائي لري (سهمونه 5*700) او د 30% اقلیت به مجموعاً 1500 رائي لري (5*300 سهمونه). او اقلیت ګروپونه کولای شي مشخصو کانديدانو ته د یوه بلاک (Block) په ډول رایه

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ورکولو سره په مدیره هئیت کې نماینده ولري. د بیلګې په ډول د 30% اقلیت ګروپ دوه نفره کاندیدان او د 70% اکثریت ګروپ پنځه (5) نفره کاندیدان د مدیره هئیت لپاره نوموي، چې د دغو (7) نفرو څخه پنځه باید وټاکل شي. د اکثریت او اقلیت ګروپونو رایه اچونه به په لاندې ډول

صورت ونیسي:

اکثریت ګروپ کاندیدان	ورکړل شوي رایې
A	700
B	700
C	700
D	700
E	700
اقلیت ګروپ کاندیدان	ورکړل شوي رایې
F	750
G	750

د اکثریت ګروپ خپلې (3500) رایې په مساوي ډول خپلو پنځو 5 کاندیدانو ته اچولي دي او اقلیت ګروپ هم په همدې ډول (1500) رایې خپلو دوو (2) کاندیدانو ته ورکړيدي او پدې ډول اقلیت ګروپ توانیدلې، چې په مدیره هئیت کې دوه نمایندګان ولري. خو که چیرې د اکثریت ګروپ خپلې رایې څلورو (4) کاندیدانو ته د A څخه تر D پوري ورکړيدي، نو پدې صورت کې اخري کاندید E متضرر کېږي او یوازې 300 رایې E کاندید تر لاسه کوي او دا د یوې چوکۍ د لاسته راوړلو لپاره پوره رایې ندي، نو پدې ډول د اقلیت ګروپ بیا هم په مدیره هئیت کې یوه چوکۍ لاسته راوړي.⁴

⁴ د هغو اسهامو شمیر چې په مدیر هئیت کې د یوې خوکۍ د لاسته راوړلو لپاره ضروري دي، د لاندې معادلې څخه معلومیدلای شي.

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

پدې معادله کې (S) د مورد نظر اسهامو شمیره V د ټولو اسهامو شمیر، P په مدیره هئیت کې د علاقې وړ څوکیو تعداد، D د مدیره هئیت د غړو مجموعي شمیر. نو په پورتنی مثال کې کچیرې اقلیت ګروپ وغواړي په مدیره هئیت کې دوه غړي ولري، نو باید لاندې رایې لاسته راوړي.

$$s = \frac{1000 * 2}{5 + 1} + 1 = 334.5$$

دا چې اقلیت ګروپ 300 رایې په خپل اختیار کې لري نو کولای شي په مدیره هئیت کې یو نفر نماینده ولري.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

سره د دې چې د تجمع شویو رایو تقسیم (Cumulative System) اقلیت گروپ 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 پورتنی مثال کې اقلیت یوازې 15% وای، نو یوازې 750 رایې به یې درلودای اود 85% اکثریت به (4250) رایې درلودلې او اکثریت گروپ پنځو 5 کاندیدانو هر یو به 850 رایې ($4250/5=850$) لاسته راوړي وي او د اقلیت گروپ یوازینی کاندید ته به یې په 750 رایو باندې ماتې ورکړي وي. د دې لپاره چې اقلیت یو نه په مدیره هئیت کې خپل نماینده ولري، باید دومره رایې ولري، چې د اکثریت گروپ د یوه سیټ (څوکی) د رایو څخه زیاتې وي.

په نویو اسهامو باندې امتیازي حقوق Preemptive Right

ځینې سهم لرونکي د نویو اسهامو د اخیستلو امتیازي حقوق لري، ترڅو په سهامی شرکت کې یو نسبي ملکیت تر لاسه کړي. که چیرې شرکت غواړي، په عمومي مشتریانو باندې نوي اسهام خرڅ 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 راوینسي. که چیرې سهم لرونکي لدې حقوقو څخه استفاده نکوي، نو کولای شي خپل امتیازي حقوق په کوم بل چا باندې، چې د اسهامو د اخیستلو خواهش لري، خرڅ کړي. د نویو اسهامو د اخیستلو حقوقو په لاندې مثال کې ښه تمثیل کیدلای شي:

که چیرې یوه سهامی شرکت 1000 عام 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 خرڅ 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 10% د 400 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 10% ملکیت لري.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

البتة 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 Offering په بهرنیو هیوادونو کې ډیر عام دي. لکه بریتانیا UK، ځینو شرکتونو په خپلو قوانینو (By laws) کې تغیر راوړی دی، ترڅو دغه د نویو اسهامو د اخیستلو حقوق ختم کړي. د بیلگې په توگه 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 البتة د تعهد اخیستلو (Underwriting) له لارې ارزانه پریوځي.

خو هغو پانگه اچونکو چې په شرکت کې د خپل مربوطه موقف د برقرار ساتلو خواش 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 گټه واخلي. زیاترو سهم لرونکو د ادارې غوښنه 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 سهامی 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 پانگه اچونه زیاته کړي. او که په نقدي ډول یې سهم لرونکو ته توزیع کړي؟ که چیرې مفاد په نقدي ډول ویشل کېږي، نو نقدي پیسې د شرکت څخه بهر جریان پیدا کوي. او که چیرې دغه مفاد په شرکت کې ذخیره شي، نو اداره کولای شي، پدغو نقدو پیسو باندې عاید زیږوونکي دارائي واخلي او قرضونه پرې تادیه کړي. د دې لپاره چې د نقدو پیسو د توزیع یا نه توزیع اغیزې ووينو، 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 کې درې اقلام وینو:

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

1- نشر شوي اسهام 2- اضافي تادیه شوي سرمایه (paid-in- capital) او 3- ذخایر یا نه ویشل شوي مفاد او 4- قلم (Entry) چې بیلانس کې راڅرګند شي، هغه زیرمه شوي اسهام (Treasury stock) دي، چې د شرکت لخوا خپل نشر شوي اسهام بیا اخیستل شوي وي. نشر شوي اسهام د شرکت لخوا د نشر شویو اسهامو مختلف ډولونه بڼیې او یوه نمونه یې په لاندې ډول دی:

عام اسهام (اسمي ارزش 1.0) ډالر، د 50,000 اسهامو اجازه

او 35,000 اسهام نشر شويدي 35,000

اضافي تادیه شوي سرمایه نقدې پیسې دي، چې د اسهامو د لومړي ځل خرڅلاو په وخت کې داسمي ارزش څخه اضافه شرکت ته تادیه کېږي. که چیرې د یوه سهم اسمي ارزش 1.00 ډالرو وي او په 5.00 ډالر خرڅ شي، نو 1.00 ډالر په عادي اسهامو کې او 4.00 ډالر اضافي تادیه شوي سرمایه کې حسابېږي. که په پورتنی مثال کې ټول 35,000 اسهام په 5.00 ډالر خرڅ شي، نو د اضافي سرمایه قلم پدې ډول دی:

140,000 ډالر

اضافي تادیه شوي سرمایه

د عام اسهامو د قلم لاندې درېیم قلم د نه ویشل شویو مفادو (Retained Earnings) دی، چې دا قلم د شرکت د نه توزیع شویو مفادو څخه جمع شوي عواید څرګندوي. (که چیرې شرکت ضرر کړی وي، نو بڼایي دغه قلم منفي وي او پدې صورت کې دغه ذخایر جمع شوی کسر (Cumulative Deficit) بلل کېږي. او بل عبارت په غیر مستقیم ډول ویلای شو، چې د شرکت فعالیت په ضرر تمامېږي. ذخایر چې د شرکت نه توزیع شوي مفاد دي، د شروع څخه او د عام اسهامو او اضافي تادیه شوي سرمایه په څیر په شرکت کې سهم لرونکو د پانګې اچونې څرګندونه کوي. ځکه که چیرې مفاد توزیع کیدلای، نو سهم لرونکو به دغه مفاد تر لاسه کول. ذخایر یا پاتې شوي مفاد د شرکت په سرمایه ګزاری کې د سهم لرونکو د مرستو یوه برخه ده. که چیرې یوه شرکت د 234,000 ډالرو په اندازه مفاد ذخیره کړي وي، نو د بیلانس سیټ قلم یې په لاندې ډول دی:

234,000 ډالر

نه ویشل شوي مفاد (پاتې مفاد) (Retained Earnings)

او د دغه شرکت د مالکانو د سرمایه مکمل ارقام په لاندې ډول دي (په بیلانس شیت کې):
عام اسهام (اسمي ارزش یې 1.00 ډالر، د 50,000 اسهامو جواز لري

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

35,000	او 35,000 اسهام يې نشر کړيدي
140,000	اضافي تاديه شوي سرمايه
234,000	نه ویشل شوي مفاد
409,000	د مالکانو د سرمايې مجموعه
د مالکانو سرمايې 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 سرمايه او نه هم ذخایر د دارایی 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 پانې، 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 سرمايه باندې تاثیر نه اچوي، نو پدې اساس په لاندې ساده مثال کې اضافي تادیه شوي سرمايه نشته. په لومړي سر کې د شرکت بیلانس په لاندې ډول دی:	
قرضه او د مالکانو سرمايه	دارايي
3000	قرضونه
4000	عام اسهام
3000	نه ویشل شوي مفاد
10000	مجموعه
10000	مجموعه
د کال په جریان کې شرکت 1000 ډالر عواید حاصل کړيدي. د مفادو توزیع سیاست اغیزه د شرکت په بیلانس شیت 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 پري تادیه کوي.	
د شرکت په بیلانس شیت د دغو دریو واړو متبادلو لارو (Alternatives)، اغیزه په لاندې ډول ده:	
د 1000 ډالر مفادو لاسته راوړلو څخه وروسته د شرکت بیلانس شیت:	

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

1.

دارايي	قرضونه او د مالګانو سرمايه
10000	قرضه 3000
	عام اسهام 4000
	نه ویشل شوي مفاد 3000
مجموعه 10000	مجموعه 10000

2. د عوايدو ذخيره كول او هغه په عايد زېږدونكو دارايګانو کې سرمايه ګزاري كول:

دارايي	قرضونه او د مالګانو سرمايه
11000	قرضه 3000
	عام اسهام 4000
	نه ویشل شوي مفاد 4000
مجموعه 11000	مجموعه 11000

3. د عوايدو ذخيره كول او هغه د قرضونو د تاديه كولو لپاره استعمالول:

دارايي	قرضونه او د مالګانو سرمايه :
10000	قرضه 2000
	عام اسهام 4000
	نه ویشل شوي مفاد 4000
مجموعه 10000	مجموعه 10000

لكه څنگه چې د پورته لومړي 1 حالت څخه څرګندېږي، چې كه چيرې عوايد په نقدي ډول توزیع شي، نو د شرکت د مالګانو سرمايه زیاتوالی نه کوي. که چیرې د شرکت اداره وغواړي په اضافي دارائی کې سرمايه ګزاري وکړي، نو مجبور دی، چې نورې ممکنه مالي منابع د ځان لپاره ولټوي.

دغه پیسې چې شرکت ضرورت ورته لري کیدای شي، چې قرض شي او پدې سره د شرکت مالي خطرات هم زیاتېږي. او یا هم کیدای شي شرکت د ضرورت وړ پیسې د نویو اسهامو د نشرولو له

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 جوړي رامنځته کېږي.

په دویم او درېیم حالت کې شرکت ټول عواید ذخیره کېږي. په دویم 2 حالت کې ذخایر د اضافي دارایی د رانیولو په عرض او په درېیم 3 حالت کې ذخایر 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. څرنگه 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 بهترين دي، په شرکت کې اضافه سرمایه ګزاري او که نقدي مفاد؟ دا پوښتنه داسې مالومېږي، 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 خپلي سرمایې دارزش د زیاتوالي په لټه کې دي.

د مفادو د توزیع په اړه پریکړه په مدیریت (Management) پوري مربوطه ښکاري، ځکه چې مختلفو مشتریانو ته خدمات ترسره 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 ادارې غړي وتوانېږي، چې تشخیص کړای شي، چې له دغو ګروپونو څخه کوم یو د 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 د توزیع 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 د کال په جریان کې شرکت د هر سهم په سر (\$10) عواید لاسته راوړي. د

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

شرکت د عوایدو زیاتیدو په نتیجه کې د اسهامو ارزش لوړېږي 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، پانگه اچوونکي نه سرمایې ته زیاتوالی ورکوي او زیان (ضرر) کوي او د خپلې سرمایه گزاری څخه 10% عاید لاسته راوړي. (یانې \$1,000 مفاد د سرمایې په مصارفو باندې تقسیمېږي). که داسې فرض شي، چې شرکت مفاد نه توزیع کوي او سرمایه گزار نقدو پیسو ته ضرورت لري، نو سرمایه گزار کولای شي (9) سهمو نه خرڅ کړي او \$990 (9 اسهام * 110) لاسته راوړي. البته پانگه اچونکی اوس هم (91) اسهام به اختیار کړي، 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 پانگه اچونکی \$1000 نقدې او د \$10000 په ارزش اسهام لري.

د دغو توضیحاتو څخه څرگندیږي، چې د شرکت د مفادو د توزیع د سیاست په وجه د سهم لرونکي موقف نه متاثر کېږي. بناءً د مفادو د توزیع سیاست د سهم لرونکو لپاره بې اهمیتته ده. خو داسې حالات شته چې د مفادو د توزیع په سیاست باندې تاثیر لري. د تصمیم نیولو په ساحه کې چې سرمایه گزاران او د ادارې غړي یې نیسي د مفادو د توزیع سیاست بې اهمیتته دی. د انتقالو 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 پانگه اچونې بانکونو فعالیتونه، مالیات او نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت د شرکت د مفادو د توزیع په سیاست باندې اغیزه اچولی شي.

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 نبودنه کوي. لدغو مصارفو څخه هغه وخت مخنیوی کیدای شي، چې سهم لرونکی مفاد په نقد ډول تر لاسه کړي. که چیرې د شرکت ادارې 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 سرمایه‌ګزاری د بانک فیس او اجرت تادیه کړي. لدغو مصارفو څخه مخنیوی کیدلای شوی، 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 جوړي 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.

د مالیه ګزاري 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 پانډو 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% پورې 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% پورې وو. دغه ډول مالیه ګزاري د سرمایې د سود په ګټه او د اسهامو د مفادو په ضرر تمامېږي. ختمی 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 پورې ځنډ یډلای شي، چې تر څو اسهام خرڅ شي. که چیرې یو سهامی 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 ځنډولو امکان سهم لرونکي ته اجازه ورکوي، چې مرکبې ربحې څخه ګټه واخلي. دا لاندې مثال څرګندوي، چې پر عایداتو مالیات د مرکبې ربحې لرونکو ذخیره شویو عوایدو لپاره د دلچسپې 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.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د A حالت ابتدائي سرمايه 1000 ډالر

د سهم لرونکي	ذخيره شوي عوايد	عوايد	سرمايه ګزاري
100.00	100.00	1	کال 1,100.00
110.00	110.00	2	کال 1,210.00
121.00	121.00	3	کال 1,331.00
133.10	133.10	4	کال 1,464.10

په لومړي کال کې شرکت د سهم لرونکي لپاره 100 ډالر يانې (0.1×1000) عوايد لاسته راوړي او دغه عوايد په شرکت کې ذخيره کوي. نو پدې اساس د سهم لرونکي سرمايه 1100 ($1000 + 100$) ته لوړيږي. له څلورو کالونو څخه وروسته د سهم لرونکي سرمايه 1,464.10 ډالرو ته لوړيږي. که چيرې دغه اسهام په 1,464.10 ډالر خرڅ شي، نو سهم لرونکي د 464.10 ډالرو په اندازه د سرمايې سود يانې ($1,464.10 - 1000$) چې دغه عايد د 20% ماليه پرايډات لاندې نيول کېږي. سهم لرونکي د 464 عايد څخه 92.80 ډالر ماليه تاديه کوي (0.2×464) او مالياتو څخه وروسته 371.90 ډالر خالص عوايد لاسته راوړي. په B حالت کې شرکت کالني عوايد په نقدي ډول توزيع کوي. څرنگه چې پدې حالت کې عوايد نه ذخيره کېږي. نو شرکت هر کال 100 ډالر عوايد لاسته راوړي او توزيع کوي يې. سهم لرونکي بيا په شخصي عوايدو 28% ماليه تاديه کوي او 72 ډالر خالص عايد لاسته راوړي.

د B حالت ، ابتدائي سرمايه 1000 ډالر

عوايد	نقد توزيع شوي عوايد	په عايداتو ماليات	د مالياتو وروسته عوايد	د سهم لرونکي سرمايه ګزاري
کال 1 100	100	28	72	1000 ډالر
کال 2 100	100	28	72	1000
کال 3 100	100	28	72	1000
کال 4 100	100	28	72	1000

288

له څلورو کالو څخه وروسته سهم لرونکي به (400 ډالر) د مفاود د نقدي توزيع څخه لاسته راوړي وي او د 112 ماليې د تاديه کولو څخه وروسته يې خالص عوايد 288 ته رسيږي. او دغه 288

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

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 څرگندوي، 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 گټوره 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 گزاری کړي وي، او د شرکت د نه ویشل شویو عوایدو په نسبت یې زیات عواید لاسته راوړي وي. د سرمایه گزار 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 پانگه اچوونکي کیدای شي دا ډول د سرمایه گزاری 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 اوبښوده، چې د انتقالو مصارف (Transaction Cost) او مالیه گزاری د شرکت د مفادو توزیع سیاست باندې کیدای شي اغیزه وکړي، او نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت هم شاید اغیزه ولري. د مثال په توگه په 15 څپرکي کې د نقدو پیسو بودیجه (Cash Budget) به دا څرگنده 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 نقدي پیسې په لاس کې نلري، نو شرکت مجبورېږي، چې نقدي 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 نوساني صنعت (Cyclical Industry) شرکتونه هم همدا ډول مشکلات لري بدون له هغو شرکتونو څخه، چې په اوږده مهال کې یې توسعه کړیده. دا ډول 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 مصرفوي. 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 ذایرو 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 ذخیره کولو ته ترجیح ورکوي. ترڅو د اقتصادي کساد او سستې (Showdown and stagnation) یانې د سستوالي او پرمختګ نه کولو په دوران کې د شرکت سره مالي مرسته وکړي. د اقتصادي رکود او سستوالي په دوران 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، ترڅو د 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 توسعې په مانا نه ده. انفلاسیون په دې مانا ده چې شرکت باید ډیر مصارف وکړي، ترڅو موجوده فعالیت برقرار وساتي. دا ډول مصارف د تمویل (د سرمایې د تهیه کولو) ایجاب کوي او د عوایدو ذخیره د دغه ډول تمویل یوه سرچینه او منبع ده. البته که چیرې دغه شرکت خپل عواید د مفادو د توزیع لپاره کارولي وي، نو بیا شرکت مجبوره ده، چې د تمویل نورې منابع پیدا کړي، ترڅو 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 جوړۍ (کمیشن

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

او اجرت) دا توضیح کوي، چې یو سرمایه گزار 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 گزار ولې د عوایدو ذخیره کولو ته ترجیح ورکوي. همدارنګه داسې دلایل شته لکه د سرمایېګزاري 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 د شتمنۍ (wealth) داعظمي کولو په هڅه کې وي، نوېدې حالت کې د مفادو د توزیع سیاست اساساً پدې پورې اړه لري، چې څوک له نقدو پیسو څخه بهتره استفاده کولای شي، سهم لرونکي او که شرکت. د شرکت اداره شاید دسهم لرونکي د نقدو پیسو د استعمال د متبادلو لارو (alternative) څخه مالومات ونلري او یادا چې د نقدو پیسو څخه دسهم لرونکي د استفادې کولو د امکاناتو څخه سترګې پټې کړي. اوپریکړه وکړي چې عواید په شرکت کې ذخیره کړي. هغه سهم لرونکي، چې د شرکت د مفادو د توزیع سیاست نه خوښوي کولای شي خپل اسهام خرڅ کړي او هغه سهم لرونکي چې د شرکت د مفادو د توزیع سیاست څخه خوښ وي کولای شي، چې اضافه نور اسهام هم واخلي. که چېرې داسهامو خرڅوونکي داخیستونکو علایق په نظر کې ونیسي او د ذخیرو د زیاتیدو په عوض عواید په نقدي ډول توزیع کړي.

د نقدو مفادو توزیع Cash Dividends

د مفادو د توزیع سیاست په دې پوښتنې پورې ارتباط پیدا کوي، 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 او یا په غیر مستقیم ډول ورپیژندل شوي وي. هره کله چې یو امریکا یي شرکت نقدي مفاد تادیه کوي، نو د الرمبلغ به یې اکثراً ثابت او له مخکې نه مالوم وي. د عوایدو هغه برخه چې په نقدي ډول توزیع کېږي، د پرداخت د نسبت (Payout Ratio) په واسطه اندازه کېږي. اودغه نسبت عبارت ده له نقد مفاد تقسیم پر د هر سهم لاسته راغلي عاید څخه دی. که چېرې د مفادو توزیع د ډالرو اندازه ثابته وي، نو د عوایدو د نوساناتو سره به د پرداخت نسبت هم متغیر او نوسان لرونکي وي. په عوایدو کې د نوساناتو په نظر کې نیولو سره د نقدو مفادو استقرار (ثبات) دا مفهوم افاده کوي، چې د ذخیره شویو عوایدو مبلغ متغیر و او د شرکت ادارې تصمیم نیولی ده، چې د توزیع شویو مفادو استقرار لاسته راغلو عوایدو د قیمت د منظم زیاتوالي څخه لاسته راوړي. امریکایي شرکتونه، چې په نقدي ډول مفاد توزیع

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کوي، په منظم زیاتوالي او رېځه وار (د هرې میاشتې وروسته) ډول یې توزیع کوي. یو کم شمیر شرکتونه دي، چې مفاد په میاشتني ډول توزیع وي لکه (Winn-Dixie) او په ځینې میاشتو یا دولسو (12) میاشتو کې توزیع کېږي، نو د ډالرو مبلغ هم کم وي. یانې ددې په عوض چې په میاشت کې د هر سهم په سر (2.5) سینټه (cent) توزیع کړي، په کال کې هر سهم ته (10) سینټه توزیع کوي. چې دا په خپله دمفادو د توزیع مصارف راکموي. په داسې حال کې چې اکثریت شرکتونه شته، چې په رېځه وار ډول دمفادو د توزیع سیاست څخه استفاده کوي. خو په عمل کې ځینې نور سیاستونه هم موجود دي. ځینې شرکتونه په رېځه وار ډول (quarterly) مفاد د اضافاتو (extras) سره یوځای توزیع کوي. د مثال په توګه د (Chicago Rivet) ماشین جوړولو شرکت په هرودریو میاشتو کې فی سهم (\$1.18) مفاد ورکوي. علاوه لدې څخه د کال له اخر کې، که چېرې دغه شرکت ښه مالي مال درلود، نو سهم لرونکو ته اضافي مفاد هم ورکوي. چې په 2001 کال کې یې (\$0.25) فی سهم اضافي مفاد توزیع کړي دي. دا ډول سیاست دهغه شرکت لپاره چې په نوساني یا دوراني (Cyclical Industry) صنعت کې فعالیت کوي، غوره او مناسب ده. ځکه چې عواید یې نوسانات لري (تغیر خوري) او شرکت کېدای شي د رېځه وارو (Quarterly) مفادو په منظم ډول برقرار ساتلو کې د سخت فشار لاندې راشي. د ثابت او مالوم مقدار نقدو مفادو په توزیع او په ښو او عالي کالونو کې اضافي عوایدو په لرلو سره، یو شرکت توانیدلای شي، چې ثابت تادیات برقرار وساتي او اضافي عواید په مناسب وخت کې تادیه کړي. ځینې شرکتونه غیر منظم نقدي مفاد توزیع کوي او د نقدو مفادو د توزیع اندازه مالومه نه وي. د مثال په توګه ددې لپاره چې د مالیاتو د مزیت برقرار وساتي. د ځمکو او کورونو معامله کوونکي شرکتونه (Real Estate Investment Trusts) د قانون د غوښتنې په اساس باید خپل عواید توزیع کړي. څرنگه چې دغه عواید نوسانات لري (تغیر خوري)، نو د نقدي مفادو د نوساني کیدلو (تغیر خوري) سبب ګرځي. د بېلګې په توګه د BRT په نوم د ځمکو معامله کوونکي شرکت یا (BRT Realty Trust) 1988 کال کې \$2.43 مفاد، په 1990 کال کې \$1.46 مفادو توزیع کړي او په 1995 کال کې یې هیڅ مفاد نه دي توزیع کړي، ځکه به شرکت په تاوان (ضرر loss) کې و. د عوایدو په زیاتیدو سره سمدستي شرکت کولای شي خپلونقدي مفادو ته زیاتوالی ورکړي. سره ددې چې د عوایدو په زیاتیدو سره سمدستي د نقدو مفادو د توزیع زیاتوالي سره مخالفت هم موجود وي. شرکت هغه د وروسته پاتې والي سره مخامخ کېږي، چې د عوایدو په کمیدو سره اداره (د ادارې غړي) د نقدو مفادو د توزیع د کموالي سره مخالفت کوي اداره په ښکاره ډول ویرېږي، چې د نقدو مفادو توزیع به د شرکت په مالي کمزورتیا باندې تغیر شي. د نقدو مفادو د نه کمولو اراده (قصد) ادارې ته ددې

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

ميلان نتيجه شويده، چې يوازې په هغه وخت کې دمفادو توزيع ته زياتوالي ورکوي، کله چې ورته مالومه شي، چې د عوايدو لوړه سطحه لاسته راوړلای شي. سهم لرونکو ته دمفادو توزيع وخت نسبي. په لومړۍ قدم کې د مفادو د توزيع په اړه د شرکت مديره هيئت غونډه لري. که چيرې دوی (مديره هيئت) په نقدي ډول دمفادوپه توزيع سره صلاح شول، نودوه مهم تاريخونه ټاکي. لومړۍ تاريخ دا تعينوي، چې څوک نقدي مفاد لاسته راوړي. په يوه مشخصه ورځ د شرکت د مالکيت کتابونه بندېږي (بسته کېږي) او هغه څوک چې په دغه اخري ورځ د شرکت سهم دځان سره لري، د نقدي مفادو دلاسته راوړلومستحق گرځي. چې دغه تاريخ د ثبت تاريخ (Date of Record) په نوم ياديږي. هغه پانگه اچوونکي چې د ثبت تاريخ (Date of Record) څخه وروسته اسهام خريداري کوي، نومفاد نه ترلاسه کوي. دغه سهم چې د مفادو څخه بغير اخيستل کېږي، نو دا ډول سهم د تيرشوي مفاد (مفادگذشته ex-dividend) مفهوم افاده کوي. (ځکه چې دسهم په قيمت کې دمفادوتاديه نده شامله. د تيرشوي مفادو (ex-dividend) ورځ د ثبت د تاريخ څخه دوه کاري ورځې وړاندې ده. ځکه د ملکيت د انتقال تاريخ دمعاملي څخه درې کاري ورځې وروسته وي. دويم مهم تاريخ هغه ورځ ده، چې په هغه ورځ مفاد توزيع کېږي او د تاديې تاريخ (Pay Date) يا د توزيع تاريخ (Distribution Date) په نوم ياديږي. د توزيع تاريخ کېدای شي، چې د ثبت د تاريخ (Record date) څخه خواوونۍ وروسته وي. ترڅو هغه مالکين تعين کړي، چې د ثبت د تاريخ (Record date) په ورځ دسهم مالک و اوهمدارنگه د چکونو (checks) د ليکلو پروسه شروع کړي. شرکت کېدای شي، چې دغه وظيفه (چکونولیکل) په خپله ترسره نکړي، بلکې په عوض يې دغه وظيفه خپل تجارتي بانک ته وسپاري او بانک ددې خدمت په مقابل کې فيس (اجوره) اخلي. نو بيا هغه ورځ چې سهم لرونکي مفادترلاسه کوي کېدای شي د مديره هيئت لخوا د مفادو د توزيع د اعلان څخه څو اوونۍ وروسته وي. دا لاندې جدول د مفادو د اعلان اوتاديې زماني چوکاټ (Time Frame) په ګوته کوي:

د مفادو د توزيع د اعلان تاريخ	د تير شوي مفادو سهمونو تاريخ	د ثبت تاريخ	د توزيع تاريخ
(1 جولای)	Ex Dividend Date	(1 اګست)	د توزيع تاريخ (سپتمبر)

د جولای په لومړي تاريخ مديره هيئت پريکړه کوي، چې د سپتمبر په لومړي تاريخ ټولو هغه سهم لرونکو ته مفاد توزيع کړي، چې د اګست په لومړي تاريخ باندې ثبت شويدي. د مفادو دلاسته راوړلو لپاره يوانفرادي شخص بايد د اګست په لومړي تاريخ چې معاملات بندېږي، دسهم مالک وي. ددې لپاره چې د اګست په لومړي تاريخ باندې دسهم مالک شوی وي، نوسهم يې بايد د جولای په (29) تاريخ خريداري کړی وي. که چيرې سهم د جولای په 29 تاريخ واخيستل شي، نو د

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

سهم د ملکیت انتقال نوي سهم لرونکي ته درې ورځې وروسته یانې داگست په لومړي تاریخ صورت نیسي (ددریوکاری ورځو په فرض کولوسره) نو پدې اساس سهم لرونکي د معاملاتو د بندولو یانې داگست په لومړي تاریخ دسهم مالک گرځي . که چېرې یوسهم لرونکی دجولای په 30 تاریخ یوسهم واخلي، نو دغه سهم اخیستونکی داگست په لومړي تاریخ دسهم مالک نه دی (داگست لومړي تاریخ) باندې د سهم مالک شي. دجولای په 30 تاریخ سهم د تیرو شو یو مفادو (ex dividend) په مورد کې 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 بنودل کېږي، چې دخرڅ شوي اسهامودحجم سره نږدې لیکل کېږي. دمثال په توگه:

سهم	د مفادو توزیع	خرڅلاؤ	د پای قیمت	خالص تغیر (change)
دسن شرکت (sun)	2	x 135	47.25	+0.25

\$0.50 یا (\$2.00/4) رבעه وار مفاد به د مخکیني ورځې د ثبت د تاریخ مالکانوته ورکړل شي او نه هغه سهم لرونکوته چا، چې د تیرو شویو مفادو په ورځ (ex-dividend day) سهم اخیستی وي. په پورتنی مثال کې \$0.25 خالص تغیر د سهم په قیمت کې د تیرو شویو مفادو د ورځې لپاره ملاحظه کېږي. دا ددې بنودنه 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. څرنگه 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) رابنکاره 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 لسیزې په اوږدو کې د (Bear Steams) په نوم شرکت د نقدو مفادو څخه علاوه 5% مفاد داسهامو په ذریعه توزیع کړيدي. خومتاسفانه ترلاسه کوونکي (Recipients) شاید غلط پوهیدلي وي، چې دوی څه شی ترلاسه کوي. سره ددې چې د اسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د شرکت په بیلابیلو ادارو د شرکت 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 بیلابیلو مالکانو د سرمایې د اقلامو په ذریعه تمثیل شويدي:

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

1,000,000	د مالکانو سرمایه: د عام سهم رسمي ارزش \$1
500,000	2000000 سهمونه مجاز او 1000000 سهمونه نشر شويدي
5,000,000	اضافي تادیه شوي سرمایه
<u>6,500,000</u>	ذخایر (نه ویشل شوي مفاد)

د اسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د شرکت په دارایی او قرضونو باندې تاثیر نه اچوي، یوازې د بیلانس د مالکانو د ذخیره شویو عوایدو څخه مبالغ (Amounts) عام اسهامو او اضافي تادیه شوي سرمایې ته انتقالوي. انتقال شوي مبالغ په (1) د نویو اسهامو په شمیر پوري، چې د مفادو د توزیع لپاره په نظر کې نیول شوي او (2) د اسهامو د بازار په قیمت پوري اړه لري. که چېرې پورتنی شرکت د مفادو د توزیع لپاره 10% اسهام نشر کړي وای، په داسې حال کې چې د دې سهم مارکیټ قیمت \$20 وای، نو پدې صورت کې به شرکت 100000 نوي سهمونه د \$2000000 په ارزش سره نشر کړي. دغه مبلغ له ذخیره شویو عوایدو څخه منفي کېږي او د عامو اسهامو او اضافي تادیه شوي سرمایې اقلامو ته وراضافه کېږي. هغه مبلغ چې عام اسهامو ته انتقالېږي، د دې سهم اسمي ارزش 100000 چنده به وي ($100000 = 1 \times 100000$) او باقي مانده مبلغ (\$1900000) اضافي تادیه شوي سرمایې ته انتقالېږي. په بیلانس کې د مالکانو د سرمایې اقلامو په لاندې ډول بنودل کېږي:

1,100,000	د مالکانو سرمایه: د عام سهم اسمي ارزش \$1
2,400,000	(2000000 مجاز او 1100000 نشر شويدي)
3,000,000	اضافي تادیه شوي سرمایه
<u>6,500,000</u>	نه ویشل شوي مفاد

سره د دې چې د نشر شویو اسهامو په شمیر کې زیاتوالی راغلی دی، خو په نقدو پیسو او دارایی کې چې د هغو پواسطه عواید لاسته راځي، کوم زیاتوالی نده راغلی. ټول هغه تغیرات او انتقالات چې واقع شول د سرمایې د دوباره تجمع Recapitulations څخه عبارت دي. یانې د مالکانو د سرمایې په اقلامو کې تغیرات راغلي دي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د اسهامو په ذریعه دمفادو توزیع دمالکانو شتمني (wealth) ته زیاتوالی نه ورکوي، بلکې د هغوی په سهمونو کې زیاتوالي راولي. په پورتنی مثال کې هغه سهم لرونکي، چې داسهامو په ذریعه دمفادو د توزیع څخه مخکې یې 100 سهمونه درلودل داسهامو ارزښ 2000 \$ او اسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع څخه وروسته دغه سهم لرونکي 110 سهمونه په اختیار کې لري، چې بیا یې هم ارزښ 2000 \$ دی. ځکه چې د فی سهم قیمت د 20 \$ څخه 18.18 \$ ته را کمېږي. داسهامو قیمت ولې نزول کوي؟ ځواب یې دادې چې 10% اضافي اسهام نشرېږي، خو د شرکت په دارایی او د عایداتو په قوه (Earning Power) کې هیڅ زیاتوالی نه راځي. مخکیني اسهام رقیق (Diluted) کېږي، نوځکه داسهامو قیمت نزول ونکړي. نو ټولو شرکتونو کولای شول داسهامو په ذریعه سره د مفادو د توزیع په اعلان سره خپل سهم لرونکي شتمن (wealthy) کړي. خوسرمایه گذاران به ډیر ژر متوجه شوي وای، چې داسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع د شرکت دارایی او عایداتي قوه نه زیاتوي، بناءً حاضر به نه و، چې دزیاتواسهامو د رانیولو په غرض پخواني قیمت تادیه کړي. داسهامو د مارکیټ قیمت نزول کوي، ترڅو یې د رقیق کیدلو سره عیار کړي. او دا هغه څه دي، چې اتفاقاً رامنځته کېږي.

داسهامو په ذریعه دمفادو د توزیع په اړه غلط فهمي داده، چې داسې انگیرل کېږي، چې د شرکت رشد کولو قابلیت زیاتوي. که چېرې داسهامو په ذریعه د مفادو د 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 دارایی درلودله او په هغه صورت کې چې د مفادو نقده توزیع یې اعلان کړي وي، کولای شول له دغو نقدو پیسو څخه سهم لرونکو ته مفاد تادیه کړي. خوشرکت به بیا هم نقدي پیسې درلودلې، که چېرې مفاد یې د اسهامو په ذریعه نه وي توزیع کړي. ځکه شرکت شاید خپل نقده دارایی ذخیره کړي او د شرکت په نقدو پیسو کې زیاتوالی نه راولي. یوازې هغه تصمیم چې د نقدو مفادو د توزیع صورت ونه نیسي، د نقدو پیسو د ذخیره کیدو باعث کېږي.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

د اسهامو انشقاق (ماتیدنه) Stock Splits

کله چې د اسهامو قیمت په دوامداره ډول لوړ شي، د شرکت اداره کېدای شي پریکړه وکړي، چې اسهم مات کړي. دغه د اسهامو ماتیدنه (انشقاق Stock Splits) د اسهامو قیمت راتیټوي او پانگه اچوونکو ته یې د لاس رسي وړگرځوي. نو پدې اساس دا مفکوره روښانه ده، چې پانگه اچوونکي د اسهامو ټیټو قیمتونو ته ترجیح ورکوي. اودا د قیمتونو ټیټوالی د سهم لرونکو په ګټه تمامیږي. ځکه چې د قیمتونو د ټیټوالي په اثر د شرکت د اسهامو بازار پراخوالی پیدا کوي.

د اسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع په ډول د اسهامو ماتیدنه (Split) هم د سرمایې دوباره جمع کیدل (Recapitalization) دي، چې په بیلانس کې د مالکانو د سرمایې اقلامو ته تغیر ورکوي او د شرکت په داراییگانو وقرضونو باندې کوم تاثیر نه اچوي.

همدارنګه د اسهامو انشقاق د شرکت عایداتي قوت (Earning Power) او د سهم لرونکو شتمني (wealth) ته زیاتوالی نه ورکوي، یوازې په هغه صورت کې که چېرې نور پانگه اچوونکي ټیټ قیمت لرونکو اسهامو ته ترجیح ورکړي او اسهامو ته تقاضا زیاته کړي.

د بیلانس د مالکانو د سرمایې اقلام چې مخکې د اسهامو په ذریعه د مفادو توزیع (Stock Dividend) لپاره ورڅخه استفاده وشوه اوس یې د اسهامو انشقاق لپاره استعمالوو. پدې برخه کې داسې فرض کوو چې یو پخوانی سهم په دوو (2) نویو اسهامو سره انشقاق کوي. او د اسهامو اسمي ارزش نیمایي (نصف) کېږي، یانې له \$1.00 څخه \$0.50 ته راتیټیږي. په اضافي تادیه شوي سرمایه، ذخیره شوي عوایدو او مجموعي مالکانو سرمایه کې کوم تغیر نه راځي. هغه څه چې اتفاقاً پېښیږي، دادي چې نشر شوي اسهام دوه چنده کېږي او هر نوی سهم د پخواني سهم نیمایي (Half) قیمت لري.

د مالکانو سرمایه: د عام سهم اسمي ارزش \$0.50

2,000,000 اسهام مجاز دي او 2,000,000 اسهام نشر شوي دي. 1,000,000

500,000 اضافي تادیه شوي سرمایه

5,000,000 نه ویشل شوي مفاد

6,500,000

د اسهامو انشقاق کېدای شي په مختلفو ترکیبونو سره وي، خو ډیر مروج انشقاقونه د دوه-دیه لپاره Two for one او درې-دو لپاره (Three for two) څخه عبارت دي. او علاوه لدې څخه د اسهامو د انشقاق برعکس عملیه هم وجود لري، چې په هغه کې د اسهامو شمیر کمیږي او قیمت

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

یې لورېږي. د مثال په توګه د ګاډانټ (Kadant) شرکت په 2001 کال کې خپل اسهام دیو-پنځولپاره (One for five) انشقاق کړي، نو په دې اساس د 100 سهمونو څخه یې 20 سهمونه جوړ شوي.

داسهامو هر ډول ماتیدنه (انشقاق) داسهاموپه قیمت باندې تاثیر واردوي. د دوه-دیوه انشقاق سره داسهامو قیمت نیمایي (نصف) او د یو-دلسو لپاره (One for ten) انشقاق کې داسهامو قیمت لس (10) چنده زیاتوالی کوي. په 2003 کال کې د انشقاق شویو اسهامو توزیع:

شرکت Firm	د انشقاق نسبت
انګلوتیک فارما Anglotech Pharma	دوه-دیوه لپاره 2 for 1
شیکاګو بریج Chicago Bridge	دوه-دیوه لپاره 2 for 1
مایکروسافت Microsoft	دوه-دیوه لپاره 2 for 1
سکان سورس Scan Source	دوه-دیوه لپاره 2 for 1
کولډواتر کریک Coldwater Creek	درې-دوه لپاره 3 for 2
میلن لب My lan Lab	درې-دوه لپاره 3 for 2

داسهامو د انشقاق څخه وروسته داسهامو د قیمت د سنجش او پیدا کولو لپاره طریقه داده، چې د انشقاق څخه مخکې داسهامو قیمت د انشقاق د نسبت په معکوس کې ضرب شي. دبیلګې په توګه که چېرې یوسهم په \$ 54 خرڅېږي او انشقاق یې درې د دوه لپاره (3 for 2) وي، نو د انشقاق نه وروسته د سهم قیمت $\frac{2}{3}$ نسبت د $\frac{3}{2}$ معکوس ده. $54 \times \frac{2}{3} = \$36$

داسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع په شان داسهامو انشقاق په خپله د سهم لرونکو شتمني نه زیاتوي. ځکه چې داسهامو د انشقاق په وجه د شرکت په دارایی او د خرید قدرت کې زیاتوالی نه راځي. یوازې ټول تغیرات داسهامو په شمیر او قیمت کې رامنځته کېږي. داسهامو انشقاق د کلچې د پریکولو په شان دی، چې د څلورو ټوټو په عوض اته (8) ټوټې پریکړای شي. د کلچې اندازه (وزن) د پخوا په شان ثابت پاتې کېږي، خو هره ټوټه له کلچې کوچنۍ وي.

هغه معمولی دلایل چې اداره یې داسهامو د انشقاق لپاره وړاندې کوي دادي، چې داسهامو د خرڅلاؤ تیت قیمت په بازار کې داسهامو د داخلیدو قابلیت زیاتوي. او پدې اساس داسهامو انشقاق د مالکیت د پراخه توزیع باعث کېږي او د شرکت سره د پانګه اچوونکي دلچسپي زیاتوي. دغه دلچسپي او په مارکیت کې د داخلیدو اسانتیا کولای شي بلاخره داسهامو ارزش د نیوشرایطو سره منطبق کېږي. دبیلګې په توګه که چېرې د فورډ (Ford) شرکت خپل اسهامو ته

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 د خرڅلاؤ زیاتوالي د عایداتو د زیاتوالي او داسهامو د قیمت د زیاتوالي باعث کېږي. که چېرې دا ډول عمل واقع شوی وي (پداسې حال کې چې ددغه عمل د واقع کید و هیڅ شواهد نشته، پدې صورت کې به د شرکت موجوده سهم لرونکو مفاد ترلاسه کړي وي. خو په هر صورت د اسهامو د قیمت د دوامداره زیاتوالي منبع بیا هم دعوایدو زیاتوالی دی، نه داسهامو د انشقاق عملیه. داسهامو د انشقاق کېدای شي افراد دغه دلیل ته رهبري کړي، چې د ټیټ قیمت لرونکو اسهامو ارزښت د لوړ قیمت لرونکو اسهامو څخه ډیر زیاتوالی کوي. که چېرې د \$50 سهم د دوه - د یوه لپاره انشقاق وکړي، نو د 100 اسهامو څخه 200 اسهام جوړېږي. او قیمت یې هم \$25 کېږي. که چېرې د سهم قیمت \$5 زیاتوالی وکړي، نو ترلاسه شوي مفاد به یې د \$500 په عوض \$1000 وي. د دلیل دا ډول طرز تفکر کېدای شي، چې داسې فرض شي، چې د \$25 اسهام 20% زیاتوالی کوي، نو دلته هیڅ دلیل نشته، چې ولې عین سهم چې \$50 قیمت لري د 20% په اندازه زیاتوالی نه کوي. په دواړو حالتونو کې د ارزښت زیاتوالی \$1000 کېږي.

علاوه پردې دا دلیل هم شته چې لوړ قیمت لرونکو اسهامو ته ترجیح ورکړل شي. داسهامو دا ډول شته شرکتونه خپل کمیشن او اُجره د اسهامو د قیمت او شمیر په اساس ترلاسه کوي. د دغو شرکتونو کمیشن او اجورت په 200 اسهامو چې \$25 قیمت لري زیات دي، نسبت هغه 100 اسهامو ته چې \$50 قیمت لري، سره ددې چې د دواړو معاملاتو ارزښت \$5000 دی.

د مفادو د دوباره سرمایګذاري کولو پلانونه Dividend Reinvestment Plans

ډیری هغه شرکتونه چې مفاد په نقد ډول توزیع کوي، داسهامو د مفادو د توزیع د بیا سرمایګذاري کولو پلانونه هم لري. دغه پلانونه سهم لرونکو ته اجازه ورکوي، چې دغه نقدي توزیع شوي مفاد د اضافي اسهامو د رانیولو لپاره استعمال کړي. په ډیرو دا ډول پلانونو کې بانک د شرکت اوسهم لرونکو د دواړو په نمایندګۍ کار کوي. بانک د سهم لرونکو نقدي مفاد راټولوي او په ځینو پلانونو کې 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 یا اُجرت کې زیاته اندازه کمښت یا تخفیف لاسته راوړي. د خریداری د کمیشن دغه تخفیف په ټولو اسهامو باندې تقسیمېږي، نو په

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

دې ډول یو کوچنی پانګه اچوونکي هم له دغه تخفیف څخه مستفد کېږي (استفاده ترې کوي). بانک هم دخپل دغه خدمت په مقابل کې فیس (اجوره) اخلي. دغه فیس نرم (لږ) وي او په هغه تخفیف چې دخريداری په وخت کې يې ترلاسه کړې زیات تاثیر نه اچوي يانې دغه فیس له هغه تخفیف څخه زیات نه وي.

د بیاسرماگذاري په یوبل ډول پلان کې، شرکت نوي اسهام خپروي او پیسې مستقیماً شرکت ته درومي. سهم لرونکي پدې صورت کې هم داضافه نقدو پیسو امکان توتته لاس رسي لري.

دا ډول پلانونه سهم لرونکي ته دخريداری 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 نشرشویو اسهامو دخريداری لپاره استعمالیږي، چې دنشرکولو مصارف يې شرکت تادیه کړي وي.

د پس انداز د زیان څخه د مخنیوی برعلاوه، د مفادو د بیا سرمایه گذاري کولو د پلان عمده ګټه د پس انداز رشد او زیانیدل دي. د پس انداز رشد په خاص ډول د هغوسرمایه گذارانو د علاقې وړ ګرځي، چې د پس انداز کولو ارز ولري او دامیلان هم لري، چې پیسې یوځل لاسته راوړي، هغه په مصرف ورسوي.

دغه پلانونه د شرکت په ګټه هم دي. دغه پلانونه د شرکت لپاره نیک شهرت (Goodwill) جوړوي او کېدای شي، چې په مصارفو کې د صرفه جویی باعث هم شي. (لکه د مفادو د توزیع په خاطر د چکونو د چمتو کولو او لیرلو کم مصارف). د بیا سرمایه گذاري هغه پلانونه، چې دنویو اسهامو د نشرولو باعث کېږي، د شرکت د مالکانو د سرمایې اساس (equity base) هم لوړوي یا زیاتوي.

د اسهامو بيا اخيستل Repurchase of Stock

(د اسهامو دوباره خريد)

يو شرکت د نقدو پيسو په لرلو سره کېدای شي، د ځينو خپلو اسهامو د اخيستلو دوباره اخيستلو تصميم ونيسي.

د اسهامو بيا اخيستل د نشر شويو اسهامو د کموالي موجب کېږي. څرنگه چې پدې صورت کې عوايد په کمو اسهامو باندې ویشل کېږي، نو د فې سهم د عايد مقدار زیاتېږي او دا بيا په خپل وار سره په راتلونکي کې د اسهامو د قيمت د لوړېدو باعث کېږي. د اسهامو بيا اخيستل د مختلفو امکاناتو په منځ کې د انتخاب کولو د پوښتنې يو مثال ده.

شرکت اسهام له دې خاطره خريداري کوي، چې د شرکت اداره فکر کوي چې د پيسو د په کار اچولو بڼه طريقه همدغه ده. دغه اسهام کېدای شي په راتلونکي کې د ځای کيدو يا اتحادیې په توافقونو (Merger Argument) لپاره استعمال شي. او د اسهامو دوباره خريد دا نښاني ورکوي، چې د شرکت اداره عقیده لري، چې د اسهامو قيمت ډير ټيټه ده او په بازار کې يې ارزش کم اټکل کېږي. او د اسهامو دوباره خريداري داسې په نظر کې نيول کېږي، چې دا په دې موقع کې د شرکت لپاره بهترينه سرمايه گذاري ده. د اسهامو بيا اخيستنه (Repurchase) کېدای شي له دغه ليدلوري (دیدگاه) څخه هم بررسي شي، چې شرکت د نقدو مفادو د توزيع په عوض کوم بل ممکنه لاره (الترناتيف) په کار واچوي او نقدې پيسې د اسهامو د بيا خريدارۍ لپاره په کار واچوي. د شرکت لخوا د سهم لرونکو د اسهامو بيا خريداري وړاندې سهم لرونکو ته عمده گټه لري. هغوی اختيار لري، چې اسهام خرڅ کړي او يا يې د ځان سره وساتي.

که چېرې سهم لرونکي عقیده ولري، چې د شرکت مالي وضع قوي ده او د دوی د اسهامو ضمانت کولای شي، نو ځانونه پدې مجبور نه بولي، چې خپل اسهام خرڅ کړي. د اسهامو د خرڅلاؤ پریکړه په سهم لرونکو پورې اړه لري.

د اسهامو د بيا اخيستلو يوه په زړه پوري پېښه د (Teledyne) په شرکت کې پېښه شوه، چې 8.7 ميليونه اسهام يې په فې سهم 200 \$ خريداري کړل، چې مجموعي قيمت يې 1.74 \$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

میلیارد ډالره ؤ. نوموړي شرکت (Teledyne) په لومړۍ سرکې تصمیم درلود، چې 5 میلیونه اسهام په \$200 في سهم واخلي، په هغه وخت کې په بازار کې د سهم د خرڅلاؤ قیمت \$156 ؤ. خونوموړي شرکت د بازار د خرڅلاؤ د قیمت د پاسه 28% امتیازي سهم تعیین کړ. نو دغه لوړ امتیاز کېدای شي د 5mil میلیونو څخه د زیاتو اسهامو د دواطلبی (Tender) سبب شوي وي. دغه شرکت کولای شول د 5 میلیونه اسهامو په اخیستلو اکتفاء (بسوالی) وکړي، خو پرعوض یې پریکړه وکړه چې ټول اسهام قبول کړي. په نتیجه کې یې خپل نشرکړي اسهام د 20.4 میلیونو څخه 11.7 میلیونو ته راټیټ کړي (په مجموعي ډول 40% کموالی). د اسهامو په شمیرکې کموالی ددې باعث شو، چې د (Teledyne) شرکت في سهم عاید کې د \$7 څخه ډیر زیاتوالی راشي. وروسته له هغه چې د اسهامو بیا اخیستنه پای ته ورسیده، نو په څو اوونیو کې د اسهامو بیه لوړه شوه او في سهم د \$240 څخه زیات په خرڅلاؤ رسیدله. په ښکاره ډول د بیه لرونکو اسنادو بازار داسې فکر کاوؤ، چې د اسهامو بیا اخیستنه د باقی مانده سهم لرونکو په ګټه تمامیده.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

پینځم څپرکی

د سهامی شرکتونو اوږد مهاله تمویل II: قرض

Long Term Corporate Financing II: Debt

د قرض د وسایلو ځانګړتیاوې (مشخصات)

Characteristics of Debt Instruments

د سهامی شرکتونو د قرض پانې 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

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 پیژندنه (تثبیت)، او د سهامی شرکتونو د هریوه ډول قرض اسنادو د بیلوالی له پاره علامې او نښې.
2. د قرض د اسنادو د قیمت سنجش کول. جاري بازدهي Current yield او د پرداخت تروعدې پوري بازدهي Yield to maturity.
3. د ربځې نرخ او د قرض اسنادو ترمنځ د معکوسو اړیکو توضیح کول.
4. د قرض د اداء کولو د نړولي 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 پیژندل چې د فدرالي یا محلي دولت د قرض اسنادو لخوا وړاندې کېږي.

د وینس د تاجر په کتاب کې، اتیونیو د هغې قرضې په مقابل کې، چې له شیولې (هغه کینه کښ یهودي چې د خپل طلب په مقابل کې یې د خپل پوروړي څخه د بدن غوښه غوښتله) څخه یې اخیستي وه، په یوه سند باندې یې مهر ولګاوه، چې هغه قرض د خپل بدن په یوېاو غوښې سره تادیه کړي. خون ورځ د قرض اداء کولو 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 تصدې د مرک 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

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

د الوتکو ملکیت هم لاس ته راوړي. د الوتکو څخه پرته (د الوتکو د نه موجودیت په صورت کې) نوموړی شرکت مړ او هیڅ کله یې نشوای کولای چې بیا پرواز وکړي. ډیر سهامی شرکتونه په هغه صورت کې، چې د دغه شرکت د توسعې له پاره د شرکت داخلي پولې وسایل ناکافي وي، نو بیا د دغه شرکت د ماشین الاتو او تجهیزاتو د تمویل په عرض د قرض اوږدمهاله پانې خپروي. د بیلگې په توګه تر 2003 کال پوري د Akoa شرکت له 18.3 میلیارو څخه زیات د قرض اسناد نشر کړي وو. د اوږدمهاله قرضونو پواسطه د ثابتو دارايګانو تمویل د شرکت له پاره مالي ګټې (مزیتها) د ځان سره لري. دغه قرضه کیدای شي د نقدي جریاناتو (Cash Flows) پواسطه، چې د ماشین الاتو او تجهیزاتو څخه منځته راځي، بیا تادیه شي.

دغه څپرکي د اوږدمهاله قرضونو په تیره بیا د قرض اسنادو په اړه دی، چې د سهامی شرکتونو لخوا نشرېږي.

په دغه څپرکي کې د اوږدمهاله قرضونو په مشخصاتو او ځانګړتیاوو باندې او د سهامی شرکتونو د قرض اسنادو په مختلفو ډولونو باندې رڼا اچول کېږي.

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 ورسېږي. نو پدې اساس د قرض اسناد باید د بازار قیمت ولري او پدې څپرکي کې تر بحث لاندې نيسو، چې دغه قیمت څه ډول ټاکل کېږي.

د قرض سند کیدای شي د قرض د اصلي مبلغ څخه لوړ قیمت ولري او دا هغه حالت دی، چې د قرض سند په یوه امتیاز سره څرخېږي. 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 څرخېږي. په دې څپرکي کې دا توضیح کېږي، چې امتیاز او تنزیل په جاري بازدهی (Current yield) او په سرته رسیدلي وعدې بازدهی (Maturity yield) باندې څه ډول اغېزې لري او دا چې دغه بازدهي څه ډول سنجش کېږي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

ټول قرضونه بايد بيا تاديه شي اما دا بيا تاديه كيداى شي د پاى ته رسيدلي وعدې په وخت كې نه وي.

په دې څپرکي موږ نزولي پولې وسايل Sinking Funds او د استرداد حق call feature او د بيه لرونکو اسنادو په بيا تاديه باندې د هغه تاثيرات د مطالعې لاندې نيسو.

ځينې قرض اسناد كيداى شي، چې د شرکت په اسهامو باندې تبديل شي، نو پدې څپرکي كې په اسهامو باندې د تبديليدو وړ قرض اسنادو مشخصات او قيمت گذارى برخه هم شامله ده.

دا څپرکى بالاخره د مختلفو دولتونو لخوا د نشر شويو قرض اسنادو او دولتي قرض او سهامى شرکت تر منځ توپير، په يوه بحث سره پاى ته رسيږي.

د هر ډول قرض وسايلو ځانگړتياوې

Characteristics of All Debt Instruments

د قرض ټول اسناد (اوږدمهاله قرض اسناد) د يو شمير ځانگړتياوو درلودونکي دي. دا د يوه ټاکلي مبلغ له پاره چې اصلي سرمايه (Principal) بلل کېږي، د قرض اسنادو د نشرونکو مسووليتونه په گوته کوي. همدارنگه هره قرضه يوه د پاى ته رسيدو وعده يا د بيا ورکړې تاريخ Maturity date لري، چې بايد په همغه مشخص تاريخ مسترد شي. که چيرې د پاى ته رسيدو تاريخ د يوه کال څخه زيات وي، نو بيا قرض اوږدمهاله قرض بلل کېږي. کله چې د قرض اسناد په نشر ورسېږي، د پاى ته رسيدو وعده يې د يو څو کالو څخه نيولې بيا تر 20 يا 30 کالو پوري رسيږي. (د کوکاکولا شرکت د نشر کړيو قرض اسنادو د پاى ته رسيدو وعده يې 2093 دى). د قرض د وسايلو مالکان پرداختونه (ربحه interest) لاس ته راوړي. دا ربحه بايد د عايد د نورو شکلونو سره لکه د عامو او خاصو اسهامو د نقدو مفادو د توزيع سره مشکوکه نشي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د اسهامو د مفادو توزیع د شرکت د عوایدو څخه تادیه کېږي، پداسې حال کې چې ربحه د شرکت د مصارفو څخه حساسیږي. ځینې وختونه ربحې ته بازدهي yield ویل کېږي او جاري بازدهي او د پای ته رسیدو تر وعدې پورې بازدهي په بر کې نیسي. ددغو دوو ډولونو تر منځ توپیر 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 دارايګانې لکه بیه لرونکي پانې 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 ایښودل 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 محدودیتونه
 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. څرنگه 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 لارم ګامونه اوچت کړي. د دوی د علاقو (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 لارم 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 نمایندګۍ محکمې ته کش کړي ترڅو د هغوی د اصلي سرمایې څخه یې ساتنه کړي وي.

د ټولو قرضونو 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 پورې 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.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

حکومت هر وخت کولای شي د ربحې او اصلي سرمایې د بیا تادیه کولو له پاره د اړتیا وړ پیسې چاپ کړي.

د تصدیو او انفرادي اشخاصو قرضونه دومره د خطر څخه خالي نه وي، ځکه هر یو له دغو دواړو څخه کیدای شي د خپلو قرضونو په اداء کولو کې پاتې راشي. د قرضي وسایلو (Debt instruments) د بالقوه اخیستونکو سره د کومک په خاطر د اعتباري قرضو خدماتو ته انکشاف ورکړل شوی دی. (مثالونه یې پدې ډول دي: موډي Moody، ډن اوبراډسټیریت Duntbradst او standard and poor او داسې نور). دغه د اعتباري قرض خدمات د قرض د وسایلو خطر درجه بندي کوي. (9.1 شکل د خطر طبقه بندي څرګندوي، چې د موډي او سټنډارډ او پوور په واسطه ترتیب شوی دی). تر ټولو نه د لوړ کیفیت قرض وسایلو ته د درې (3A) یا (Triple A) درجه ورکوي او تر ټولو نه د ټیټ کیفیت لرونکي قرض وسایل په تدریجي ډول ټیټه درجه لري. که څه هم د قرض ټول وسایل د اعتباري قرضو د خدماتي سازمانونو لخوا نډي درجه بندي شوي، خو دغه خدماتي سازمانونو د پام وړ قرض وسایل د پوښښ لاندې راوستي دي (درجه بندي کړي یې دي). د قرض مسوولیتونو په بازار موندنه کې د قرض اسنادو درجه بندي ډیر مهم رول لوبوي. څرنګه چې د نقصان (پاتې والي) خطر په ټیټ کیفیت لرونکو قرض اسنادو کې موجود وي، نو ځکه مالي موسسات او پانګه اچوونکي کم اعتبار لرونکي قرض اسناد نه اخلي. که چیرې د یوه شرکت یا ښاروالۍ د قرض اعتبار نزول وکړي، نو هغه مرجع (شرکت یا ښاروالۍ) د خپلو قرض اسنادو په خرڅولو کې د ستونزو سره مخ کېږي، نو لدې وجې شرکتونه او حکومتی ښاروالۍ هڅه کوي، چې خپل اعتبار برقرار وساتي. ځکه چې ښه قرضوي اعتبار د قرض اخیستلو مصارف کموي او په عین وخت کې د هغوی د بازارموندې قابلیت ته زیاتوالی ورکوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د مرجینټ د قرض طبقه بندي Mergent's Bond Rating

	د قرض کیفیت درجه
Aaa	لوړترین کیفیت لرونکی قرض
Aa	لوړ کیفیت لرونکی قرض
	هغه قرض چې د اصلي سرمایې او ربحې اطمینان یا حفاظت یې په کافي توګه په نظر کې نیول شوی وي، خو کیدای شي په راتلونکي کې د خطر سره مخامخ شي
A	
Baa	د منځنۍ درجې Medium grade قرض اسناد دي.
	د متوقع (نظري Speculative) کیفیت لرونکي قرض اسناد چې ځانګړتیاوې یې
Ba	ډیرې ډاډمنې (مطمینې) نه وي
B	هغه قرض اسناد چې د پانګې اچونې د اړتیا وړ ځانګړتیاوې نلري
	هغه قرض اسناد چې ټیټ کیفیت لري او کیدای شي د کوتاهې 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 سټنډرډ او پوور طبقه بندي Standard and Poor's Rating

AAA	لوړترین کیفیت لرونکي قرض اسناد
AA	لوړ کیفیت لرونکي قرض مسوولیتونه (Debt obligations)
	هغه قرض اسناد چې د ربحې او اصلي سرمایې د تادیه کولو قوي ظرفیت لري، خو
A	کیدای شي چې د منفي اغیزو شک پرې وشي.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

د قرض هغه اسناد چې د ربحې او اصلي سرمايې 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 منځنۍ درجې اسناد چې د پانگه اچونې د اړتیا وړ کمې ځانګړتیاوې لري BB لومړني متوقعي قرض اسناد، چې د یو عدم اطمینان او د منفي حالاتو سره د مخامخ کیدو عمده خطر لري

CCC

C

عایداتي قرض اسناد چې ربحه په هغوی باندې نه تادیه کېږي

D

هغه اسناد چې د کوتاهی سره مخ دي

د درجه بندۍ په کتګوري کې د متناسب قوت ښکاره کولو له پاره د (+) او (-) علامې هم استعمالېږي.

همدارنګه 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، ترڅو د د قرض د ثابتې ربحې تادیه د بازار د لوړې ربحې سره عیاره شي. ددې موضوع برعکس حالت هم صدق کوي، که چېرې د قرض د سند د ربحې نرخ ټیټوالی وکړي، پدې صورت کې د قرض د اسنادو قیمتونه لوړېږي، ځکه چې د ربحې د ثابت نرخ ورکړه د قرض اسناد جالب attractive کوي، او د قرض د اسنادو اخیستونکي د بولی (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 ځانګړتیا 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 چېرې قیمت یې ټیټوالی کوي او د قرض سند په تخفیف سره خرڅیږي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

(د قرض اسنادو د مخ ارزش 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.

اخي خطر چې ټول قرض ورکوونکي له هغه سره مخامخ کېږي، د قیمتونو د لوړوالي (انفلاسیون) د خطر څخه عبارت دی، چې د پیسو د ارزش د ټیټوالي سبب ګرځي. 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 توګه که چیرې د انفلاسیون نرخ 4% وي، نو قرض ورکوونکي د 6% ربحې غوښتنه کوي او پدې توګه دوی ته 2% خالص مفاد باقي پاتې کېږي. پداسې حال کې چې انفلاسیون د سرمایې د اصلي ارزش د ټیټوالي باعث کېږي، د ربحې نرخ په قسمي ډول د انفلاسیون د اغېزو د حنډ 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 سهامې شرکتونو د قرض اسنادو ډولونه Types of Corporate Bonds
سهامې 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 یادېږي.

لاندې لیست د سهامې شرکتونو د قرض اسنادو د ګروپنډۍ بنودونکي دی.

- د ګروې د قرض اسناد Mortgage Bonds
- د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment trust Certificates
- د تضمین څخه بغیر قرض اسناد Debentures

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

- د تضمین څخه بغير فرعي قرض اسناد Subordinated Debentures
- په عوایدو باندې متکي قرض اسناد Income Bonds
- د تبدیلیدو 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 ځانګړتیاوې لري، چې یو له بل څخه یې بیلوي. اخیستوونکي باید ددغو تفاوتونو څخه خبر وي، ځکه ځیني له دغو اسنادو څخه زیات له خطر ډک دي.

د ګروې د قرض اسناد Mortgage Bonds

د ګروې د قرض اسناد ددې له پاره نشريږي، ترڅو د غیر منقولو مخصوصو دارايګانو د خریداری له پاره د هغوی څخه استفاده وشي. او دغه لاسته راغلي غیر منقولې دارايګانې د قرض د تضمین Collateral په حیث خدمت ترسره کوي. دا پدې مفهوم چې دارايي ګانې د قرض د تضمین کولو له پاره وعده شوي وي.

که چیرې شرکت د ربحې او یا اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو کې پاتې راشي، نو قرض ورکوونکي کولای شي ددغو دارايګانو د مالکیت حق تر لاسه کړي او هغوی (قرض ورکوونکي) کولای شي دغه دارايي په خپله استعمال یا خرڅه کړي. پداسې حال کې چې د دارايی د مالکیت لاس ته راوړل د قرض ورکوونکو د نقصان خطر ته کموالی ورکوي، هغه دلچسپي نلري، چې د دارايی ملکیت لاس ته راوړي او یا دارايي په کار واچوي.

قرض ورکوونکي د ربحې د تادیاتو څخه خپل عاید لاس ته راوړي، نه ددغې ثابتې دارايې په کار اچولو څخه. قرض ورکوونکي ډیر کم کم (ندرتاً) د دارايی د په کار اچولو او اداره کولو توانایی لري. په هغه صورت کې چې دوی مجبور شي، چې د دارايی ملکیت په لاس کې واخلي. او کله چې دوی مجبور شي چې دغه دارايي خرڅه کړي، نو کیدای شي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

چې ددغې دارايي ډیر کم خریداران پیدا کړي او باید دارايي په نازل قیمت سره خرڅه کړي.

د مثال په ډول که چیرې یو ښوونځی د لیلیې د تعمیر د ګروې د ربحې په تادیه کولو کې پاتې راشي یا نې ونه توانېږي، چې د ګروې قرض ورکونکو ته ربحه تادیه کړي، نو قرض ورکونکي د لیلیې په تعمیر باندې څه کولای شي، که چیرې د هغه تعمیر مالکیت تر لاسه کړي؟.

سره ددې چې د دارايي تضمین د اصلي سرمایې محفوظیت زیاتوي، خو بیا هم قرض ورکونکي 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 نشريږي او دغه دارايي د قرض د تضمین له پاره په کار وړل کېږي. دغه ډول اسناد په لومړي سر کې د اوسپنې پټلیو Railroads د شرکتونو او د هوايي 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 دارايي باید د عالي کیفیت درلودونکي وي. ځکه چې د قرض په اسنادو کې د شرکت پاتې راتللو په صورت کې، دغه دارايي، د ثابتو (غیر منقولو) دارايي ګانو برخه باید د انتقال وړ وي، ترڅو د اوسپنې پټلیو او یا هوايي 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 کېږي او په 2006 کال کې تر 10.647.655 پورې لوړېږي. 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کولای شي دغه تجهیزات خرڅ کړي ترڅو ددغو اسنادو د مالکانو د قرض پیسې پرې بیا تادیه کړای شي.

بغیر له تضمین څخه د قرض اسناد Debentures

دغه اسناد د شرکت د عمومي قرضې له جملې څخه دي او کوم تضمین نه لري. لدې وجې دا ډول د قرض اسناد ډیر له خطر ډک دي، ځکه چې د شرکت د افلاس او د قرضونو د ربحې او د هغوی د اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو کې د پاتې راتلو په صورت کې لومړی تضمین شوي قرضونه Secured Debts تادیه کېږي او له هغه وروسته نه تضمین شوي قرضونه debentures تادیه کېږي.

ځینې لدغو نه تضمین شويو قرضونو څخه فرعي نه تضمین شوي قرضونه Subordinated Debentures دي، چې د نه تضمین شويو قرضونو په نسبت زیات له خطر ډک دي، ځکه چې دغه قرضونه د شرکت د نورو قرضونو څخه په ګروپبندي کې لاندې دي او حتی نه تضمین شوي قرضونه unsecured debts هم د فرعي یا د ټیټې درجې نه تضمین شوي قرضونو څخه په لوړ مقام کې قرار لري.

دغه ډول اسناد د شرکت له ډیر خطر څخه ډک اسنادو له جملې څخه دي، چې زیاتره وخت د ربحې لوړ نرخ او یا د ځینو نورو مشخصاتو لکه د قرض ورکونکو د خطراتو د جبرانولو په عوض، دغه اسناد د شرکت په اسهامو باندې د تبدیلیدو Convertibility د زیاتو امکاناتو درلودونکي دي.

مالي موسسات اکثراً هغه شرکت ته چې په عامو خلکو باندې بدون له تضمین څخه قرض اسناد خرڅوي، زیاته ترجیح ورکوي. څرنگه چې دغه اسناد د شرکت د متفرقه قرضونو له جملې څخه دي، نو ځکه د شرکت دارايي په هغوی کې نه بندېږي (د شرکت دارايي په نه تضمین شويو قرضونو پسې نه تړل کېږي البته د تضمین په ډول). که چیرې شرکت اضافي پیسو ته ضرورت ولري، نو کولای شي دغه دارايي د تضمین په ډول ورکړي. نو پدې صورت کې مالي موسسات علاقه لري، چې ددا ډول تضمین په صورت کې شرکت ته اضافي پیسې په قرض ورکړي. که چیرې دغه دارايګانې له پخوا څخه په تضمین ورکړل

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

شوي وي، نو شرکت به د سرمایې په تهیه کولو (تمویلولو) کې ددغه چانس د کمبود سره مخامخ شي.

پداسې حال کې د بدون له تضمین قرض اسنادو Debentures څخه استفاده کول، د اضافي قرض اسنادو د نشرولو قابلیت ته کموالی نه ورکوي، ددغو قرضونو Debentures په برخه کې د شرکت کوتاهي او پاتې والی دا مانا ارایه کوي، چې په ټولو عالي قرضونو Superior debts کې کوتاهي او پاتې والی وجود لري.

د قرض د قرارداد یوه تکراري فقره داسې وایي، چې که چیرې د شرکت په یو ډول قرض اسنادو کې کوتاهي او پاتې والی موجود وي، نو د شرکت په ټولو نشر شویو قرضونو کې کوتاهي او پاتې والی وجود لري. چې پدې حالت کې قرض ورکوونکي کیدای شي اعلان کړي، چې ټول قرض (اصلي سرمایه) دې ورته بیا تادیه کړل شي. نو پدې اساس یو شرکت باید له اندازې نه زیات د نه تضمین شویو اسنادو استعمال ته وسعت ورنکړي او په عوض یې باید د تضمین شویو قرضونو څخه په اضافي توګه استفاده وکړي.

په عوایدو باندې متکي د قرض اسناد Income Bonds

د عوایدو قرض اسنادو ته هغه وخت ربحه تادیه کېږي، کله چې شرکت عواید ولري. یانې دغو اسنادو ته یوازې په هغه صورت کې ربحه تادیه کېږي، چې شرکت عواید لاس ته راوړي. که چیرې شرکت د خپلو نورو مصارفو په پوره کولو باندې ونه توانېږي، نو شرکت مجبور او مکلف نه دی، چې دغو قرض اسنادو ته ربحه تادیه کړي.

دغه ډول اسناد د سهامی شرکتونو د پر خطر ترینو (ډیر زیات له خطر نه ډک) اسنادو له جملې څخه دي، فلیهږا ډیر کم نشرېږي. په عین حال کې ددغه ډول قرض اسنادو یو بل قسم هم وجود لري، چې اکثره وخت د دولت یا د دولت د محلي ارګانونو لخوا نشرېږي او د عوایدو قرض اسنادو Income bonds سره مشابهت لري. او دغه د قرض اسناد د دولت په عوایدو باندې متکي دي چې Revenue Bonds بلل کېږي. او ربحه هغه وخت تر لاسه کوي، چې په هغوی پوري تړلي عواید تر لاسه شي.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

ددې ډول قرض بیلگه د بنارونو 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 بنار د سپړونو څخه راجمع شوي مالیاتي عواید (د عملیاتي مصارفو څخه وروسته) په کافي اندازه وي، چې نوموړی 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 پای 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 هوايي 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 پورې 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 چېرې 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 پیدا کوي. په عین حال کې که چېرې د سهم د سند په قیمت کې مثبت تغیر رانسي (لوړوالی ونکړي)، پانګه اچوونکی 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 ځینې ګټې لري. لومړی دا چې که چېرې 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

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

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 پر دې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نشرولو سره د موجوده سهم لرونکو موقف لږ تغیر خوري.

درېیم دا چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نشرولو سره د شرکت اداره توقع نلري، چې دغه اسناد (اصلي سرمايه) 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.

خلورم 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 لوروي. څرنگه 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 مالومېږي، چې هم شرکت او هم پانگه اچوونکي ته مزیت لري. دغه اسناد د لویو شرکتونو لکه IBM څخه نیولي بیا تر کوچنیو شرکتونو پوري، د ټولو له پاره یوه په زړه پوري مالي وسیله ده. څرنگه 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 پر دې د هغوی تحلیل هم ستونزمن او مشکل دی. نو له دې وجې په دې څپرکي کې وروسته په تفصیلي ډول د بحث لاندې نیول کېږي.

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 سهامی شرکتونو داسې د قرض اسناد نشر کړل، چې د ربحې متحول نرخ یې درلود. د سیتی 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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

قرض اسناد په نشر سره رسيدلي وو، چې د هغوی له جملې څخه کالونه پخوا د متحولې ربحې د گروې قرض اسنادو وجود درلود.

د سیتي کورپ د قرض اسنادو دوه بې ساري مشخصې درلودې:

1. ددغو اسنادو د ربحې متحول نرخ د خزاني 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 معینې دورې په اوږدو کې ددغه شرکت د قرض اسنادو د ربحې نرخ د خزاني 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 سیتي کورپ شرکت د قرض اسنادو دویمه مشخصه دا وه، چې د سند خاوند دا حق درلود چې د قرض سند نشريدو څخه دوه کاله وروسته د سند دمخ ارزښ 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 کولای شول چې د قرض سند په خرڅلاو ورسوي، ځکه چې ددا ډول قرض وسایلو د خرڅلاو له پاره دوهمي بازار Secondary 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 سیتي 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 پانگه اچوونکي د علاقې د کموالي باعث شو.

د کوپون څخه بغير قرض اسناد Zero Coupon Bonds

په 1981 کال کې د قرض د اسنادو یو نوی قسم په عامو خلکو باندې خرڅ کړل شو. دغو قرض اسنادو ته ربحه نه ورکول کېږي او ډیر تنزیل سره په خرڅلاو رسیږي. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره د جی سی پیني JC Penney شرکت لخوا نشر شول. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره په کال 1981 کې د 330 ډالرو په تخفیف سره خرڅ شول، خو په 1989 کال کې د پای ته رسیدو وعدې سره سم په 1000 ډالره سره بیا تادیه شول. له اتو کالو څخه وروسته د پانګه اچوونکي پیسو (Funds) د 330 څخه تر 1000 ډالرو پوري زیاتوالی وکړ.

د رشد نرخ (د قرض د سند بازدهي یا حاصل) 14.86^5 فیصده و. د سندونو د نشر د لومړي کامیابی څخه وروسته د IBM کريدیټي سهامی شرکت (د IBM مالي بخش) په شمول ډیرو نورو شرکتو دا ډول قرض اسناد نشر کړل. په هر حالت کې شرکت د ربحي نقدي تادیات نه ترسره کوي. شرکت دغه اسناد په تنزیل سره خرڅوي او لکه څنګه چې د قرض سند د پای ته رسیدو وعدې ته نږدې کېږي، د پانګه اچوونکي عواید هم د قرض د سند د مخ ارزښ په زیاتیدو سره زیاتوالی کوي. خو د مالیې یوه مشخصه د بدون د کوپون قرض اسنادو علاقمندی یا جالبوالی راکموي. پانګه اچوونکی باید په تر لاسه شوي ربحه باندې د دولتي عواید مالیه تادیه کړي. سره ددې چې پانګه اچوونکی د ربحي پیسې د قرض د سند د پای ته رسیدو سره تر لاسه کوي. نو لدې وجې بدون له کوپون څخه قرض اسنادو سره پانګه اچوونکي ډیره کمه دلچسپي لري، خو د ځنډیدلي مالیې سره د تقاعد د پلانونو سره ددغو اسنادو ارتباط په وجه کیدای شي پانګه اچوونکي دلچسپي ولري.

⁵ بازدهي یا حاصل په لاندې ډول سنجش کېږي.

$$330(1+i)^8 = 1000 \Rightarrow (1+i)^8 = 1000/330 = 3.0303$$

$$I = (3.0303)^{1/8} - 1 = 14.86$$

د مالي حسابي ماشین څخه په استفادې سره $pmt=0$ ، $n=8$ ، $p_v=330$ او $f_v=1000$ د پورته مالوماتو په ورکولو سره $I = 14.86$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ځکه د تقاعدي پلانونو په اساس ربحه او عواید تر هغه وخت پوري ځنډېږي، ترڅو اصلي نقدې پیسې بیا تادیه 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 ونیول شي.

لوړ حاصل لرونکي بیه لرونکي پانې – له خطرې ډک قرض اسناد

High-yield securities-Junk Bonk

لوړ حاصل لرونکي بیه لرونکي پانې (له خطرې ډک قرض اسناد) د قرض اسنادو د خاص ډول یا قسم څخه ندي، خو یوازې یو نوم ده، چې د ټیټ کیفیت لرونکي قرض ته ورکړل شویده (چې په درجه بندۍ کې د BBB څخه لاندې دي). له خطرې ډک قرض اسناد Junk Bond اکثره وخت بدون له تضمین څخه قرض اسنادو debentures دي او په ګروپ بندۍ کې د شرکت د نورو قرضونو څخه لاندې قرار لري.

ددغو قرضونو ټیټ کیفیت ددې اړتیا پیدا کوي، چې له خطرې ډک قرض اسنادو Junk Bond ته لوړ حاصل ورکړل شي، چې دغه حاصل 3% یا 4% د لوړ کیفیت لرونکو قرض اسنادو د حاصل څخه زیات (لوړ) کیدلای شي.

دغه له خطرې ډک قرض اسناد (Junk Bonds) د مالي موسساتو او هغو اشخاصو لخوا خریداري کېږي، چې دغه اشخاص د ټیټ کیفیت لرونکو قرض اسنادو په سرمایه ګزاری کې عادت وي او دیوه لوړ حاصل (Yield) د لاسته راوړلو لوی خطر په غاړه اخلي.

خارجي قرض اسناد Foreign Bonds

امریکايي شرکتونه کېدای شي په خارجي هیوادونو کې د قرض اسناد نشر کړي، ترڅو د خارجي سرمایه گزاریو لپاره - لکه ماشین الاتو او تجهیزاتو لپاره نقدو پیسو (Funds) ته زیاتوالی ورکړي. د مثال په توګه د ایکسون موبایل (Exxon Mobile) شرکت په خپل 10k-2001 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. امریکايي شرکتونه کولای شي، چې د قرض اسناد د یوه 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 امریکايي 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 یادېږي.

هغه شرکتونه چې په خارجي اسعارو سره خپل د قرض اسناد خرڅوي، نو د خارجي اسعارو په نرخ کې د تغیراتو د 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 کمو داخلي اسعارو ته اړتیا وي.

ایرو قرض اسناد (Eurobonds) د هغه هیواد څخه بهر په خرڅلاؤ رسیږي، چیرته چې نشر شويدي، خو د هغه 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 اروپايي هیوادونو پورې نه محدودېږي.

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

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

وژغوري. هغه امریکایي پانگه اچوونکي چې اړو قرض اسناد اخلي مجبور ندي تادیات له محلي داخلي اسعارو څخه په ډالرو تبدیل کړي او پدې توگه د اسعارو د نرخ د خطر څخه ځان وژغوري.

خو خارجي پانگه 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 گزاري او اسعار د نړیوالو پولو څخه تیرېږي، نو یو څوک (سرمایه گزار) باید د اسعارو د تبادلې د نرخ د نوساناتو سره تړلي خطرونه وگالي (قبول کړي).

لومړی دا چې ددغو اسنادو ربحه د هرو شپږو میاشتو په عوض په کال کې یو ځل تادیه کېږي، نو بناءً دهغې حاصل (بازدهي) د مرکبي 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 پانډو په جمله کې ثبت شوي ندي، نو ځکه امریکایي پانگه اچوونکي باید هغه په یو بل هیواد (خارج) کې واخلي.

درېیم دا چې سره ددې چې ربحه په امریکا کې د دولتي عوایدو د مالیې د موضوع لاندې راځي، دایرو قرض اسنادو څخه مالیه نه اخیستل کېږي، ځکه دغه اسناد په متحده ایالاتو کې رسمي ندي، نو کېدای شي دغه اسناد د ځینو افرادو (امریکایي او غیر امریکایي) لخوا د مالیاتو څخه د سوء استفادې په غرض خریداري شي. په داسې فرض کولو سره، چې دغه اخري جمله صحت لري، نو دایرو قرض اسنادو قیمتونه په مصنوعي ډول لوړېږي، نو ددغو اسنادو حاصل د هغو اسنادو په پرتله کم وي، چې د مالیې د موضوع لاندې وي.

راجستر شوي او د ثبت دفتر قرض اسناد

Registered and Book Entry bonds

مخکې به د قرض اسناد د انتقال وړ د کوپون د ضمیمې سره نشر کیدل. د قرض اسنادو درلودل د اسنادو د مالکیت لپاره یو دلیل و. مالک به د قرض سند څخه کوپون جدا کاو او د تادیې نمایندې (Paying agent) به یې درېځې د راټولولو په غرض ورلېږه. هغه افراد چې دغه اسناد یې درلودل او خپل ژوند یې ددغو اسنادو د ثابتې رېځې په تادیاتو باندې پرمخ وړ (بولو)، د کوپون قطع کوونکو (Coupon Clippers) په نوم یادیدل. د موجوده قوانینو لاندې د نویو کوپون لرونکو قرض اسنادو (Coupon Bonds) نشر کول مجاز ندي. (دغه اسناد په ډیرې اسانۍ سره د عاید او دارائې مالې دنه تادیه کولو د یوې وسیلې په توګه استعمالیدلای شي).

ځینې کوپون لرونکي قرض اسناد تر اوسه موجود دي، خو هغه به د پای ته رسیدو او اصلي سرمایې د بیا تادیه کیدو 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 یې رېځې د تادیې مانا به ورکوي.

نن ورځ د قرض اسناد د راجستر شوي او یا هم د دفتری ثبت (Book Entry) په شکل نشرېږي. حتی پدې وروستیو کې راجستر شوي اسناد هم له منځه ځي، ځکه په اوس وخت کې د دفتری ثبت قرض اسنادو نشر کولو میلان وجود لري. د متحده ایالاتو ټول خزاني د قرض اسناد اوس د دفتری ثبت په شکل سره نشرېږي او ډیر سهامی شرکتونه او دولتي ارګانونه هم په همدې ډول د قرض اسناد نشر وي. پدې شکل کې حقیقي فزیکي اسناد نه نشرېږي او په عوض یې د سهم لرونکو نومونه په شرکت (یا یوه بانک کې چې د شرکت د نمایندې او تادیه کوونکي په حیث عمل کوي) کې ثبت کېږي. دغه ډول سیستم په ښکاره ډول د فزیکي قرض اسنادو د نشرولو په نسبت کم مصارف ایجابوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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) دشلگونو قرض اسنادو د تبادلې (دادوستد) 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 کي. دا په داسې حال کې چې د (AT&T) شرکت یوازې یو ځل عام اسهام نشر کړی دی. د قرض اسنادو د معاملو دراپور عمومي شکل په لاندې ډول دی :

د قرض اسناد	جاري حاصل مقدار (Volume)	ورځې اخیري قیمت	خالص تغیر
ATT 8.35s25	10.4	80.63	1.25

اول قلم د قرض سند مشخصات بیانوي، چې پدې مثال کې د (AT&T) قرض اسناد 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 شوي دي. 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.

څرنگه 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 - پورې اړه لري.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د قرض سند (Bond) د قرض يوه وسيله ده، چې هغه ته درېجې دوره يې تاديات صورت نيسي (اکثره وخت هرو شپږو مياشتو کې) چې دغه تاديات د قسط (Annuity) د تادياتو سره مشابه وي. د قرض د سند د ارزش يوه برخه د هغه درېجې د تادياتو په فعلي ارزش کې پټه ده. د پای ته رسيدو وعدې سره اصلي سرمايه بيا تاديه کېږي. د قرض د سند د ارزش پاتې برخه د اصلي سرمايې په بيا تاديه کولو کې پټه ده. نو پدې اساس نن ورځ د قرض د سند ارزش د رېجې د تادياتو د فعلي ارزش او د اصلي سرمايې د بيا تادياتو د فعلي ارزش له مخې ټاکل کېږي. د قرض د سند ارزش په الجبري ډول د لاندې فارمول پواسطه پيدا کېږي. دغه فارمول د فعلي ارزش په قسم، چې مخکې په پنځم فصل کې مطالعه شو عبارت ده له:

$$P_B = \frac{PMT}{(1+1)^1} + \frac{PMT}{(1+1)^2} + \dots + \frac{PMT}{(1+1)^n} + \frac{FV}{(1+1)^n}$$

پدې فرمول کې P_B د قرض د سند جاري قيمت، PMT درېجې دوره يې تاديات، n د پای ته رسيدو وعدې پورې د کلونو (يا تادياتو) شمير، FV اصلي سرمايه، چې په راتلونکي کې تاديه کېږي او I د جاري رېجې د نرخ څخه عبارت دي. د پورتنی فرمول په استعمالولو سره د قرض د سند د ارزش د سنجش په خاطر يو ساده مثال په نظر کې نيسو: يوه شرکت \$1,000 ډالري قرض اسناد په 6% کوپوني نرخ سره (60% په کال کې) چې درې کاله وروسته پای ته رسيږي، نشر کړيدي. د قرض د سند د قيمت د مالومولو لپاره چې ټولو مالوماتو ته ضرورت ده، هغه د جاري رېجې نرخ ده او دا د رېجې هغه نرخ ده، چې د سيالو (رقیبو) نويو نشر شويو قرض اسنادو چې عين ډول د خطر درجه او عين ډول د پای ته رسيدو موده لري - لپاره تاديه کېږي. کچيرې سيال (رقیب) قرض اسناد 6% حاصل ولري، پس ددې قرض سند قيمت به دهغه داسمي ارزش سره مطابق (\$1,000) وي، ځکه چې:

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

$$P_B = \frac{\$60}{(1+0.0)} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$1,000}{(1+0.06)} = \$56.60 + \$53.40$$

$$+ \$839.62$$

$$PB = \$1,000.00$$

که چیرې سیال (رقيب) 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 (رقيب) قرض سند واخلي، چې هغه 8% حاصل ورکوي. ددې لپاره چې دغه د قرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) د رقيب قرض سند سره رقابت وکړای شي، نو د هغه قیمت باید په کافي اندازه تنزیل (تیتوالی) وکړي. چې 8% حاصل ورکړای شي. دپورتني فارمول له مخې ددغه قرض سند قیمت باید په لاندې ډول وي:

$$= \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$1,000}{(1+0.08)}$$

$$= \$60(0.926) + \$60(0.857) + \$60(0.794) + \$1,000(0.794)$$

$$= \$55.56 + \$51.42 + \$47.64 + \$794 = \$948.62$$

$$P_R = \$948.62$$

د قرض د سند قیمت باید تقریباً تر (\$794) پورې تیتوالی 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 تیت وي)، ترڅو وکولای شي د مشابه (رقيب) قرض اسنادو سره رقابت وکړي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 ترلاسه کړي. که چیرې سیال (رقيب) قرضونو 4% حاصل (بازدهی) درلودلای، نو پدې صورت کې به ددغه قرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) قیمت به د لاندې فرمول په اساس لوړ شوی وای پدې ډول:

$$\begin{aligned}
 P_B &= \frac{\$60}{(1+0.04)^1} + \frac{\$60}{(1+0.04)^2} + \frac{\$60}{(1+0.04)^3} + \frac{\$1,000}{(1+0.04)^3} \\
 &= \$60(0.962) + \$60(0.925) + \$60(0.889) \\
 &\quad + \$1,000(0.889) \\
 &= \$1,055.56
 \end{aligned}$$

پدې ترتیب به دغه د قرض اسناد په یوه امتیاز یا مزاد قیمت ریا 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 د قرض سند په یوه امتیاز یا مزاد قیمت (premium) سره خرڅ شي، خو دا کار (په امتیاز سره خرڅول) هغه وخت واقع کېدای شي، چې د مارکیت 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 (سنبش) اوږده یا طولاني وي، خو کولای شو، چې دغه حسابونه (سنبشونه) کم کړو. که چیرې وپوهیږو چې د قرض د سند د قیمت سنبش دوه اجزاوې (عناصر) لري: یو د ربحو د تادیاتو جریان او بل د اصلي سرمایې اخري بیا تادیه. څرنگه 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 د قرض د سند قیمت عبارت ده له:

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د قرض سند قیمت = کوپون × د يوډالردفعلي ارزش لپاره د ربحې فکتور×اصلي
 سرمايه×ديوډالري قسط دفعلي ارزش لپاره د ربحې فکتور
 = کوپون × PVIF × اصلي سرمايه × PVAIF.

که چيرې يو (\$1,000) قرض سند د کال \$60 ربحه تاديه کوي او درې کال وروسته پای ته
 رسيږي، فعلي ارزش يې ددريو کالو د \$60 قسط دفعلي ارزش او د \$1,000 د فعلي
 ارزش څخه چې درې کاله وروسته يې تر لاسه کوي - عبارت ده. کچيرې د ربحې نرخ يې
 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 ددريو کالو د يوډالري قسط د فعلي ارزش د
 ربحې فکتور او 0.794 د 8% ددريو کالو لپاره د يوډالردفعلي ارزش د ربحې فکتور
 څخه عبارت دي. دا هماغه ځواب دی، چې مخکې مو لاسته راوړ. خو پدې توپير چې
 رياضيکي عمليه يې کمه (محدوده) شويده. څرنگه چې اکثره د قرض اسناد شپږ
 مياشتني ربحې تاديات لري، نو پورتنی فرمول بايد د شپږ مياشتني ربحې تادياتو لپاره
 عيار کړل شي. لومړی کوپون په (2) ويشو ترڅو د ربحې شپږ مياشتني تاديه پيدا کړو
 يانې (\$60/2=\$30)، دويم د ربحې نرخ په (2) ويشو ترڅو د شپږو مياشتو د ربحې نرخ
 (8%/2=4%) پلاس راوړو، او درېيم دا چې د کالونو تعداد په (2) کې ضربوو ترڅو د
 ربحو د تادياتو دورې مالومي کړو يانې (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 مياشتني) سنجش لږ
 څه کوچنی دی، دا د قرض د سند قیمت بايد ځکه تنزيل (کموالی) وکړي، چې په مرکبه
 ربحه کې چې لنډې دورې (شپږ مياشتني) پکې شاملې دي، په سالانه ربحه کې هغه په بر
 کې نه نيول کېږي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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، درېجې د لوړ نرخ په اساس باید زیات ضرر قبول کړي. ټیټ قیمت د خریدار لپاره د ربحې د ضرر جبران دی.

دیوه مالي حسابي ماشین (Financial Calculator) په استعمالولو سره د قرض د سند قیمت په اسانۍ سره سنجش کېږي. په پخواني مثال کې، 6% فیصده کوپون لرونکي قرض سند چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي (mature) او کله چې د بازار (د نورو قرض سندونو) د ربحې 8% و 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 داخلېږي. د حساب ماشین د اعشاري عدد د تکمیل (Round off) څخه ترته 947.58 حاصل راباسي، چې دا همغه قیمت دی، چې د ربحې د جدول څخه مو په لاس راوړی و، دغه پورتنی مثالونه یوه عمومي نتیجه په لاس راګوي: د قرض د اسنادو قیمتونه او د مارکیټ په ربحه کې تغیرات یو له بل سره معکوسه اړیکه (رابطه) لري. یانې کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ لوړېږي، د قرض د سند قیمت ټیټوالی کوي. او کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ ټیټوالی کوي، نو د قرض د سند قیمت لوړېږي. 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 سند قیمت 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 درېجې د نرخ خطر دی، چې مخکې په شپږم فصل (Chapter 6) کې پرې بحث وشو.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

البته هر قسم قرض اسناد د قیمت تغیر موندنې (Price volatility) سره مخامخ دي. د هغو قرض اسنادو د قیمتونو نوسانات لوی دي، چې د پای ته رسیدو اوږده موده لري، نسبت هغو قرض اسنادو ته چې د پای ته رسیدو لنډه موده لري. په مخکنی مثال کې کله چې د قرض سند چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي د ربحې نرخ یې د 6% څخه 8% ته لوړ شو، نو قیمت یې د \$1,000 څخه \$948.62 ته راټیټ شو.

که چیرې همدغه د قرض سند د پای ته رسیدو تاریخ 20 کاله موده درلودلای، نو قیمت به یې \$803.59 ته راټیټ شوی وای. اوعین عملیه د بازار د ربحې د نرخ د ټیټوالي په صورت کې هم صدق کوي یانې که چیرې د ربحې نرخ نازل شي، نو د قرض د سند د قیمت لوړوالی به د 3 کلن قرض سند په نسبت په 20 کلن قرض سند کې زیات وي. نو لدې وجې د هغه 20 کلن قرض سند قیمت چې په کال کې \$60 ربحه تادیه کوي \$1,271.82 ته لوړ شي. که چیرې د ربحې نرخ د 6% څخه 4% ته ټیټوالی وکړي. که چیرې پانگه اچوونکي د ربحې د نرخ د نزول (ټیټوالي) توقع ولري، نو هغوی د مخکې نشر شویو قرض اسنادو د قیمت د لوړیدو منتظر وي. دغه د قیمت لوړوالی باید د مخکې نشر شویو قرض اسنادو لپاره واقع شي، ترڅو د نویو نشر شویو قرض اسنادو سره عین حاصل ولري. او ددې خبرې عکس هم صدق کوي، ځکه که چیرې پانگه اچوونکي د ربحې د نرخ د لوړیدو توقع ولري، نو دوی د موجوده قرض اسنادو د قیمت د نزول (ټیټوالي) توقع هم لري. دغه د قیمت ټیټوالی باید د مخکې نشر شویو قرض اسنادو لپاره واقع شي، ترڅو عین حاصل ورته عرضه شي، څومره چې نویو نشر شویو قرض اسنادو ته عرضه کېږي.

نو لدې وجې که چیرې پانگه اچوونکي د ربحې په نرخ کې د تغیر مسیر (Direction of Change) په ګوته کولای شي، نو دوی پدې هم توانیږي چې د قرض اسنادو په قیمتونو کې د تغیر مسیر (Direction of Change) په ګوته کړي (البته د توقع (anticipate) په اساس).

کېدای شي سرمایه گزاران غلط توقعات وکړي او د قرض اسنادو په بازار کې د ضرر متحمل شي (ضرر وګالي) که چیرې دوی د قرض اسناد واخلي او د ربحې نرخ لوړ شي، نو ددوی د اسنادو بازار ارزش کموالی کوي او پدې توګه دوی د سرمایې د زیان سره

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

مخامخ کېږي، خو یو شی د دغو افرادو په ګټه تمامېږي 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، څرنگه چې د قرض سند د پای ته رسیدو وعدې ته نږدې کېږي د هغه قیمت لوړېږي، نو پدې صورت کې د پانګې اچوونې غلطې (اشتباه) جبران کېږي (اصلاح) کېږي. خو د غلطې 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 د دغې لومړنۍ پانګې اچونې څخه وروسته نشر شوي دي.

حاصلات Yields

د حاصل (Yield) کلیمه اکثره وخت په قرض اسنادو کې د سرمایه ګزاري سره په ارتباط کې استعمالېږي. د حاصل دوه ډولونه وجود لري: جاري حاصل (Current Yield) او د پای 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:

$$CY = \frac{\text{د ربحې کالنی تادیه}}{\text{د قرض سند قیمت}}$$

هغه د قرض سند چې په پخواني مثال کې راوړل شوی و، 6% د کوپون نرخ لري، او څرنگه چې د قرض سند قیمت \$948.62 دی، نو جاري حاصل یې عبارت ده له:

$$CY = \frac{\$60}{\$948.6} = 0.063 = 6.3\%$$

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د جاري حاصل سنجش مهم ده ځکه دغه حاصل پانگه اچوونکي ته دهغه حاصل اشاره ورکوي، چې د پانگې اچونې څخه به لاسته شي. هغه پانگه اچوونکي چې د لوړ جاري عايد (Current income) غوښتونکي 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 د پای ته رسيدو سره رامنځته کېږي، په نظر کې نه نيسي. البته په ښکاره توگه که چيرې د قرض سند په تنزيل (discount) سره خريداري شوی وي، نو د پای ته رسيدو وعدې ته په رسيدو سره بايد د هغه قيمت لوړ شي. ددې برعکس 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 لاسمه 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 پانگه اچوونکي به درې کاله وروسته 8% حاصل لاسته راوړي.

دغه د پای ته رسيدو د وعدې پورې حاصل دی، ځکه چې نه يوازې د جاري ربحي حاصل 6.3% په برکې نيسي، بلکې د قيمت زياتوالی د خريدارۍ په وخت کې له \$948.62 څخه د پای ته رسيدو تر وخته پورې \$1,000 هم په برکې نيسي. څرنگه چې د پای ته رسيدو تر وخته پورې حاصل د ربحي د عايد جريان او د قيمت دواړه په برکې نيسي، نو دغه سنجش د جاري حاصل په نسبت د قرض د سند حاصل، چې پانگه اچوونکي ته عرضه کېږي، د سنجش ډيره دقيقه اندازه گيري ده.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

$$P_B = \frac{PMT}{(1+i)} + \frac{PMT}{(1+i)^2} + \dots + \frac{PMT}{(1+i)} + \frac{FV}{(1+i)^n}$$

(i) چې د نویو نشر شویو قرض اسنادو ربحې د نرخ په حیث تعریف شوي و، پدې ځای کې د پای ته رسیدو وعدې پورې د حاصل ښودونکي ده. دا هغه نرخ ده، چې د ربحې د تادیاتو فعلی ارزش د اصلي سرمایې د دوباره تادیې د فعلی 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 واخلې 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 د پای 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:

$$952 = \frac{\$100}{(1+i)} + \frac{\$100}{(1+i)^2} + \frac{\$100}{(1+i)} + \frac{\$100}{(1+i)^3}$$

څرنگه چې پانګه اچوونکي د ربحې نرخ (0.14) او د کالونو شمیر (3) دواړه لري، نو د یو ډالري قسط د فعلی ارزش لپاره د ربحې فکتورونه کولای شي د ربحو مناسبو جدولونو څه لاسته راوړي، ترڅو د همدغه نرخ او همدغې مودې درلودونکي قرض سند ارزش پیدا کړي یانې:

$$P_B = \$100(PVAIF, 14I, 3N) + \$1,000(PVIF, 3N) = \$100(2.322) + \$1,000(0.675) = \$907.20$$

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

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 فعلی ارزش (د سند قیمت) ډیر ټیټوالی باعث شو. دغه پانگه اچوونکې باید یو بل نرخ (د پای ته رسیدو حاصل) غوره کړي او دا عملیه تکرار کړي. (که چیرې د سرمایه گزار لاسته راغلی ارزش د قرض سند د موجوده قیمت څخه زیات وي ، نو غوره کړی نرخ (حاصل) به یې ډیر ټیټ وي او یو لوړتر نرخ باید غوره کړي). که چیرې پانگه اچوونکې 12% غوره کړي وای ، نو سنجش یې پدې ډول ؤ:

$$\begin{aligned} P_B &= \$100(PVAIF, 12I, 3N) + \$1,000(PVIF, 12I, 3N) = \$100(2.402) \\ &+ \$1,000(0.712) \\ &= \$952.20 \Rightarrow PB = \$952.2 \end{aligned}$$

نو پدې اساس د پای ته رسیدو وعدې حاصل د کالني مرکبې ربحې سره 12% ده. د پای ته رسیدو وعدې د حاصل د سنجش دغه عملیه سترې کوونکې ده او څرنگه چې د ربحو جدولونه یوازې جدا (ځانگړي) نرخونه او د کالونو تعداد لري ، نو لدې وجې د پای ته رسیدو وعدې حاصل تخمینی (approximate) وي. د پای ته رسیدو وعدې حاصل د مالي حسابي ماشین څخه په استفادې سره په اسانه توگه سنجش کیدلای شي. حسابي ماشین ته د قرض سند قیمت (PV=952.20) د پای ته رسیدو ارزش (FV=1000) د ربحې تادیات (PMT=100) او د پای 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 د پای 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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، د پای 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 داخلېږي:

I = Interest per Period	د هرې دورې ربحه
N = Number of Periods	د دورو شمیر
PMT = Coupon	کوپون
FV = (Principal Amount)	د اصلي سرمایې مبلغ
Type =	د ورکړې یا تادیې قسم (نوع)

څرنگه چې د ربحې تادیات د هرې زمانې دورې په اخیر (کال په اخیر) کې صورت نیسي (چې د عادي قسط په ډول وي)، نو د نوع (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 رسیدلې او د مقایسوي ربحې نرخ هم 6% ده، په لاندې ډول:

$$I = 6\% \quad , \quad N = 3 \quad , \quad PMT = 60 \quad , \quad FV = 1000 \quad , \quad Type = 0$$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

څرنگه چې د قرض سند قیمت نامالوم ده ، نو ایکسل ته لارښوونه کوو ، چې فعلي ارزش
سنبش کړي . ټول ارقام په لاندې ډول په یوه عمومي شکل کې وړاندې کېږي :

	A	B
1	د قرض 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 لومړۍ 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 .

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

که چیرې مقایسوي (رقيب) ربحې نرخ 8% وي، نو ارقام په لاندې ډول دي :

	A	B
1	د قرض سند قيمت	
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 پروگرام 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 (رقيب) ربحې نرخ 8% وي. د پای ته رسیدو وعدې حاصل (Yield of maturity) اصلاً د پورتنۍ 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.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

مالومات ایکسل پروګرام ته په لاندې ډول سره داخلېږي :

N = Number of Periods د دورو شمیر
 PMT = (coupon payment) د کوپون تادیه
 PV = (price of the bond) د قرض سند قیمت
 FV = (principal amount) د اصلي سرمایې مبلغ
 Type = د تادیې نوع

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 داخلېږي :

	A	B
1	د پای ته رسیدو وعدې حاصل Yield to maturity	
2	N	3
3	PMT	100
4	PV	-952
5	FV	1000
6	Type	0
7	Rate	=Rate(b2,b3,b4,b5,b6)

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

بیا هم لنډیزتوري یا سمبولونه (Labels) په لومړي شتون کې او خام مالومات data په دویم شتون کې قرار لري. څرنګه چې د پای ته رسیدو د مودې حاصل نامالوم ده، نو په b7 خانه کې دغه مالومات $\text{Rate} = (b2, b3, b4, b5, b6)$ داخلوو او ایکسل د پای ته رسیدو حاصل مالوموي، چې (12%) کېږي. که چیرې وغواړو جاري حاصل (Current yield) سنجش کړو، نو په ساده توګه د کوپون تادیه د عرض سند په قیمت باندې ویشو. ایکسل ته لارښوونه کوو، چې B3 په B4 تقسیم کړي. څرنګه چې د B4 خانې عدد یو منفي عدد (-952) ده ځواب به یې هم منفي وي، چې (-10.0) کېږي. خودلته منفي علامه په نظر کې نه نیسو.

د جاري حاصل او پای ته رسیدو حاصل مقایسه

A comparison of the current yield and the yield to Maturity
جاري حاصل او د پای ته رسیدو عدې حاصل یوازې په هغه صورت کې سره مساوي دي، که چیرې د قرض سند په هغه قیمت خرڅ شي، چې د سند د پاسه څرګندېږي (یانې د قرض سند د جاري سرمایې په اسمي ارزش سره خرڅ شي). که چیرې د قرض سند په تخفیف (discount) سره په خرڅلاو رسیږي یانې د قرض سند د وجهي ارزش څخه په ټیټ قیمت سره په خرڅلاو ورسېږي، نو پدې صورت کې د پای ته رسیدو وعدې حاصل له جاري حاصل څخه اضافه کېږي. د موضوع د قرض سند په مخکې مثال کې روښانه کیدای شي. که چیرې دغه د قرض سند په 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. د قرض سند د ارزش انطباق یا د قرض د سند د ارزش زیاتوالی د عوایدو د زیاتوالي سبب ګرځي. نو پدې اساس د پای ته رسیدو وعدې حاصل د جاري حاصل په نسبت لوړوي. که چیرې د قرض سند په اضافه قیمت (premium) سره خرڅ شي، نو پدې صورت کې جاري حاصل د پای ته رسیدو وعدې حاصل په نسبت زیاتوالی کوي. د مثال په توګه که چیرې د قرض سند په (1052 \$) خرڅ شي، نو جاري حاصل یې 95% (100/\$1052) او د پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 8% کېږي. د پای ته رسیدو وعدې حاصل لدې وجې کم دی، چې هغه ضرر یا تاوان چې د پای ته رسیدو وخت کې سرمایګزار ورسره مخامخ

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

کېږي (پانې سرمایه گزار د \$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 دیو قرض سند د مختلفو قیمتونو سره او د 8% کوپون سره، چې په 10 کالونو کې پای ته رسیږي، بنودل شوي دي.

لکه څنګه چې په جدول کې لیدل کېږي، څومره چې تنزیل (discount) نوي وي (ارزش premium) کوچني وي، په هغه اندازه جاري حاصل او د پای ته رسیدو وعدې حاصل لوی وي. د مثال په توګه کله چې د قرض سند په \$882 خرڅ شي، نو د پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 9.9% وي. خو کله چې د قرض سند قیمت \$798 ته راټیټ شي، نو د پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 11.5% ته لوړېږي.

د قرض 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

د قرض بیا ورکړه (بیاتادیه) Retiring Debt

د قرض بلاخره باید بیاتادیه شي. د قرض بیاتادیه کیدای شي د پای ته رسیدو په تاریخ یا له هغه څخه مخکې صورت ونیسي. کله چې د قرض سندونه نشر کېږي، نو د هغه د بیاتادیه کولو دوره یي (periodic) میتود یا طریقه مشخص کېږي، ځکه چې ډیر کم شمیر د قرض سندونو بیا تادیه د پای ته رسیدو تاریخ باندې په یوځل صورت نیسي (یاني د کمو قرض اسنادو د بیا تادیې پیسې په یوځل تادیه کولو سره صورت نیسي) او د دې یوځل تادیې په عوض د قرض د سند د مبلغ یوه برخه هر کال په منظم ډول تادیه کېږي. د قرض سند د مبلغ منظمه تادیه هغه وخت صورت نیسي، چې د قرض اسناد په دوامداره ډول سره نشر شي او یا دا چې شرکت وغواړي د قرض نړولي نقدو پیسو یا (وجوه نړولي sinking fund) شکل په کار واچوي. علاوه له دې څخه د سود په نرخ کې حیرانوونکي (dramatic) بدلونونه کیدای شي د دې سبب، چې سهامی شرکت خپل د قرض اسناد د پای ته رسیدو وعدې څخه مخکې د بیا خرید کولو (repurchasing) او یا هم د استرداد د تقاضا کولو پواسطه راټول کړي.

د دوامداره انتشار د قرض اسناد Serial Bonds

د دوامداره انتشار د قرض په اسنادو کې ځیني د قرض اسناد په هر کال کې پای ته رسیږي (یاني بیا تادیه کېږي) دغه ډول د قرض اسناد اکثره وخت د هغه سهامی شرکت له خوا په نشر رسیږي، چې غواړي ځیني خاص ماشین الات او تجهیزات د هغه پواسطه تحویل کړي (لکه د ریل پټلۍ واګونونه) او دغه ماشین الات د قرض پیسو د تضمین (Collateral) په حیث خدمت ترسره کوي.

کله چې دغه ماشین الات استهلاک کېږي، د نقدو پیسو جریان (cash flow) چې د مفادو او داستهلاک د سنجش شویو مصارفو څخه لاسته راځي. نو دغه د نقدو پیسو جریان د دوامداره انتشار د قرض اسنادو د بیا تادیې لپاره استعمالیږي.

لاندې جدول د دوامداره انتشار کوونکو قرض اسنادو د یوه خاص قسم قرض سند د بیا تادیې تقسیم اوقات یا زمانې پلان (Schedule) څرګندوونکی دی. دغه ټول د قرض اسنادو د یوه امریکایي شرکت له خوا د \$9,115,000 مبلغ په ارزش سره نشر شوي دي. زیات

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

له دغو اسنادو څخه په دوامداره ډول د (14) کلونو په موده کې بیاتادیه کېږي. هغه مبلغ چې دا قرض هر کال بیا تادیه کېږي، چې 2000 میلادي کال کې د \$280,000 څخه شروع کېږي او په 2013 کال کې دغه مبلغ \$515,000 ته لوړېږي (باید یادونه وشي، چې د ربحې نرخ چې د هر دوامداره انتشار قرض سند ته ورکول کېږي، د پای ته رسیدو تاریخ ته په نږدې کیدو سره زیاتوالی کوي یا نه د سود نرخ زیاتوالی کوي. د قرض اسنادو دغه ډول ځانګړي نشرد 3,775,000 په ارزش سره یو ډول نور اسناد هم لري، چې په (2019) کال کې پای ته رسیږي. څرنگه چې ډیر کم شمیر سرمایوي شرکتونه د دوامداره انتشار قرض اسناد نشروي. لکه د C\$X شرکت د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد، چې مخکې پدې فصل کې مطالعه شول. دغه ډول د قرض اسناد زیاتره د دولت او دولتي ارګانونو له خوا په نشر رسیږي. هغه پیسې چې له دغو قرض اسنادو څخه لاسته راځي، د لویو ساختماني اصلاحاتو لکه دمکتبونو د تعمیرونو د جوړولو لپاره په کاروړل کېږي. د دغو قرضي اسنادو بیا تادیه د څو کلونو په موده کې د مالیې د عوایدو او یا د دولتي خدماتو د فیس (اجرت) له لارې راجمع کېږي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

یادونه : د دوامداره انتشاردقرضي اسنادو د بیا تادیې تقسیم اوقات. د Norfolk Redevelopment and Housing شرکت د (\$9,115.000) په مبلغ سره د دوامداره انتشاردقرض اسناد:

د پای ته رسیدو تاریخ (Maturity Date)	د بیا تادیې مبلغ (Amounts)	د ربحې نرخ Interest Rate
1999		
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

د قرض د تادیې نړولي نقدې پیسې Sinking funds

په عمومي ډول نړولي پیسې (Sinking funds) ددې لپاره په کاراچول کېږي، ترڅو د قرض اسنادو د بیا تادیې په برخه کې اسانتیاوې رامنځته کړي. نړولي پیسې (sinking funds) د نشر شویو قرضي اسنادو د بیا تادیې په غرض د دوره یي تادیاتو (periodic payments) څخه عبارت دي.

دغه تادیات کیدای شي یوې مطمئنې موسسې (Trustees) ته چې نقدې پیسې د عاید د لاسته راوړلو په منظور سرمایه گزاری کوي، صورت ونیسي. دغه دوره یي تادیات او جمع شوي ربحه د قرضي اسنادو د پای ته رسیدو په وخت کې د قرض د بیا تادیې په غرض استعمالیږي.

په یو بل ډول نړولي پیسو (sinking funds) کې شرکت باید د اصلي 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 اسناد انتخاب شي، د قرض اسنادو درلودونکي (holders) مجبور دي، چې هغه اسناد شرکت ته تسلیم کړي او اصلي سرمایه (principal) ترلاسه کړي. د قرض اسنادو درلودونکو (Bond Holders) لپاره هیڅ دلیل نشته، چې دغو اسنادو ساتلو ته ادامه ورکړي، ځکه چې د ربحي تادیات یې هم قطع کېږي. د نړولي پیسو sinking fund یو بل 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 د قرض اسناد په ازاد بازار کې خپل کړي. که چیرې د قرض اسناد فعالاً په تنزیل discount سره خرڅیږي، نو شرکت مجبور نه دی، چې د قرض د بیاتادیه کولو لپاره \$1000 مصرف کړي.

د مثال په توګه که چیرې د قرض سند فعالاً په \$800 خرڅیږي، نو شرکت کولای شي د \$1,000 قرض سند د \$800 په مصرف سره بیاتادیه کړي دا ډول بیاخریدد نړولي پیسو sinking funds د مقاصدو سره مطابقت لري او د شرکت لپاره ګټور تمامیږي.

د قرض اسنادو بیا اخیستل Repurchasing Debt

که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شوي او د اسنادو قیمتونه ټیټ شوي وي، نو یو شرکت کیدای شي قرض د قرض اسنادو داخیستلو پواسطه بیا تادیه کړي. د اسنادو بیا خریداري کیدای شي وخت په وخت یا په متفاوتو وختونو کې وکړي او د قرض اسنادو خرڅوونکي ضرورت نلري، چې وپوهیږي شرکت قرض اسناد خریداري کوي او پدې ډول قرض بیا تادیه کوي. همدارنګه شرکت کیدای شي اعلان کړي، چې د قرض اسناد په یو معین قیمت اخلي او قرضونه بیا تادیه کوي. پدې صورت کې د قرض اسنادو درلودونکي شاید خپل د قرض اسناد په معینو قیمتونو خرڅ کړي.

د شرکت لپاره د قرض اسنادو د بیا تادیې ګټه، چې په یوه تنزیل سره discount سره خرڅیږي، د سملاسي پس اندازه immediate saving څخه عبارت ده. که چیرې د \$1,000 قرض اسناد فعلاً \$600 سره خرڅیږي، نو شرکت د \$1000 قرض اسناد د \$600 په مصرفولو سره راکموي.

او شرکت د قرض اسنادو په خریداري اودهغه په بیا تادیه سره \$400 پس اندازه کوي او فوق العاده مفاد لاسته راوړي. اودهغه فوق العاده مفاد د شرکت د سهم لرونکو stockholder لپاره دعوا یدو د زیاتوالي باعث کېږي. د مثال په توګه په 2001 کال کې د RCN شرکت په تنزیل discount سره د \$816 میلیونو ډالرو اوږدمهاله قرض اسنادو د بیا خرید له لارې د \$409 میلیون ډالرو څخه زیات عواید لاسته راوړل.

له سطحې نظره، د قرض د بیا تادیه کولو لپاره دغه میتود ډیر جالب desirable معلومیږي، خو کیدای شي دغه میتود غولونکی deceiving وي. د قرض اسنادو د بیا خرید په غرض د پیسو په کار اچول د ماشین الاتو او تجهیزاتو داخیستلو په شان د سرمایه ګزاری یو تصمیم ده. که چیرې شرکت د قرض اسناد بیا خریداري کوي، نو شرکت نشي کولای دغه پیسې د کوم بل مقصد لپاره استعمال کړي.

پوښتنه داده چې: د پیسو غوره استعمال کوم یو ده د نورو عاید زیږوونکو دارايي ګانو خریداري کول او که د قرض اسنادو بیا تادیه کول؟ د نزولي پیسو sinking fund د مقاصدو پر خلاف (چې اداره یا منجمنت یې باید پوره کړي)، د قرض اسنادو بیا خریداري

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

یواختیاري عمل ده. شومره چې دقرض دسندقیمت ټیټ وي، په هغه اندازه د بیاخیستلو بالقوه حاصل لوړوي. خودشرکت اداره باید معلومه کړي، چې ایادغه دشرکت محدود منابعوڅخه داستفادې کولو بهترینه لاره ده که څنګه ؟

دقرض اسنادود استردادکولواعلانول Calling the Debt

ځیني دقرض اسناد داسترداد مشخصات Call features لري، چې هغه مشخصات دقرض اسنادو صادرونکو (نشرکوونکو) ته اجازه ورکوي، چې خپل دقرض اسناد د پای ته رسیدو څخه وړاندې بیاتادیه کړي. که چیرې دقرض سند د نشریدو څخه وروسته درېځې نرخونه ټیټ شي، نوکیدای شي دشرکت لپاره دا ګټوره وي، چې د رېځې په ټیټ نرخ سره نوي دقرض اسنادنشرکړي.

نودغه عملیه کیدای شي د پخوانیو قرض اسنادو، چې د سود لوړنرخ لري، د بیاتادیه کولو لپاره استعمال شي. شرکت هغه زاړه قرض اسناد داستردادکوي او بیا تادیه (بازپرداخت) کوي یي.

البته د نقدو پیسو دا ډول بیا تهیه کول refunding، دقرض اسنادو درلودونکو bondholders لپاره چې لوړ حاصل 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 رېځې تادیه کول. که چیرې دقرض سندلومړنۍ رېځې نرخ 9% وي، نو شرکت مجبور دی 1000\$ ارزش لرونکي قرض سند د بیا تادیه کولو لپاره 1090\$ مصرف کړي. سره ددې چې داسترداد جریمه Call penalty د سند خاوند حمایت کوي، شرکت بیا هم کولای شي بیا تمویل refinance ترسره کړي، په هغه صورت کې چې د رېځې نرخ په هغه اندازه سره ټیټ وي، چې داسترداد جریمه پوره کړای شي.

دا ډول تمویل د 1990 لسيزې په اوږدو کې اکثراً واقع کیده، ځکه چې د رېځې نرخونه د 1980 لسيزې د رېځې نرخونو په نسبت ډیر ټیټ شول. هغه شرکتونه چې پخوا یې د رېځې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په لوړو نرخونو سره دقرض اسنادنشرکړي وو، نوي اسناد يې د سودپه ټيټ نرخ سره نشرکړل اودپخوانيوقرض اسنادو داسترداداعلان يې وکړ اوپه ضمن کې يې داسترداد جریمې هم تاديه کړې. د بيلګې په توګه د Textron شرکت خپل ټول 9,5 فيصده قرض اسناد، چې په 2016 کال کې پای ته رسيدل، بياتاديه کړل. دغه شرکت دهر \$1,000 قرض سندلپاره \$1056 تاديه کړل، ترڅو د پای ته رسيدوتاريخ څخه مخکې دقرض اسنادبياتاديه کړي. د نويوقرض اسنادو ټيټو مصارفو په کافي اندازه سره \$56,10 داسترداد جریمه جبران کړله.

دسهمي شرکتونو د قرض اسناد Corporate Bonds

دقرض اسناد د تبادلې يا راکړې وړ(Tradable)، ثابت عايد لرونکي بيه لرونکي پانې يا اسناد دي. لاندې (يا هم په راتلونکي صفحه کې) جدول د قرض اسنادو تر ټولو مهم مشخصات توضيح کوي. دغه مشخصات لکه: د قرض اسنادو تعهدات(Covenants)، اختياري مشخصات(option features) دنقدو پيسو جريان نمونه(Cash flow pattern) دکوپون اصلي سرمايې د جدول له لارې، دپای ته رسيدو نيټه(maturity)، قيمت او ارزش ټاکنه او نورو څخه عبارت دي. دغه نوم ګزاري، چې په قرض اسنادو کې استعمال شويده، له همدغو مشخصاتو څخه مشتق شويدي.

Bond Covenants د قرض اسنادو تعهدات او شرایط

هغه سهم لرونکي، چې د شرکت کنترول په غاړه لري، کولای شي ددارايي ګانو ډیر پر خطر کولو، دمفادو دتادیه کولو له لارې د دارايی کمولو او د اضافي قرضونو اخیستلو پواسطه دقرض اسنادو خاوندان د شتمنی څخه سلب ملکیت (له ملکیت څخه محروم) کړي. دقرض اسنادو ټول قرار دادونه دا ډول تعهدات او شرایط په برکې لري، ترڅو 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 شتمنی (ثروت) څخه ملکیت سلب کړي (له ملکیت څخه یې محروم کړي) - 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 شويدي. هغه شرایط او تعهدات چې پدې جدول کې ښودل شويدي، زیاتره یې مالي تعهدات او بنرابط 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 تیتې ګروپ بندې قرض اسنادو په شان د شرکت په موجوده دارايي 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 دارايی باندې دادعا حق (claim) ایجاد نشي.

د قرض اسنادو د تعهداتو او شرائطو ډولونه

Types of Bond Covenants

د دارايي تعهد: هغه شرايط چې د دارايي استعمال، اخيستل او تسليمول کنترولوي. د مفادو د توزيع تعهد: د دارايي تعهد ده، چې داسهامو د مفادو تادييات محدودوي. مالي تعهد: د هغه اضافي قرض مبلغ توضيح، چې شرکت کولای شي، چې نشريې کړي او د هغه د حق توضيح، چې دغه اضافي قرض اسناد يې د شرکت د قرض په تاديه کولو کې د پاتې راتلو په صورت کې شرکت په دارايي باندې لري. قرضوي تعهد: د تعهداتو د تقويه کولو لپاره د ميکانيزم توضيح، چې پدې کې د شرکت د مالي صورت حسابونو مستقل تفتيش يا پلټنه (Audit)، د يوې اطمينانيه موسسې (Trustee) ټاکل چې د قرض اسنادو خاوندانو نماينده ګي وکړي، او د شرکت لخوا د قرض اسنادو د تعهداتو پلي کول، د شرکت د مامورينو دوره يي لاسليکونه چې د قرض اسنادو د تعهداتو د پلي کولو تصديق کوي او د (Lock-box) ميکانيزم وڅاري.

د دارايي تعهدات Asset Covenants

د نورو موضوعاتو تر څنګ، د دارايي تعهدات او شرايط دا مشخصوي، چې د قرض د تاديې د پاتې راتلو په صورت کې د قرض اسنادو خاوندان د شرکت په دارايي باندې کوم حق لري. ځيني له دغو اسنادو څخه سابقه يا پخواني قرض اسناد (Senior Bonds) دي، دغه اسناد پانگه اچوونکو ته دا حقوق ورکوي، چې د شرکت دارايي تصفيه او يا اداره کړي، تر څو خپلې ادعاوې ورڅخه پوره کړي، مخکې لدې چې د تازه قرض اسنادو (Junior Bonds) خاوندان (چې په دارايي باندې فرعي يا وروستي د ادعا حق لري) د دارايي څخه تادييات تر لاسه کړي.

ځيني نور تضمين شوي قرض اسناد (Secured Bonds) دي. پدې مانا چې د شرکت د قرضونو د پاتې راتلو په صورت کې د دغو قرض خاوندانو ته شرکت خپله دارايي په

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ضمانت ورکړېده. ددارايی ځینې تعهدات او شرایط کېدای شي یو شرکت د نورو شرکتونو د اخیستلو (acquisition) څخه منع کړي. دقرض اسنادو اکثرأ د دارايی د تعهداتو او شرایطو له مخې نام ګزاري کېږي. د پخوانیو (senior) او تازه (Junior) د کلیمو څخه علاوه داسې نومونه استعمالیږي، 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 ددارايی د یوې برخې په تصفیه کولو سره سهم لرونکو ته د مفادو جزوي (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 توضیح 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، ددارايی د خرڅلاؤ څخه د تازه لاسته راغلیو نقدو پیسو او اسهامو لپاره د توزیع شویو مفادو د مبالغو تابع وي.

مالي تعهدات Financing Covenants

مالي تعهدات يو شرکت په ډيره پراخه اندازه (Promiscuously) د تازه قرض اسنادو له خپرولو يا نشرولو څخه منع کوي. په دغه تازه اسنادو به د شرکت په دارايۍ باندې د قرض اسنادو د خاوندانو دادعا حق رقيق (dilute) کوي. يانې په دارايۍ باندې د موجوده قرض خاوندانو دادعا حق کمزوری کوي.

دا ډول تعهدات عموماً دا تعينوي، چې ټول نوي نشر شوي قرض اسناد بايد د ادعا د حق په وروستيو يا لاندينيو گروپبنديو کې قرار ولري. که چيرې شرکت ته اجازه ورکړل شي، چې نوي د قرض اسناد په عين لومړيتوب (priority) سره لکه پخواني موجوده اسناد يې چې لري - نشر کړي، نو پدې صورت کې د نويو نشر شويو اسنادو مبلغ مخکې له مخکې محدود شوي وي او اکثراً د شرکت د مالي وضعيت سره په ارتباط کې تعين کېږي.

د استثنايي کريډيټي ارزش ټاکنې (يا مالي تعهداتو Credit Ratings) شرکتونو د قرض قراردادونه عموماً د ټيټې يا لاندينۍ گروپبندي درلودونکي نه دي. ددغو شرکتونو له پاره د مستقيم ټيټې گروپبندي د قرض اسنادو انتشار بالکل موجود نه وي. او ددې په مقايسه کې د تبديليدو وړ قرض اسناد (چې وروسته به مطالعه شي) د مستقيم قرض (Straight Debt) څخه په لاندي گروپبندي کې قرار لري. حتی د لوړکيفيت لرونکو نشر وونکو له پاره هم په لاندي گروپبندي کې قرار لري.

د مالي نسبت تعهدات Financial Ratio Covenants

ددارايۍ او مالي تعهدات دواړه د شرکت د مالي نسبت په تعهداتو کې داخل يا شامل شويدي. د مثال په توگه يو تعهد کېدای شي د خالصې فعالې (په کار لويدلې) پانگې يانې (لنډ مهاله دارايۍ منفي لنډ مهاله قرضونه) حد اقل ارزش مشخص کړي يا وټاکي. همدا ډول د مالي نسبت تعهدات کېدای شي د ربحې جبران حد اقل نسبت يانې د عوايد نسبت پر ربحې او يا هم د مادي دارايۍ پر مجموعي قرض حد اقل نسبت وټاکي. هغه وخت چې شرکت د مالي نسبت شرايط پوره نشي کړای، نو دغه شرکت په تخنيکي لحاظ

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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) ترسره کړي هم وي.

د قرض په تادیه کې د پاتې راتلو (Default) په صورت کې په دارايي باندې دادعا د حق په اساس د قرض د اسنادو ډولونه

Bond Type Based on Asset claims in Default

تضمین شوي قرض اسناد: هغه د قرض اسناد چې شرکت هغوی ته ځینې مشخصې دارايي په قرض ورکړې وي.

د ګروپي قرض اسناد: یو ډول تضمین شوي قرض اسناد دي، چې قرض ورکوونکي په مشخصو دارايي ګانو باندې لکه ځمکه، تعمیرات او یا ماشین د ګروپي لومړی حق لري (First-mortgage lien). که چیرې شرکت د قرض په تادیه کولو کې پاتې راشي، نو د ګروپي حق (lien) قرض ورکوونکي ته اجازه ورکوي، چې دارايي په خپل ملکیت کې واخلې 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 دارايي 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 دارايي د قرض سند خاوند ته ورکوي.

د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment Trust Certificate: یو ډول تضمیني قرض اسناد دي، چې یو ډول خاص قرار داد (indenture) لري او د شرکت د قرض د تادیه د پاتې راتلو (Default) په صورت کې قرض ورکوونکي ته د ځینو مشخصو تجهیزاتو د ملکیت حق ورکوي.

بغیر له تضمینه قرض اسناد Debentures

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

دغه یو ډول غیر تضمین شوي (unsecured) قرض اسناد دي. او د شرکت د قرض د تادیې د پاتې 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 دی ته اړتیا لري چې د قرض اسنادو یو مشخص قسمت د پای 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 ډول 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، ترڅو دا خبره یقیني کړي چې قرض اخیستونکي (شرکت) د قرض د سند د قرارداد مواد مراعات کړي. د قرض اسنادو لوی انتشار د یوې اطمینانیه مؤسسې (Trustee) ګمارلو ته اړتیا لري، ترڅو دا یقیني (ensure) کړي، چې د قرض سند د قرار داد د مادو څخه سرغړونه صورت ونه نیسي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

برخه 1: د سهامی شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

شپږم څپرکی

د سهامی شرکتونو لنډ مهاله تمویل

Short-Term Corporate Financing

د تجارتي بانکونو قرضوي عملیات

Commercial Bank Lending Operations

د ګدام د موجودی قرضونه

Inventory loans

تجارتی 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

د تجارتي بانکونو قرضوي عملیات

Commercial Bank lending operations

سره له دې چې زیاتره بانکونه د مشخصو دارايي ګانو تضمین ته اړتیا لري، غیر تضمین شوي قرضونه اوس هم د بانک د قرضوي معاملاتو د لومړنیو (Primary) انواعو څخه شمیرل کېږي. د دواړو قرضونو د سود یا ربحې نرخ د بانک د اصلي سود نرخ (Prime Rate) په اساس ټاکل کېږي او یا دهغې د ربحې نرخ په اساس ټاکل کېږي، چې بانک یې له خپلواکۍ وړ مشتریانو څخه اخلي. په قرضونو باندې د سود نرخونه عموماً د اصلي یا اولیه (Prime) جمع ربحې نرخ جمع د اضافي خطر څخه تشکیل کېږي. د مثال په توګه اصلي یا اولیه ربحه 2% فیصده د قرض په اسنادو کې دغه ربحه (اصلي یا اولیه جمع 2) یا Prime plus 2 او یا په لنډ ډول $(P+2)$ لیکل کېږي. لږ خطر لرونکي قرض اخیستونکي باید د خطر لږ تفاوت (Differential) تادیه کړي، ترڅو د بانک لخوا څخه له خطره ډک (Riskier) مشتریانو ته د قرض ورکولو خساره یا تاوان جبران کړي.

له معین حد سره د بانک قرضونه Bank lines of credit

د شرکت او بانک تر منځ اکثره وخت دهغه قرض د مبلغ په اړه موافقه (agreement) موجوده وي، کوم قرض چې شرکت غواړي په بانک کې یې د ذخیرې په ډول ولري. د قرض هغه حد (Limit) چې بانک یې د تجارتي مشتریانو له پاره تعینوي، د معین حد د قرض یانې (a line of credited) په نوم یادېږي. د شرکت له پاره د معین حد لرونکي قرض د ربحې مصارف همغه عادي یا نورمال (normal) مصارف وي، البته دهغې مودې له پاره په کوم کې چې پیسې حقیقتاً په قرض اخیستل شوي وي.

ددې ترتیب یا معاملې لاندې شرکت د پیسو د اړتیا تر وخته پورې انتظار نه کوي، په د قرض په اړه مذاکرات (خبرې اترې وکړي). بلکې شرکت اړین (ضروري) مالي صورت حسابونه او د مالي حالت نور شواهد (evidence) د بانک سره د قرض د اړتیا څخه مخکې مطرح کوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

بانکداري پدې کې په زړه پورې والی (دلچسپي) لري، چې شرکت په تیرو وختونو او راتلونکي کې خومره موفق (کامیاب) و، ځکه دمعین حد قرضه (line of credit) عموماً په یوه وخت کې دیوه کال له پاره غزول کېږي، یا اوږدېږي (Extended). بانکدار کیدای شي تقاضا وکړي، چې د شرکت نور قرضونه دې دادعا د حق په باره کې د بانک د قرضونو څخه په ټیټه درجه کې یا وروسته راشي. همدارنګه بانک اکثره وخت دخپلو تجارتي 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 حاصلېږي چې دمعین حد قرضه دلنډمهاله تمویل د مقاصدو له پاره په کار وړل شویده، نه داوړد مهاله اړتیاووله پاره.

دمعین حد قرضې څخه دوامداره استفاده یا لاس رسی (access) د بانک لخوا اجازې او یادموافقې ته اړتیا لري، البته داپه هغه صورت کې چې، که چیرې د شرکت 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 د شرکت په راتلونکو بریالیتوبونو (موفقیتونو) باندې تاثیرات واچوي. نو څرنگه چې بانک د شرکت په مالي منابعو کې سهم لري یا یې مرسته کړیده (contributed)، نو لدې وجې د شرکت په فعالیتونو کې دلچسپي څرګندوي. بانک همدارنګه کیدای شي د منظمو کريدیتي 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 زیاتو پیسو ته اړتیا ولري، چې دمعین حد قرضې دپرانستلو په وخت کې یې توقع کیدله (anticipate)، نو شرکت کیدای شي د بانک څخه غوښتنه وکړي، چې دمعین حد قرض باندې محدودیت (limit) زیات کړي. په دې صورت کې شرکت باید آماده وي، چې د اضافي پیسو د غوښتنلو له پاره بانک ته د اعتماد وړ (sound) شواهد او اسناد وړاندې کړي او شرکت توانایی (ability) باید ونیي، چې دغه اضافي قرض له خپلو اقتصادي فعالیتونو څخه بیا تادیه کولای شي. د اضافي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

معین حد قرضې له پاره غوښتنه هغه وخت صورت نیسي، چې شرکت وده کوي او د خپلې ودي (growth) د ممکن کولو له پاره اضافي پانګې ته اړتیا لري. بانک د پای ته رسیدو اساساتو په نظر کې نیولو سره، چې مخکې مطالعه شول، عموماً ټینګار کوي چې د شرکت توسعه او وده د اوږدمهاله قرضونو پواسطه تمویل شي، خو بانکونه کولای شي چې د اضافي اړتیاوو له پاره موقتاً د وسایلو تهیه کولو په ذریعه د شرکت د ودې یانې (growth) سره مرسته وکړي. هغه شرکت چې له خپل بانک څخه د اضافي غیر تضمین شوي قرض (insecure credit) په لاس ته راوړلو ونه توانيږي، کیدای شي له بانک یا نورو قرض ورکونکو څخه د تضمین شوي قرض د لاس ته راوړلو په لټه او تلاش کې شي. د قرض اخیستلو دغه نور ډولونه وروسته په دې فصل کې مطالعه کېږي. ځینې بانکونه د جبراني بیلانس (compensating balance) تقاضا کوي، چې د شرکت 10% څخه تر 20% پورې تضمین شوي قرض (insecure credit) دی په بانک کې ذخیره وساتل شي، که څه هم دا کار په عمل کې ډیر کم واقع کېږي. 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. د بانک څخه د قرض اخیستونکو څخه باید تقاضا وشي، چې په بانک کې ذخایر (حسابونه) هم ولري. خو جبراني بیلانس د قرض د موثرو مصارفو د زیاتوالي یوه ښه وسیله ده البته دهغه مبلغ د اضافه کولو په واسطه چې په هغه باندې ربحه سنجش کېږي.

د سود د نرخونو سنجش computing interest rates

په تیرو څپرکو کې د پیسو زمانې ارزش (TVM) دا وښودله، چې څرنگه کولای شو د پیسو د زمانې ارزش د اوصولو یا مفاهیمو (concepts) په اساس د ربحې یا سود نرخ سنجش کړو. همدغه اصول او مفاهیم (concepts) کولای شو د بانک څخه د پیسو د قرض د حقیقي مصارفو د سنجش لپاره استعمال کړو. د مثال په توګه که چیرې یو (global) شرکت (\$10000 د 6 میاشتو لپاره په 80% سود سره په قرض واخلي، نو د شپږو میاشتو د سود مصارف به $10000 \times \frac{8}{2} = 400$ وي. دغه شرکت به شپږ میاشتې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

وروسته \$10000 اصلي سرمايه او \$400 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 اخيستونکي د قرض 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) دا اغيزه لري، چې د قرض اخيستونکي ترلاسه شوې پيسې کموالي کوي، په داسې حال کې چې د سود يارېحې موثرنرخ زياتوالي کوي. که چيرې په پورتنی مثال کې (global) شرکت قرض تنزيل شوي وي، نودغه شرکت به (\$9.600) ترلاسه کړي (\$10000 منفي \$400)، او د پای ته درسيډو سره به \$10000 تاديه (repay) کوي. په اصل کې \$400 ربحه د \$9.600 ترلاسه شوو پيسو له پاره تاديه کوي. دغه ددوره يي ربحې نرخ دی يانې \$400/\$9.600 يا 4.17% او درېحې 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 استعمال وړ (usable) (\$10000) لاس ته راوړي، نو شرکت بايد $[\$10,000 / (1 - 0.04)]$ 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:

$$[10.416.67 - (0.04)(10416.67)] = \$10.000$$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په عمومي توګه د استعمال وړ پیسو د لاس ته راوړلو له پاره د قرض غوښتنه عبارت ده له :
 د قرض غوښتنه = د استعمال وړ غوښتل شوي پیسې ÷ (تنزیل - 1)

[16.2]

$$\text{Loan Request} = \text{Derived usable funds} / (1 - \text{discount})$$

جبراني بیلاس لرونکی قرض او تنزیل 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 بیلاس 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 د قرضې غوښتنه (Request) باید په کافي اندازه سره لویه وي، ترڅو په جبراني بیلاس کې د پیسو له ایښودلو وروسته شرکت ته دارتیا وړ پیسې په لاس ورشي. د جبراني بیلاس معادله په لاندې ډول افاده کېږي:

د استعمال وړ غوښتل شوي پیسې

[16.3]

$$\frac{\text{د استعمال وړ غوښتل شوي پیسې}}{\text{د قرض غوښتنه}} = \text{د جبراني بیلاس اړتیا} - 1$$

نوموړې معادله د پخواني [16.2] معادلې سره ورته (مشابه) ده، خو په دویمه توپیر سره چې د تنزیل فیصدي (discount percentage) د جبراني بیلاس په فیصدي باندې عوض شویده:

د قرض دوره لرونکي (خرخېدونکي) موافقه

Revolving Credit Agreement

د شرکت رییسان (مشران officers) به شاید مطمئن احساس وکړي، چې دمعین حد لرونکي قرض یو لوړ تعین شوي مبلغ به دراتلونکي کال د اړتیا ووله پاره ضروري سرمایه برابره کړي. خوبانک مجبوره نده چې شرکت ته دمعین حد قرضې برابرولته دوام ورکړي، که چیرې د شرکت 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 او صرف نظر ترې وکړي.

د قوي مالي پایې لرونکې او د قرض د عالي پایې لرونکي شرکتونه کیدای شي وتونېږي، چې د قرض دوره لرونکي موافقه لاس ته راوړي. دوره لرونکي د قرض موافقه (Reviving credit agreement) د یو ډول تعهد (ژمنې) څخه عبارت ده، چې د شرکت له پاره دمعین حد قرضې د دوامداره موافقې تضمین کوي. دمعین حد قرضې برخلاف، دوره لرونکي قرض موافقه د بانک له پاره قانوني مکلفیت دی، چې د لوړ تعین شوي حد سره د موافقه شوي مودې په اوږدو کې د شرکت له پاره پیسې برار کړي.

علاوه له دې چې شرکت د قرض شویو پیسو له پاره د قرض د مودې سود تادیه کړي، شرکت باید دمعین حد قرض دهغه برخې پیسې چې نه دي استعمال شوي او یا د هغو پیسو چې ه روخت د شرکت له پاره امداد (on call) وي، کمیشن یا فیس تادیه کړي. د قرض دهغه پیسو فیس چې نه دي استعمال شوي، اکثره وخت د 0.25 او 0.50 ترمنځ وي.

ددې له پاره چه د دوره لرونکي موافقې (Revolving agreement) موثر مصارف سنجش کړو، نو باید د قرض شویو پیسو درېجې او د تعهد شویو پیسو د نه استعمال شوي قسمت د فیس مشترک اثرات (اغیزې) باید په نظر کې ونیول شي. داسې قرض کړی، چې د (Global) شرکت د محلي بانک سره د یو کال له پاره د یو میلیون ډالرو په ارزش د قرض دوره لرونکي موافقه لري. د دغه موافقه شوي قرض د سود کالني نرخ 9% او د په قرض نه اخیستل شوي قسمت فیس یې 0.40% دی. دغه شرکت توقع لري، چې د کال په اوږدو کې د دوره لرونکي موافقې د تعهد څخه په اوسط ډول \$300.000 د استفادې لاندې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

راولي. د دغه استفاده شوي قرض کالني ربحه عبارت ده له: $300,000 \times 0.09 = 27,000$. د تعهد شويو پیسو دغه قرض شوي برخې فیس یې عبارت ده له: $700,000 \times 0.09 = 63,000$ یا 2800 څخه. د $300,000$ د ربحې او فیس جمعي مصارف $27,000 + 2800 = 29,800$ کېږي. او د دغې قرضې د موثرې ربحې نرخ عبارت ده له: $29,800 \div 300,000 = 9.93\%$ یا نې له 9.93% څخه.

د طلباتو په اساس تمویل Accounts Receivable Finance

هغه شرکت چې د بانک د غیر تضمین شوي قرض په لاسته راوړلو ونه توانيږي او یا د معین حد قرض څخه اضافه په بیړني ډول پیسوته اړتیا ولري، کولای شي د طلباتو په تضمین ورکولو سره له بانک څخه قرض ترلاسه کړي. کله چې بانکونه د شرکتونو طلبات د تضمین په ډول استعمالوي، نو دغه بانکونه د غیر تضمین شويو قرضونو په شان تحقیق او پلټنه کوي. او علاوه له دې څخه بانکونه د شرکتونو د طلباتو د راټولولو تجربې او د طلباتو ځانګړو مشخصاتو ته زیاته توجه کوي. بانکونه کیدای شي د شرکتونو طلبات په تصادفي ډول او یا په نمونه یي ډول (spot-shack) انتخاب کړي او یا هم په ځینو حالاتو کې کیدای شي هر طلب په جدا ډول تحلیل او مطالعه کړي، چې وګوري د شرکت د مشتریانو طلبات څومره ژر یا په تیزی سره تادیه کوي. د بانک له پاره دا هم مهمه ده، چې د دغو 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 د قرض غوښتونکي په حیث څنګه کولای شي، چې د مشتریانو څخه خپل طلبات راټول کړي.

علاوه لدې څخه بانک د هغو اجناسو (امتعې) څرنګوالی او څومره والی هم مطالعه کوي، چې د شرکت لخوا په خرڅلاو رسیږي. که چیرې د خرڅلاو اجناس (Merchandise) ادنی وي، نو کیدای شي د مشتریانو له خوا د اعتراضونو (objections) سره مخ شي او په دې ترتیب د بطني یا سستي تادیې او یا مشتریانو له خوا د خرڅ شويو اجناسو د راګرځولو (sales returns) باعث ورګرځي. طلبات د تضمین په حیث د کم ارزش لرونکي وي. ځکه

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

که چیرې د خرڅ شویو اجناسو لوی مقدار د مشتریانو له خوا راوگرځول شي، نو د طلباتو منالغ هم د اول ځل په نسبت کموالی کوي.

دامریکايي بانکدارانو د ټولنې د بانک د مدیریت کمیسیون داسې توصیه (سپارښتنه) کوي، هغه قرض چې د شرکت د طلباتو د تضمین 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 د شرکت لخوا مشتریانو ته د ژر تادیې د تخفیف د ورکولو په وجه او د مسترد شویو مالونو د نورمالې فیصدې په وجه راکم کړای شي. که چیرې داسې دلیل وجود ولري، چې د قرض غوښتونکي شرکت زیاتره مشتریان د خطر په لوړه درجه بند کړي، قرار ونه لري او یا دا چې د قرض کافي نرخ د لاس رسی وړ نه وي، نو بانک کولای شي طلبات د هغوی د وجهي ارزش (face value) څخه په ټیټه فیصدې سره په تضمین واخلي.

د طلباتو د تضمین د قرض د تعهد لاندې، د عادي ربحې نرخ برعلاوه بانک د دغه ډول قرض له پاره د ضروري کارونو د پوښښ له پاره یو فیس (fee) هم اخلي. بانک باید په دوامدار ډول د شرکت حسابي کتا بونه چیک کړي، ترڅو وګوري چې شرکت د موافقې د شرایطو سره سم خپل حسابونه ثبت او درج کوي. هغه وخت چې شرکت دغه قرض ترلاسه کړي، باید د شرکت د طلباتو د هر حساب په مقابل کې په واضح ډول درج شي، چې دغه طلبات بانک ته د تضمین په حیث ورکړل شوي دي. یوازې هغه حسابونه چې د تضمین د مقاصدو لپاره مناسب وي، باید داسې وښودل شي (اشاره ورکړل شي) چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شوي دي. کله چې دغه حسابونه په مکمله توګه تادیه کړل شي او یا دا چې د قناعت وړ نه وي، نو دغه حسابونه د نورو حسابونو پذیریه عوض کېږي. (ددې حسابونو ځای نور حسابونه اشغالوي). علاوه لدې څخه چې د طلباتو حسابونه د شرکت په حسابونو کې د تضمین په حیث ښایي شي، بانک هم د ټولو طلباتو جدول (تقسیم اوقات) (schedule) او ټولوم دخولو (involved) بیلونو (invoices) یوې کاپي ته اړتیا لري. شرکت باید د ترلاسه شویو طلباتو انتقال او یا د هغو قانوني حواله (legal Transfer) هم دا اجرا لاندې ونیسي. د تعهدي یادښت (promissory Note) یو نمونوي نقل (sample copy) د دغه ډول قرض په لاندې شکل کې ښودل شوي ده.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 assignment to any creditor, 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 thereafter filed by or against it any petition in bankruptcy or proceeding under any law relating to the relief of debtors, or 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 rights 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 مشتریان د طلباتو بیلو ته (bills) تادیه کړي، نو هغه طلبات چې د بانک د قرض له پاره ځانګړي شوي وي، نودغه پیسې باید د شرکت دنورو پیسو څخه په جداګانه ډول بانک ته انتقال شي. بانک دا حق لري چې د شرکت د کتابونو څخه وخت په وخت مستقیم تفتیش، او پلټنه (Audit) ترسره کړي او یا دا چې یوه بهرنۍ حسابي موسسه وګماري، چې د بل شرکت حسابي کتابونه په دوره دار ډول (periodically) د پلټنې لاندې ونیسي. د بانک د حسابونو څخه په دې طریقه او چلند کنترول ددې با عث کېږي، چې د شرکت مشتریان له دې څخه نا خبره پاتې شي، چې د شرکت طلبات بانک ته د تضمین په ډول ورکړل شوي دي. هغه شرکتونه چې خپل طلبات د بانک د قرضونو په مقابل کې د تضمین په ډول استعمالوي، اکثره وخت غوره ګڼي (prefer) چې مشتریان له دې څخه خبرنشي. دا حالت کیدای شي د شرکت د فعالیتونو د ضعف یا کمزورۍ څرګندونکی وي. البته که څه هم هغه شرکتونه چې دغه ډول قرضونو څخه تکراراً استفا ده کوي، په مالي لحاظ په کمزوري حالت کې وي، اما دغه حالت د همیشه له پاره صدق نکوي (کله کله وي). ځیني هغه شرکتونه چې په مالي لحاظ په ښه او قوي حالت کې قرار لري، هم د طلباتو د تمویل څخه استفاده کوي. ځکه دوی احساسوي، چې دغه ډول قرضه ددوی له پاره د نورو قرضونو په نسبت ګټه (مزیت) لري. داسې معلومیږي چې تولیدي شرکتونه د طلباتو د

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

تمویل (Receivables financing) تر ټولو نه لوی استفاده کونکي دي. په ځانګړي ډول دغه شرکتونه د غذا، نساجۍ، څرمنې (lather)، فرنیچر، کاغذ، اوسپنې، فولادو (steel) اود ماشین الاتو تولیدي شرکتونو په برخه کې زیات صدق کوي.

دګدام د موجودۍ د تضمین قرضونه Inventory loans

یو شرکت کیدای شي خپل دګدام موجودي د قرض د تضمین په حیث استعمال کړي، په عینې ډول لکه څنګه چې د طلباتو په اساس قرض ترلاسه کوي. بانک د شرکت دګدام د موجودیو فزیکي حالت او د هغوی عمومي جوړښت ارزیايي کوي. هغه اساسي امتعه چې هغې ته ثابته تقاضا موجوده وي، د تضمین په حیث ښه خدمت ترسره کوي. دستایل او فیشن شيان د قرض د تضمین په حیث نه قبلېږي (په دې استثنا چې د لنډې مودې له پاره وي). هغه شرکتونه چې د خپل دګدام موجودي د تضمین په حیث استعمالوي، دا کار اکثره وخت ددې له پاره کوي، چې دوی په داسې یوه حالت کې قرار نه لري، چې بېر له تضمین قرضونه حاصل کړای شي.

بانک کیدای شي شرکت ته د قرض ورکولو په وخت کې د خپل ځان د حمایې له پاره دګدام د موجودۍ د تضمین د مشترک حق (blanket inventory loans) غوښتونکی شي او یا د موجودۍ 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 ځینې نورو حالاتو کې چې دګدام د موجودي شيان یو د بل څخه کاملاً تفریق کیدای شي، نو په دې صورت کې اطمینانیه رسید (trust Receipt) کیدای شي د قرض په مقابل کې د تضمین په حیث استعمال شي. اطمینانیه رسید (trust Receipt) دګدام په موجودۍ کې د مشخصو او د تعریف وړ شيانو په مقابل کې د تضمین (lien) څخه عبارت دی. پیسې دګدام د موجودۍ د مشخصو شيانو په مقابل کې په قرض ورکول کېږي. د تمویل له دغه ډول طریقې څخه د موټرو د خرید او فروش معاملاتې شرکتونه او د کور د سامان الاتو (appliance) د خرڅلاو مغازې ډېره استفاده کوي، چې د شرکتونو او د کور دګدام د موجودۍ شيان چې د اطمینانیه رسیدونو پواسطه تمویل شوي وي- د مسلسل نمبر

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

(serial no) په واسطه تشخیص کیدلای شي. د اطمینانیه رسید د قرض معاملې په اساس هغه شیان چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شوي دي، ترهغه وخته پوري د بانک په ملکیت کې پاتې کېږي، ترڅو چې هغه په حقیقي ډول د قرض اخیستونکي شرکت لخوا خرڅ شوي نه وي. د موجودی شیانو د مسلسلې شمیرې (serial no) کنترول او تفتیش (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 ځینې 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. او هغه رسید چه د درېیم ګډې (ثالث) ګدام له خوا نشر کېږي، بیا بانک ته انتقال کېږي او بانک دغه رسید (receipt) ترهغه وخته له ځان سره ساتي، چې دغه قرض ورته بیا تادیه (repaid) شي. د ثالث (درېیم ګډې) ګدام رسید (warehouse receipt) یوه نمونه وي کاپې (simple copy) په (16.7) شکل کې ښودل شوي ده. د شرکت له پاره دا مزاحمت جوړونکي ده، چې زیات مقدار امتعه د ذخیره کولو له پاره یو درېیم ګډې ته تسلیم کړي. دغه ستونزه د ساحوي ګدامونو (field warehouse) څخه د استفادې په واسطه حل کېږي.

د ساحوي ګدام تصدې 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 سره فرق لري:

- I. ساحوي ګدام یوازي د یوه مشتري په خدمت کې وي البته دهغه مشتري په خدمت کې چې دهغه د ځمکې په ساحه کې دغه ساحوي ګدام تاسیس شوي وي.
- II. ساحوي ګدامونه یوازې ترهغه وخت پوري موجودیت لري، ترڅو قرض بیا تادیه کړل شي.

د ساحوي ګدام د تاسیسولو له پاره د ساحوي ګدام تصدې باید لومړی د قرض 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 تصدې کولای شي دغه ساحه د کتارو، پنجرو او یا د دیوالوپه واسطه احاطه کوي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

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

First National Bank of Any Town

FILL IN:

WAREHOUSE RECEIPT HOLDER

ITEM	CODE NO.	NO. OF UNITS	SAID TO BE OR CONTAIN	UNIT VALUES	EXTENSION (D.M.)
	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 terms 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 some 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.)

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د ژوند د بیمې په مقابل کې قرضونه life insurance loans

د کوچینو شرکتوله پاره دا امکان لري، چې د بانکونو څخه د ژوند د بیمې د پالیسیو د تسلیمې د نقدو پیسو دارزش او یا د هغه مبلغ، چې د شرکت د مالک د ژوند د بیمې د پالیسیو د ختمولو څخه یې لاس ته راوړي د تضمین په ورکولو سره، د اړتیا وړ لنډمهاله ترلاسه کړي. د بیمې د پالیسیې باید د ورکولو یا تسلیمې وړ وي او د بیمې زیاتره شرکتونه هم په دې ټینګار کوي، چې د دوی خپلې د تسلیمې فورمې (assignment form) ددا ډول مقاصدو له پاره استعمال شي.

څرنگه چې بانک دغه قرضونه په اسانۍ سره د نقدو پیسو د تسلیمې ارزش (cash surrender value) پواسطه برداشت کولای شي، نو په دې وجې دغه قرضونه د شرکت د نورو تضمین شویو قرضونو د ډولونو په نسبت د سود یا ربحې ټیټ نرخ لري. د قرض د دغو ټیټواو په زړه پوري نرخونو بل دلیل دادی، چې قرض اخیستونکي شرکت کولای شي په مستقیم ډول د بیمې د شرکت څخه قرض ترلاسه کړي. خوبیا هم په دې وروستیو کالونو کې بانک د قرض 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 د شرکتونو ددا ډول قرضونو په ورکړه کې زیاتوالی راغلی دی.

د شریک یا همکار د تضمین ورکولو قرضونه Co maker loans

د ځینو شرکتونو له پاره دا ضروري وي، چې بانک ته یو ضامن (guarantor) د اسنادو او یادښتونو د شریک لاسلیک کوونکي (cosigner) په شکل کې ورکړي. دا ضروري ده ضامن یا همکار لاسلیک کوونکي د قرض غوښتونکي شرکت په نسبت عالي اود قناعت وړ د قرض پایه (پایه قرضوي credit ratings) ولري.

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

د مشتریانو د طلب د سند یا رسید په مقابل کې قرض Acceptance: د مالونو د خرڅلاو د طلب (receivable) څخه عبارت دی، چې د تبادلې د یوه سند یا بیل (bill) په اساس د مشتری او یا د مشتری د بانک په مقابل کې صادرېږي.

د طلباتو یو بل ډول وسیله، چې د تجارتي مالونو (Merchandise) د خرڅلاو څخه رامنځته کېږي او په بانک باندې خرڅیدای شي د طلباتو د سند (acceptance) څخه عبارت دی. د طلب سند (acceptance) د خرڅ شویو مالونو طلب ده، چې د تبادلې د یوه سند یا بیل (bill) په اساس د مشتری یا د مشتری د بانک په مقابل کې صادرېږي. د تبادلې دغه قبول شوي سند یا بیل بیا خرڅوونکي (seller) ته واپس کېږي او هغه (seller) چې د تادیې د تاریخ تر پای ته رسیدو پورې د ځان سره ساتي. په دې موده کې، خرڅوونکی یا شرکت کیدای شي دغه د قبولي سندونه بانک ته په تنزیل سره ورکړي. یا هم خرڅوونکی د تنزیل شویو طلب سندونو له پاره مسوول ده. د بانک د طلب سندونو په استعمال باندې په شپږم څپرکي کې د اجناسو د نړیوال انتقال سره په تړاو کې به مفصل ډول بحث شوی دی.

تجارتی قرض Trade Credit

د شرکتونو د لنډمهاله تمویل یو ترتیولونه مهم انفرادي شکل د هغو قرضو څخه عبارت دی، چې له یوه شرکت څخه بل شرکت ته ورکول کېږي. طلبات او نقدي قرضونه (قابل حصول) (notes receivable) چې د تولیدي تصدیو، عمده پلورونکو (wholesalers)، او نورو شرکتونو له خوا چې تولیدات او خدمات په نورو تصدیو باندې خرڅوي - اخیستل کېږي د تجارتی قرض په نوم یادېږي.

د تجارتی قرض تاسیس د تمویل په ټولو شکلونو کې ساده او بسیط ده. او په دې قرض کې یوازې د یوه شرکت له خوا د اجناسو او خدماتو فرمایش (order) او د خرڅوونکي شرکت له خوا د اجناسو تسلیمي (delivery) او یا د خدماتو 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

وي. اخیستوونکي دغه قرض په قرضونو (واجب الاداء) Accounts payable باندې وړاضافه کوي، او خرڅونکی دغه د ادعا حق د طلباتو (A/R) حساب ته وړاضافه کوي. په ځینو حالاتو کې خرڅوونکی کیدای شي د اخیستونکي د اخیستل شویو مالونو د یوې برخې د قرض لیکل شوي سند په غوښتلو باندې ټینګار وکړي. دغه ډول لیکل شوی سند اکثره وخت د ادا کولو وړ یا د اښت یا د ادا کولو وړ قرض (note payable) په شکل کې وي او د خرڅوونکي 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 او یا خدمات اجرا کړي، هغه باید د اخیستونکي شرکت د فرمائش د پیسو د اداء کولو قابلیت او اراده یا (اماده ګي) مالومه کړي. په ډیرو شرکتونو کې د دا ډول قرضونو مسؤولیت د هغه شرکت د قرض د رئیس (Credit manager) په غاړه وي.

د تجارتي قرض زمانې 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، د خالص 30 څخه وړاندې شي. پدې مانا چې اخیستونکی کېدای شي 2% د اصلي قیمت څخه کم تادیه کړي که چېرې 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 اخیستونکي 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 یا په نقدو خرڅلاؤ کې هم اکثره وخت قرض شامل وي دا ځکه، چې اخیستوونکي ته

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

یو څو مالوم شمیر ورځې اجازه ورکول کېږي، چې ددغو ورځو په داخل کې تادیات وکړي. د بېلګې په توګه د مالونو خرڅلاؤ، چې په هغه کې اخیستوونکي ته تر (10) ورځو پوري د تادیې اجازه وکړل شوي وي، کېدای شي په د نقدی معاملې (Cash Transaction) په ډول په نظر کې ونیول شي، خو پدې موده کې دا د اخیستوونکي 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 الاداء A/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 مالومېږي چې ددغه تجارتي قرض لپاره کوم لګښت وجود نلري، ځکه د مخکې ورکړې (تادیې) د تخفیف په اخیستلو کې پاتې راتلل (Failing) د اخیستوونکي 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 اخیستوونکي ددغه تخفیف په اخیستلو کې پاتې راځي. که چیرې هغه (اخیستوونکي) د تادیاتو موده له (10) ورځو څخه تر (30) ورځو پوري 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 نظر کې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 تخمینی (approximate) مؤثر لګښت (EC=Effective Cost) یې، عبارت ده له:

دتنزیل فیصدي 365 ورځي

$$\text{د مؤثر لګښت (EC)} = \frac{\text{دتنزیل فیصدي} - 100\%}{\text{دتنزیل ورځي} - \text{د قرض موده}} \times \frac{365 \text{ days}}{\text{Credit period} - \text{Discount}}$$

په انګلیسي همدغه فرمول:

$$EC = \frac{\%Discount}{100\% - \%Discount} \times \frac{365 \text{ days}}{\text{Credit period} - \text{Discount}} \quad (16.4)$$

د 2/10، خالص 30 له پاره لرو چې:

$$EC = \frac{2\%}{100\% - 2\%} \times \frac{365}{30 - 10} = 2.04\% \times 18.25 = 37.2 \%$$

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 څیرک لوستوونکي به متوجه شي، چې په دغو فارمولونو کې موده په موده مرکبه ربحه په سنجش کې نه نیول کېږي. د قرض حقیقي مؤثر مصارف په لاندې ډول سنجش کېدلای شي.

$$EC = (1 +) - 1$$

$$EC = (1 +) - 1$$

$$EC = 0.446 = 44.6 \%$$

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 توانېږي، 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 نهایی مفاد (profit margin) لاس ته راوړي. که چیرې د مالونو اخیستونکي د خپل مسئولیت 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).

تنزیل فیصدي

د تنزیل ورځي- دقرض موده 365/

تنزیل فیصدي - 100

2%

365/30-10

100- 2

$$= (1.0204)^{365/20} - 1 = 1.446 - 1$$

د تجارتي تمویل شرکتونه Commercial Finance Companies

ددې روانې پېړۍ د پیل سره سم ، په امریکا کې د تجارتي تمویل لومړنۍ شرکت تاسیس شو. له هغه وخت څخه تر اوسه ددغه ډول مالي مؤسساتو شمیر له 500 څخه زیات شویډی. ځینو له دغو مؤسساتو څخه کوچني دي او خپلو مشتریانو ته محدود مالي خدمات عرضه کوي، پداسې حال کې چې ځیني نور یې پراخه منابع لري او د تجارتي قرضو د ورکولو په مختلفو پروګرامونو 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 ګروپي او یا د ګدام د موجودۍ 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 یادېږي. د تجارتي تمویل شرکتونه لکه (C.I.T) مالي سهامی شرکت ، تجارتي قرضوي شرکت (Commercial Cred Co) او د والټر ای هیلر نړیوال شرکت (Walter E Heller International) په عین ډول د طلباتو او د ګدام د موجودۍ 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 سهامی شرکت ، د فورډ موټر قرضوي شرکت او د جنرال موټر د قبولي سند (acceptance) سهامی شرکت څخه په لاس راوړل شي .

د تجارتي تمویل شرکتونه لدې وجې تر اوسني شمیر پوري ورسیدې (یانې شمیر یې زیات شو) ځکه چې دغه شرکتونه په کامله توګه ازاد او خپلواک ؤ، چې د قرض نوي او خاص

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 و. درېیم فکتور یا عامل دا و، 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 بانکونه ته مجاز (permitted) و ډیر لوړ و. د طلباتو په اساس د تجارتي تمویل شرکتونو قرضونه په مجموعي ډول له څو میلیارده ډالرو څخه زیات و. دغه شرکتونه د تجارتي عراده جاتو، صنعتي او زراعتي تجهیزاتو او نورو قرضونو په شکل و شرکتونو ته 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 شوی دی. د تجارتي تمویل شرکتونو د مالکانو د سرمایې (equity) د اقلامو حجم د بانکونو په 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.

د غیر بانکي مالي مؤسساتو او همدارنګه د تجارتي او صنعتي شرکتونو لپاره دا ګټوره ده، چې خپلې موقتې 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 تصدی چې کافي اندازه لنډ مهاله

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

(current) دارايې ولري او د سياليت په يو لور موقف (position) کې قرار ولري، نو بايد د لنډ مهاله قرض (تمويل) د نورو سرچينو په لټه کې شي او په هغو باندې تګڼه 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 تصدي مشتريان د بيلونو (قرضونو) په تاديه کولو کې بطني (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 گډام د موجودی او يا د طلباتو د تضمين ورکولو پواسطه لاسته راوړي. خو څرنگه 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 وړ قرض) 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. زياتره 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. د اجارې يو ډول معامله، چې د اوږد

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

مهاله تمویل د تعویض په حیث عمل کوي، دیوه ځانګړي شرکت لپاره د تعمیراتو جوړول (ودانول) په برکې نیسي .

د مثال په توګه د (Safe Stores) د پرچون فروشی شرکت د معاملاتو د لارښوونې (Real estate) په سرمایې سره تشویقوي، چې د (Safe store) د مشخصاتو په مطابق تعمیرات جوړکړي. د تعمیراتو 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 پوروړی (قرضداري) شي، له دغو تعمیراتو څخه استفاده کوي .

د اجارې معامله (Leasing) د شرکت د لنډ مهاله مالي اړتیاوو د رفع کولو لپاره استعمالیدلای شي او ځیني وختونه د یوې تمویلې سرچینې په توګه د بانکي قرضونو ځای هم اشغالوي .

هغه نقلیه وسایط، چې شرکت ورڅخه استفاده کوي کېدای شي د اجارې 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 نیولې 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

۵۵ .

د خرڅلاؤ وکیلان Factors

د خرڅلاؤ 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 رسولی، د خرڅلاؤ 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 Factoring (Advance) 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 اجراتي 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 اجرت حق (Factoring) په اصل کې د نساجی د صنعت څخه شروع شو. څرنګه چې د نساجي صنعت د خرڅلاؤ او قرض د راپور ورکولو ادارې په امریکا کې زیاتره په نیویارک ښار کې موقعیت لري، نو لدې وجې ددې هیواد زیاتره د خرڅلاؤ وکیلان هم په نیویارک ښار کې موقعیت لري. د نساجی د صنعت څخه علاوه د خرڅلاؤ وکیلان (Factors) په ځینو نورو ساحو لکه فرنیچر، بوټ جوړول، بوتل جوړول، کاغذ جوړول، دلوبو سامان جوړول (toys) او نورو کې هم ګټور ثابت شوي دي. د ځینو خرڅلاؤ وکیلانو مثالونه په لاندې ډول دي: CIT Group Holdings، ریپبلک فکتورز (Republic Factors)، هیلیر فینانشل او همدارنګه د زیاتره لویو بانکونو ځینې برخې یا څانګې (Units) هم د خرڅلاؤ وکیلانو په حیث فعالیت کوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 د دواړو خواوو (طرفونو) دندې او مسئولیتونه پکې ټاکل کېږي.

په دغه قرارداد کې هغه شرایط، چې د هغو په اساس طلبات د خرڅلاؤ په وکیل باندې خرڅیږي، د دغو طلباتو د تادیه کولو مسئولیت، د طلباتو د راټولولو طرز العمل، 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 تحویلي څخه مخکې د خرڅلاؤ د وکیل لخوا تصویب یا قبولې شي. که چېرې 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 اجرت ذکر شي.

د قرض د تحلیل شعبه د خرڅلاؤ وکیلانو د اجرتي مؤسساتو د مهمو شعباتو څخه شمیرل کېږي. ځکه دغه شعبه باید له یوه طرفه د خرڅلاؤ وکیل دارايي حفظ کړي او له بله طرفه باید د خپلو مشتریانو سره مستقیم تماس ولري. د دغې 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.

د خرڅلاؤ وکیلانو اجرت (charge) دوه عناصر لري: لومړی په پیشکې پیسو باندې ربحه لګول کېږي، دویم د خدماتو د اجراء کولو کمیشن یا اجرت د یوې معینې فیصدې په ډول د طلباتو د وجهې مبلغ (Face amount) په اساس ټاکل کېږي. د خدماتو دغه اجرت (مزدوري) د تمویل شویو طلباتو (Financed) د مبلغ د یو فیصد د $\frac{3}{4}$ څخه تر $1\frac{1}{2}$ فیصده اندازې پورې وي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 منحۍ اندازه په اساس ټاکل کېږي.

د زیات مالي حفاظت (حمايت protection) په خاطر، د خرڅلاؤ وکیل د طلباتو د مجموعي مبلغ څخه، چې د خرڅلاؤ وکیل تر ادارې لاندې قرار لري د 5% څخه تر 15% پورې دخپل ځان سره ذخیره کوي، ترڅو د تګیرونو له پاره د هغو څخه استفاده وشي. لکه د هغو مالونو په مقابل کې چې د مشتریانو څخه خرڅوونکي ته را واپس شويدي. د طلباتو دغه ذخیره شوي برخه بیا واپس خرڅوونکي ته ورکول کېږي، که چیرې د تګیرونو (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 قادر نه وي، خو ځیني وختونه د مالي نظره ځواکمن شرکتونه هم د خرڅلاؤ وکیلانو د خدماتو څخه د هغو د مزایاوو (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 (علاقمندي) 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 خرڅوونکي مجبور نه دی، چې د بد قرضی (A bad debt) په حالت کې هغه پیسې، چې د خرڅلاؤ وکیل څخه یې لاسته راوړي 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 ترسره کولو لګښت واضحاً مالوم دی او

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

دغه لگښت له مخکې څخه محاسبه کیدلای شي، ځکه چې د طلباتو د راټولولو (جمع کولو) ټول خطرونه د خرڅلاؤ وکیل په خپله غاړه اخلي. داپه حقیقت کې د قرض بیمې (Credit insurance) یو ډول معامله ده.

دویم دا چې د خرڅلاؤ وکیل سره معامله ځینې لگښتونه له منځه وړي، چې په دغو لگښتونو کې د حسابداری یا د مالوماتو ساتلو (book keeping) لگښت، د قرض د شعبې د لرلو (برقرار ساتلو) لگښتونه او د هغو قرضونو چې د تادیه کولو وخت یې پوره شوی ده د راټولولو لگښتونه شامل دي. د خرڅلاؤ وکیل د معاملې یوه بله ګټه، چې لږه محسوس کېږي، دغه ده چې دا ډول معاملات د یوه شرکت اداره په مالي موضوعاتو باندې د تمرکز کولو څخه وزگار وي (free) او اجازه ورکوي، چې د تولید او توزیع په موضوعاتو باندې تمرکز وکړي.

پدې وروستیو کالونو کې د خرڅلاؤ وکیل معاملاتو په زیاتیدوونکي ډول د صادراتي امتعې د خرڅلاؤ په تقویه یا حمایه کولو کې اهمیت پیدا کړی دی. هغه شرکت چې د مالونو د نړیوال انتقال د مالي ستونزو سره بلدتیا (اشنایې) ونه لري، کولای شي په خرڅلاؤ وکیلانو باندې د خارجي طلباتو د خرڅولو پواسطه ددا ډول ستونزو څخه ځان خلاص کړي.

سره ددې چې د خرڅلاؤ وکیلانو خدمات په ځینو تصدیګانو کې په لوړ موقف کې قرار لري، خو بیا ځینې نورې تصدیګانې ددغو خدماتو په استعمال باندې اعتراض کوي. دا اعتراض دوه دلایل چې اکثره وخت ذکر کېږي، یو لگښتونه (مصارف) او بل په مالي کمزورتیا باندې دلالت دي.

د خرڅلاؤ وکیلانو د اجرت (مزد) لگښتونه بې له شکه د بانکونو د غیر تضمیني قرضونو د لگښتونو په نسبت ډیر لوړ دي. په عین حال کې دا مشکله ده چې سنجش شي، خالص لگښتونه لوړ دي او که څنګه؟ د عادي مصارفو له منځه تلل چې د طلباتو دغه خرڅلاؤ په صورت کې به یې واقع کیدل ضروري وي او دا حقیقت چې د شرکت اداره مجبوره نه ده، په مالي مسایلو کې زیاته مصروفه شي، په کامله توګه د خرڅلاؤ وکیلانو د اجرت لگښتونه جبران کولای شي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 ترسره 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. ځینې صنعتي شرکتونه هم د پرچون تجارت په شان د خرڅلاؤ وکیلانو د معاملاتو د تاثیر لاندې راغلي دي. د خرڅلاؤ وکیلان تهیه کوونکو (suppliers) ته د لویو پرچون تجارتونو د تادیاتو تضمین کوي.

په دې ډول تضمین سره تهیه کوونکي، پرچون پلورونکو ته مالونه لېږدوي او ډاډه وي، چې ددوی د مالونو پیسې تادیه کېږي. که چیرې د خرڅلاؤ وکیلان فکر وکړي، چې پرچون پلورونکی شرکت په یوه لږزنده 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 رښتیا او واقعیت بدلیدلای شي.

د بانکونو سقوط هغه وخت پېښېږي، چې د بانک امانت اېښودونکي (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 کړکېچ (بحران) چې د امانت اېښودونکو (depositors) د تهاجم په وجه رامنځته کېږي، د بانک د سقوط باعث کېږي. په 1930 لسیزه کې د بانک د امانت اېښودونکو 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 مخکېنۍ (قبلي) اخطار د علامې (سېګنال) په

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

حيث 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 سپټمبر 1995 کال 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 تادیبي (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, Macy's, James way, Bradlees او Caldor) د سقوط (افلاس) سره مخامخ کیدونه، وروسته داسې مالومېږي، چې تهیه کوونکي (suppliers) دوهم تصمیم انتخابوي او د خرڅلاؤ وکیلانو تصمیمونو ته غوږ نیسي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

برخه 1: د سهامی شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

اووم خپرکی

د مشتقه دارايي ګانو اساسات

Basic Derivatives

د خريد او فروش حقوق

Options

آينده قرارداد

Future

د تبديليدو وړ قرض 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

ددې فصل اهداف:

- 1- دسهم دخرید حق (call option)، دسهم دخرځلاؤ حق (put option) اوپه راتلونکي کې دتحويللي قرارداد (futures contract) د مشخصاتو توضیح کول.
 - 2- په راتلونکي قراردادونو (futures) د قیمتونو د تفاوتو څخه د استفادې مقایسه کول داسهاموپه مارکیت کې د قیمتونو د تفاوتو څخه د استفادې سره. اوددې توضیح کول چې دخرید او فروش حق (options) څنګه په متفاوتو قیمتونو سره داسهامو د خریداری په مقابل کې متبادل امکان وي.
 - 3- د خرید او فروش د حقوقو په اخیستلو او ثبت کولو سره د راتلونکي قرارداد د لنډمهاله او اوږدمهاله اقلامو مقایسه کول.
 - 4- ددې توضیح کول، چې څنګه یو انفرادي شخص له مشتقه دارايې (Derivative) څخه مفاد لاس ته راوړي او یا د ضرر (تاوان) متحمل کېږي.
 - 5- ددې توضیح کول، چې پانګه اچونکي او مالي مدیران څنګه د خرید او فروش له حقوقو څخه استفاده کوي، ترڅو په قیمتونو کې د نوساناتو څخه د ضرر (تاوان) خطر محدود کړي.
 - 6- د بیه لرونکو اسنادو (چې پدې فصل کې د مطالعې لاندې نیول کېږي) د مزایاؤ (ګټو) او خطراتو مقایسه کول او توپیرول.
- برنارډ برچ (Bernard Baruch) د ازادو بازارونو (free markets) په اړوند یو اساسي واقعیت څرګند کړی دی: بازارونه د نوسان په حال کې دي یا (Markets will fluctuate) دغه څرګندونه په یقیني ډول د مشتقه دارايې ګانو (Derivatives) په اړه صدق کوي.
- دسهم د خرید د حق (option) قیمت د (NCR) د یو سهم لپاره چې د جمعې 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 $(2.6878 * 50)$ تبادله کیده. اوداهم داوونۍ په اخیر وروځو کې په قیمت کې (617%) زیاتوالی څرګندوي.
- په مشتقه دارايې کې پانګه اچونه د لویو تاوانونو باعث هم ګرځي. اوداډول مالي ناوړینوته (لوی تاوانونه) په مالي او عامه مطبوعاتو کې انعکاس کوي. که څه هم دا ډول نشرات په بیه لرونکو اسنادو (Securities) باندې په عمومي ډول اوپه مشتقه دارايې باندې په ځانګړي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ډول د عامو خلکو اعتماد (confidence) راکموي، خوددغه مالي دارايي ګانواهمیت کموالی نه کوي. د مشتقه دارايي په اړه اساسي پوهه له تاسوسره مرسته کوي، چې د پانګې اچونې په ستراتيژيګانو او د خطر په اداره (risk management) باندې په ډول پوهه شئ.

لکه څنګه چې دنوم څخه يې څرګندېږي، مشتقه دارايي (Derivative) دهغه دارايي څخه عبارت ده، چې دهغې ارزش يا قيمت په يوه بله دارايي پورې تړلی وي (د بلې دارايي څخه مشتق شوی وي).

په دې فصل کې مختلف ډوله مشتقه دارايي د مطالعې لاندې نيسو. لکه دسهم د خريد او فروش حقوق، او دارايي د خريد او فروش راتلونکي قراردادونه (Futures) اونور.

په هر حالت کې د يوې مالي دارايي ارزش، چې دهغې په مربوطه دارايي پورې تړلی وي، نوله دې وجې د مشتقه دارايي نښان ورکونکي وي.

مشتقه دارايي ګانې کيدای شي دکاملاً مغلوقو پيچيده، پانګه اچونوله جملې څخه وي او پدې فصل کې يواځې دهغې اساسات د مطالعې لاندې نيول کېږي. او همدارنګه په دغه فصل کې بيه لرونکي اسناد، د مشتق دارايي ګانو د ايجاد ميکانيزمونه، د قيمتونو د تفاوت نقش د مشتقه دارايي او ډوډمهاله اولنډمهاله اقلام، د مشتقه دارايي او دهغود تړليو (وابسته) دارايي د قيمتونو ترمنځ ارتباط او داچې څرنگه دغه دارايي ګانې د خطر دراکمولولپاره استعماليدې شي، هم د بحث او مطالعې لاندې نيسي. په دغه فصل کې هره برخه خپلواکه اوله خپلې محتوا څخه ډکه ده (يانې ضرورت نه لري، چې د بلې موضوع سره يوځای مطالعه شي) (نوله دې وجې تاسو کولای شئ داسهمود خريد او فروش د حقوقو (options) په باره کې موضوعات د پوښښ او مطالعې لاندې ونيسئ، پرته له دې چې دراتلونکي قرارداد (futures) په باره کې موضوعات ولولئ. او ددې برعکس هم صدق کوي

د خرید او فروش حقوق Option

(option) د یوڅه (یوکار) د ترسره کولو د حق څخه عبارت ده. اوکله چې دغه اصطلاح (Option) د بیه لرونکو اسنادو په برخه کې استعمالیږي، نو بیا داسهامو د خرید او فروش د حق معنی ورکوي. د حق (right) کلمه کاملاً د اهمیت نه ډکه ده. د خرید او فروش د حق مالک مجبور نه دی، چې کوم کار ترسره کړي. داسهامو د فروش د حق مالک مجبور دی، چې سهم خرڅ کړي او په دې ترتیب دغه موضوع د خرید او فروش د حق اوراتلونکي قرارداد تر منځ توپیر څرګندوي، چې وروسته به په دغه فصل کې وڅیړل شي. یو انفرادي شخص چې دراتلونکي قرارداد (futures) داخیستلو عقد (وعدۀ) یې کړیده، مجبوره چې یا د کرشوی قلم خریداري کړي او یا دا چې د قرض مسؤلیت په غاړه واخلي.

په مالي برخه کې داسهامو د خرید او فروش حقوق یوازیني حقوق نه دي. د مثال په توګه زیاتره د قرض اسناد (Bonds) د اعلام وړ (callable) دي. د قرض د اعلام مشخصات د خرید او فروش د حق (option) لپاره یو مثال دی، ځکه شرکت دا حق لري، چې د قرض سند د پای ته رسیدو تاریخ څخه وړاندې بیا خریداري کړي. په زیاتره تجارتی معاملاتو کې داسهامو د خرید او فروش حق شامل وي. د مثال په توګه د ځمکې مالک کولای شي د ځمکوپه معامله کونکي باندې د ځمکې داخیستلو حق خرڅ کړي، د ځمکو معامله کونکي مجبور دي چې ځمکه حتماً خریداري کړي، خود ځمکې داخیستلو حق لري. داسهامو داخیستلو حقوق (warrants) په نوم یادېږي، د تصدیګانو لخوا نشر شوي وي.

اوکه چیرې د افرادو لخوا نشر شوي وي، نو بیا داسهامو د خرید حقوق د (calls) په نوم یادېږي. د سهم داخیستلو د شرکت حق او د سهم اخیستلو انفرادي حق (calls) په یو ټاکلي قیمت سره او د یوې ټاکلې زمانې دورې په داخل کې داسهامو داخیستلو د حق څخه عبارت دي. داسهامو د خرڅولو حقوق د (Puts) په نوم یادېږي. او داسهامو د خرڅولو حقوق (puts) په یو ټاکلي قیمت سره او د یوې ټاکلې زمانې دورې په داخل کې داسهامو د خرڅولو له حق څخه عبارت دي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

داسه امو د خرید د حقوقو د را کړې ورکړې په غیر مروج (ځانګړې) اصطلاح کې د یو حق د بازار قیمت د مازاد (premium) په نوم یادېږي. هغه قیمت چې په هغه سره د حقوقو د لودونکي یو سهم اخیستلی او خرڅولی شي (د سهم د خرید د حق وعده ورکړل شوې قیمت) (Strike price) او یا د (سهم د خرڅولو د حق وعده ورکړل شوې قیمت) د exercise price په نوم یادېږي او هغه ورځ چې داسه امو د اخیستلو او خرڅولو حقوق پای ته رسیږي د (Expiration date) په نوم یادېږي.

د سهم د خرید حق ذاتي ارزش

The intrinsic value of an option to buy stock

هغه ارزش چې د شرکت د سهم د اخیستلو حق (warrant) او انفرادي سهم اخیستلو حق (Call) چې دهغو د وابسته (تړلیو) اسهامو په ارتباط یې لري، دیو حق د ذاتي ارزش (intrinsic value) په نوم یادېږي. د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش د دغه حق د سهم د قیمت او د وعده ورکړل شوي قیمت (strike price) ترمنځ د تفاوت څخه عبارت دی. که چیرې د سهم د خرید وعده ورکړل شوي قیمت \$30 وي او همدغه په بازار کې په (\$40) خرڅیږي، نو د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش د $40 - 30 = 10$ څخه عبارت ده. که چیرې سهم په بازار کې د وعده ورکړل شوي قیمت څخه په لوړ قیمت سره خرڅیږي، نو د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش مثبت ده او دا حالت پدې مانا ده چې د خرید حق په داخل د پیسو کې (in the money) قرار لري. که چیرې سهم په بازار کې د وعده ورکړل شوي قیمت سره په مساوي قیمت خرڅیږي، نو په دې صورت کې د خرید حق په پیسو کې (at the money) قرار لري او که چیرې د سهم قیمت د خرید د حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ وي، نو په دې حالت کې د خرید حق هیڅ ذاتي ارزش نه لري او دغه حالت د خارج له پیسو (out of money) په نو یادېږي. هیڅوک به هم د خرید یو حق وانه خلي او د هغه څخه به استفاده ونه کړي، ترڅو یو سهم په (\$50) واخلي په داسې حال کې چې همدغه سهم د وعده ورکړل شوي قیمت (strike price) څخه په ټیټ قیمت (مثلاً \$40) اخیستلای شي. د سهم د قیمت، د وعده ورکړل شوي قیمت (strike price) او د سهم د خرید حق د ذاتي

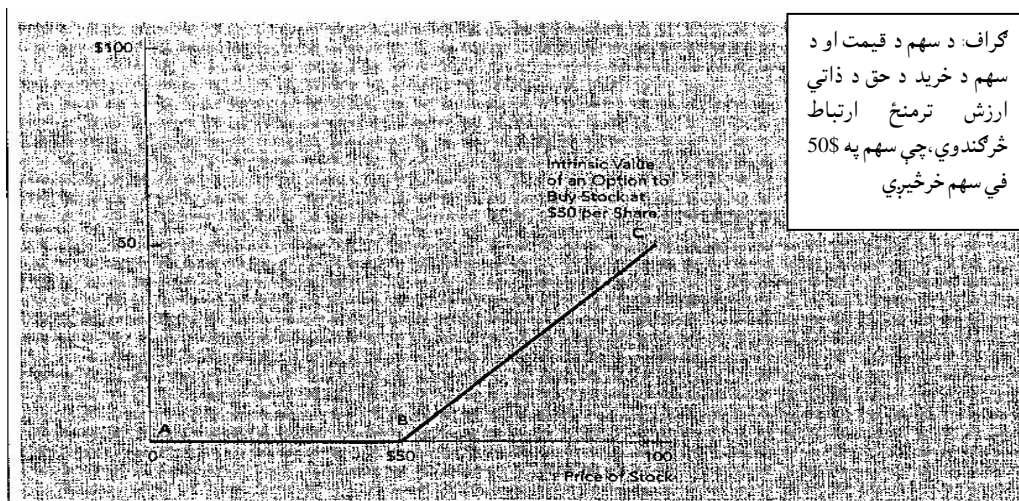
د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

ارزش (Intrinsic value) ترمنځ روابط په لاندې جدول اوگراف کې بنودل شوي دي. په دغه مثالونو کې د خرید د حق وعده ورکړل شوي قيمت (\$50) دی. د جدول لومړی ستون یا (د گراف عمودي محور Horizontal axis) د سهم مختلف قيمتونه څرگندوي، دویم ستون د سهم خرید وعده ورکړل شوي قيمت (\$50) بڼې او درېیم ستون د خرید د حق ذاتي ارزش (د اول د دویم ستون د ارزش ترمنځ تفاوت) بڼې.

د سهم د سند قيمت	د سهم د خرید وعده ورکړل شوي قيمت	د خرید د حق 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

د دویم ستون ارزشونه (قيمتونه) په گراف کې د (ABC) منحنی په ډول بنودل شوي دي، چې هغه د سهم د قيمت او د خرید د حق ذاتي ارزش ترمنځ روابط څرگندوي. د جدول اوگراف دواړو څخه څرگندېږي، چې د سهم د قيمت په لوړېدو سره د خرید د حق ذاتي ارزش هم لوړوالی کوي. د سهم (\$50) د ټولو تیتو قيمتونو لپاره د خرید د حق ذاتي ارزش صفر (0) دی، ځکه چې د بیه لرونکو اسنادو (securities) قيمت هیڅکله منفي کیدای نه شي. یوازې په هغه صورت کې چې د سهم قيمت د (\$50) څخه لوړ شي، نو د خرید د حق ذاتي ارزش هم مثبت کېږي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات



ذاتي ارزش له دې وجې مهم دی، چې د خرید حق (option) د بازار قیمت باید دهغه خپل ذاتي ارزش ته ورسېږي. کله چې د خرید حق (option) د پای تاریخ (expiration date) ته نږدې کېږي، د سهم د خرید حق د پای ته رسیدویه اخیری ورځ، دهغه د بازار قیمت یوازې هغه څه وي کوم څه چې دغه د خرید حق د سهم په حیث ارزش لري. د خرید حق کیدای شي یوازې د سهم د بازار قیمت او د خرید حق (option) د وعده ورکړل شوي قیمت (exercise price) ترمنځ د تفاوت په اندازه ارزش ولري. دا حقیقت په مانا ده چې یو پانگه اچوونکی کیدای شي د خرید حق د ذاتي ارزش څخه د خرید حق د راتلونکي قیمت (future price) په حیث استفاده وکړي، ځکه چې پانگه اچوونکی پوهیږي چې د خرید حق (option) د پای تاریخ ته نږدې کیدوسره دهغه د بازار قیمت باید ذاتي ارزش ته ورسېږي. ذاتي ارزش همدارنگه هغه حداقل قیمت هم تعینوي، چې د خرید حق (option) رهبري کوي.⁷

داسې فرض کړئ چې د سهم قیمت \$60 دی او د خرید حق وعده ورکړل شوې قیمت \$50 ده: نو په دې صورت کې د سهم د خرید حق ذاتي ارزش \$10 دی یا په \$60-

⁷ په لنډ ډول سهم د خرید حق حداقل ارزش د سهم د قیمت او د خرید حق د وعده ورکړل شوي قیمت دفعلي ارزش (Present value) ترمنځ د تفاوت څخه باید کم نه وي که چیرې د ربحي نرخ صفر نه وي او یا دا چې د خرید حق په پای ته رسیدو کې نه وي نودغه پوتنې تفاوت باید د سهم د خرید حق د ذاتي ارزش څخه زیات وي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

$10\$ = 50\$$ که چیرې دسهم دخرید حق بازارجاري قیمت (مازاد) $6\$$ وي، نوپانگه اچوونکي کولای شي، چې دسهم دخرید حق خریداري کړي اودهغه په واسطه دسهم سندپه $50\$$ وعده ورکړل شوي قیمت سره په لاس راوړي. بیاپانگه اچوونکي کولای شي دغه دسهم سند په $60\$$ خرڅ کړي اود $4\$$ مفادپه لاس راوړي.

دسهم دخرید حق داخیستلواودسهم دخرځولو عمل به دخریددحق قیمت لوړ اودسهم قیمت راټیټ کړي. کله چې دخرید حق دهغه دذاتي ارزش څخه په ټیټ قیمت خرڅیږي، نوپانگه اچوونکي به دسهم دخرید حق خریداري کړي اودسهم سندبه خرڅ کړي، نوپه دې صورت کې دسهم دخرید حق قیمت به لوړوالی اودسهم دسند قیمت به ټیټوالی وکړي. دغه دقیمتونو تغیرات به ترهغو پورې ادامه لري، ترڅو چې دسهم دخرید حق لږ ترلږه دهغه په ذاتي ارزش سره خرڅ شي یانې دبازار قیمت یې دذاتي ارزش سره مساوي وي، نوپه دې اساس ذاتي ارزش دسهم دخریددحق حداقل قیمت تعیینوي. 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 راگرځي.

دعاید نفوذ - خطر Leverage

سره ددې چې دسهم دخریددحق یو حق ده، مگر د هیڅ ډول قانوني مالکیت دحق څخه نماینده ګي نه کوي. خودسهم دخریددحق پانگه اچوونکي ته یومهم مزیت (ګټه) وړاندې کوي: دعاید نفوذ - خطر څخه استفاده.

دسهم دخرید یا فروش په حق کې دپانگې اچونې بالقوه مفاد کیدای شي په هغو پورې د وابسته (تړلیو) اسهامو کې دپانگې اچونې د بالقوه مفادو څخه ډیر زیات وي. د قیمت د تفاوت (Margin) په شان، دغه دخطر سره یوځای دمفادو مشخصه دعاید دنفوذ - خطر څخه داستفادې یو بڼه مثال دی.

مخکینی جدول چې دسهم دقیمت اودسهم دخریددحق دذاتي ارزش ترمنځ ارتباط څرګندوي، دعاید نفوذ - د بالقوه خطر د توضیح لپاره چې دسهم دخریددحق یې عرضه کوي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

هم ترې استفاده کېږي. د مثال په ډول که چیرې دسهم قیمت د \$60 څخه \$70 ته لوړ شي، نو د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش به د \$10 څخه \$20 ته لوړ شي. دسهم د قیمت فیصدي تغیر 16.67% یانې $[(70-60)/60=16.67\%]$ و. په داسې حال کې چې دسهم د خرید حق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی 100% و. یانې $[(20-10)/10=100\%]$ دسهم د خرید حق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی دسهم د قیمت د فیصدی تغیر په نسبت ډیر زیات و.

که چیرې پانګه اچوونکي دغه دسهم د خرید حق دهغه د ذاتي ارزش لپاره اخیستی وای او بیا د سهم د سند قیمت لوړ شوی وای، نو دسهم د خرید په حق کې د پانګه اچونې حاصله مفاد به دسهم په سند کې د پانګې اچوونې د مفادو په نسبت زیات و.

په هر ترتیب د عاید نفوذ – خطر په دواړو جهتونو کې مؤثر تمامېږي. سره ددې چې د پانګې اچوونکې بالقوه مفادو ته زیاتوالی ورکوي او همدارنګه که چیرې دسهم قیمت ټیټوالی وکړي، نو د زیان د زیاتوالي باعث هم کیدای شي. د مثال په توګه که چیرې دسهم قیمت د (\$70) څخه (\$60) ته ټیټوالی وکړي یانې (14.3%) کموالی وکړي، نو دسهم د خرید حق ذاتي ارزش به له \$20 څخه \$10 ته کموالی وکړي (50%) به کموالی وکړي. د بلې هر ډول پانګې اچونې په ډول، پانګه اچوونکي باید پریکړه وکړي، چې د عاید نفوذ – خطر (Leverage) لخوا عرضه شوي د مفادو بالقوه زیاتوالی، د اضافه شوي خطر د قبلولو ارزش لري او که څنګه؟ که چیرې دسهم د خرید حق دسهم د سند په نسبت زیات بالقوه مفاد وړاندې کوي، نو پانګه اچوونکي کیدای شي دسهم د خرید حق اخیستلو ته ترجیح ورکړي. دسهم د خرید حق د اخیستلو په هڅه کې پانګه اچوونکي کیدای شي دهغه د قیمت د را کمولو لپاره چنې ووهي یانې (فشار راوړي چې قیمت را کم کړي)، نو په نتیجه کې دسهم د خرید حق د بازار قیمت د ذاتي ارزش څخه اضافه کېږي. څرنګه چې دسهم د خرید حق د بازار قیمت مازاد (premium) په نوم یادېږي، دسهم د خرید حق د ذاتي ارزش څخه د مازاد قیمت اضافه توسعه د زماني مازاد (Time premium) په نوم یادېږي. یاد زماني ارزښت په نوم یادېږي. پانګه اچوونکي غواړي چې دغه زماني مازاد دهغه د عاید نفوذ-خطر چې دسهم د خرید حق یې عرضه کوي، په مقابل کې تادیه کړي. دغه زماني عاید په عینې حال کې بالقوه عاید را کموي او بالقوه زیان ته زیاتوالی ورکوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

زمانې 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 وړاضافه کولوسره لاس ته راغلی.

دغه د بازار فرضي (hypothetical) قیمتونه دسهم دخریددحق دذاتي ارزش څخه لوی دي، ځکه چې پانګه اچوونکیوپه قیمت باندې بولی کړي دي (bid up). دسهم دخریددحق داخیستلوپاره پانګه اچوونکي باید د هغه ذاتي ارزش په عوض دهغه دبازارقیمت تادیه کړي. په دې ترتیب، په دغه مثال کې چې دسهم دبازارقیمت \$60 او دسهم دخریددحق ذاتي ارزش \$10 وي، نو دسهم دخریددحق دبازارقیمت به \$15 وي.

پانګه اچوونکي باید دسهم دخریددحق داخیستلوپاره \$15 تادیه کړي، چې دغه دخرید د حق د ذاتي ارزش څخه \$5 زیات دی. دسهم دقیمت، دسهم د خرید د حق د ذاتي ارزش او دخرید دحق د فرضي قیمت ترمنځ ارتباط چې په لاندې جدول کې راکړل شوي دي، په راتلونکي صفحه کې په ګراف کې هم ښودل شوي دي.

دعام سهم قیمت	في سهم دخریددحق(وعده ورکړل شوي حق)	ذاتي ارزش	دخریددحق 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

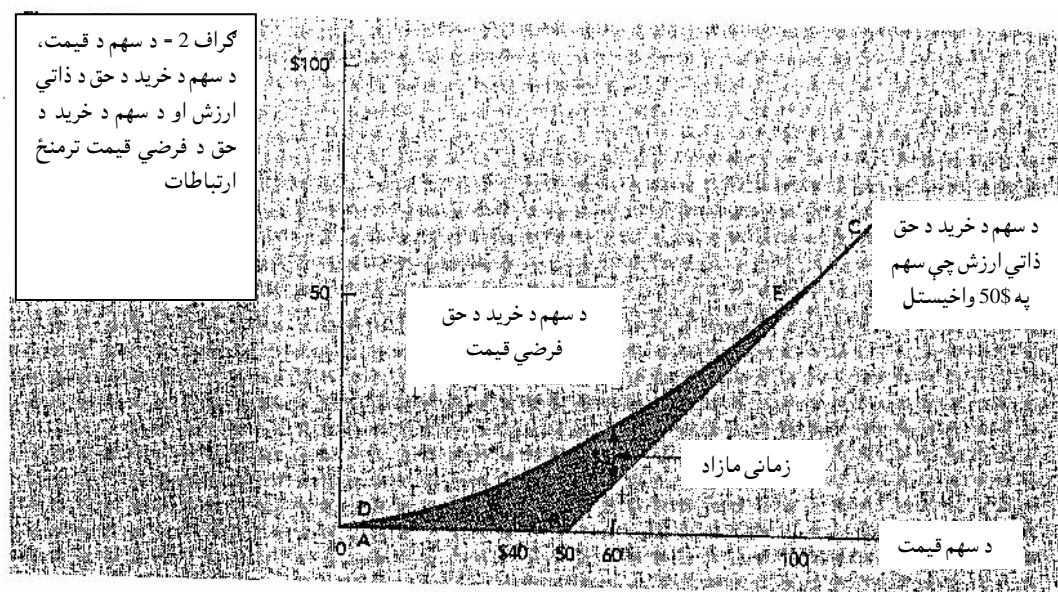
زمانې مازاد (time premium) چې دسهم دخرید د حق لپاره تادیه کېږي، په ګراف کې په اسانۍ سره لیدل کېږي. دغه زمانې مازاد په ګراف کې په سوري شوي (shaded) ساحه کې، چې د سهم دخرید دحق دبازارقیمت دمنحنۍ (DE) او د خریددحق د ذاتي ارزش

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د منحنۍ (ABC) ترمنځ د تفاوت ساحه ده، بنودل شوي دي. په دې ترتیب کله چې د سهم د خرید د حق 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. د زماني ارزش مبالغه د سهم د قیمت په مختلفو سطحو سره تغیر کوي. د سهم د خرید د حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه د سهم د بازار قیمت په لوړیدو سره زماني مازاد یا (time premium) کموالی کوي. کله چې د سهم قیمت ډیر لوړ شي، نو د زماني مازاد د صفر کېږي. د سهم د سند د 100\$ په قیمت سره د خرید د حق دهغه د ذاتي ارزش یانې (50\$) سره په تقریباً مساوي قیمت سره خرڅېږي. د زماني مازاد د کموالي له پاره اصلي علت داده، چې کله د سهم قیمت او د سهم د خرید حق ذاتي ارزش لوړ شي، نو د عاید نفوذ - بالقوه خطر (potential leverage) کموالی کوي. علاوه له دې څخه په لوړو قیمتونو کې، د قیمتونو بالقوه کموالی د سهم د خرید حق کې لوې وي، دا په هغه صورت کې که چیرې د سهم د سند قیمت کموالی وکړي. په دې علتونو سره پانګه اچوونکي نه غواړي، چې د سهم د قیمت په لوړیدو سره د سهم د خرید د حق د قیمت په سر بولي ورکړي، نو په دې ترتیب د زماني مازاد مبلغ کموالی کوي.

زماني مازاد د عاید نفوذ - بالقوه خطر او د سهم د خرید د حق د پانګه اچوونې څخه لاس ته راغلي عاید ته کموالی ورکوي. د مثال په توګه که چیرې د سهم قیمت د 60\$ څخه 70\$ ته لوړ شي یانې 16.7% عاید په لاس راوړي، نو د سهم د خرید د حق قیمت به له 15\$ څخه 23\$ ته لوړوالی وکړي یانې 53.3% په اندازه زیاتېږي. د سهم د خرید حق په قیمت کې فیصدي تغیر تراوسه د سهم د سند په قیمت کې د فیصدي تغیر څخه لوړه ده، خو بیا هم د دغه دوه فیصدي تغیرونو ترمنځ تفاوت کم دی. زماني مازاد هغه د عاید نفوذ - خطر ته کموالی ورکوي، چې د سهم د خرید حق یې پانګه اچوونکو ته وړاندې کوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات



خو عوامل (فکتورونه) دي، چې د سهم د خرید د حق په زماني مازاد باندې اغیزه کوي. د سهم د خرید حق په پای ته رسیدوسره، دهغه (option) د بازار قیمت باید د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش ته نږدې شي. د پای ته رسیدو نېټه باندې، د سهم د خرید حق دهغه د ذاتي ارزش څخه د وابسته اسهامو په اساس ایجاديږي، لږ قیمت نه شي درلودلای، نو په ترتیب د خرید د سهم پای نېټې ته په رسیدوسره هغه (د خرید حق) په یو ټیټ زماني مازاد سره څرخيږي او د سهم د خرید حق د پای ته رسیدو تاریخ باندې زماني مازاد له منځه ځي. د خرید حق په زماني مازاد کې نور ټاکنې عوامل (Determinants)، د نقدو مفادو تادیه، د وابسته اسهامو بې ثباتي او د ربحې نرخ شامل دي. دهغو شرکتونو د سهم د خرید حق، چې نقد مفاد تادیه کوي، د ټیټ زماني مازاد میلان لري. د دې ارتباط په اړه دوه ممکنه توضیحات موجود دي: لومړی، هغه شرکتونه چې مفاد نه توزیع کوي د پانګې اچونې له پاره زیاتي پیسې په اختیار کې لري. د مفاد د نه توزیع کولو او بیا سرمایه گذاري کولو په واسطه سره یو شرکت کیدای شي په ډیره چټکۍ سره وده وکړي او د سهم د خرید په قیمت کې بالقوه مفاد کیدای شي زیات وي، که چیرې شرکت عواید ذخیره کړي او نقدي مفاد توزیع نه کړي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

دويم دا چې که چيرې يو شرکت مفاد توزيع کړي، نو د سهم د خريد 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، نو پانگه اچوونکي د سهم د خريد د حق له پاره د زياتوييسو د تاديه کولو اراده نه لري، نو ځکه د سهم د خريد حق په ټيټ زماني مازاد سره په خرڅلاؤ رسيږي.

يوبل عامل چې د سهم د خريد حق له پاره تاديه شوي زماني مازاد باندې اغيزه کوي، د عام سهم د قيمت متغيروالي څخه عبارت دی. څرنگه چې د سهم د خريد د حق قيمت د ترلي سهم قيمت تعقيبوي، نو د سهم په قيمت نوسانات د سهم د خريد د حق په قيمت کې انعکاس کوي.

خومره چې د سهم قيمت متغير وي، په همغه اندازه د سهم د خريد حق د قيمت د لوړوالي امکانات وړاندې کوي. نو په دې اساس د متغير اسهامو د خريد حق ډير جذاب وي او يولوړ زماني مازاد وړاندې کوي، نسبت د هغه سهم د خريد حق چې د اسهامو قيمت يې ډير ثابت او لږ متغير وي.

د ربحي نرخ، د خريد د حق (په وعده ورکړل شوي قيمت سره) داخيستلو لپاره د ضروري پيسو په فعلي ارزش باندې د تاثير پواسطه د خريد په حق باندې اغيزه کوي. څرنگه چې د سهم د خريد حق په راتلونکي کې په خرڅلاؤ رسيږي، د ربحي لوړ نرخ دا مانا لري، چې پانگه اچوونکي بايد د خريد د حق د اخيستلو له پاره يوه اندازه پيسې څنډ ته (جدا يې کيږدي) کړي.

څرنگه چې د سهم د خريد د حق ذاتي ارزش عبارت ده له: د سهم قيمت منفي د خريد په حق کې د وعده ورکړل شوي سهم قيمت څخه، نو د وعده ورکړل شوي ټيټ قيمت به د خريد حق ارزش لوړ کړي. په اصل کې د ربحي لوړ نرخ، د وعده ورکړل شوي قيمت فعلي ارزش راکموي، چې په نتيجه کې يې د خريد حق ډير ارزښتناک کېږي او زماني مازاد ته زياتوالی ورکوي.

د اشخاصو د خرید حقوق Call options

څرنگه چې دغه پخوانۍ بحث په عمومي ډول دسهم د خرید په اړه ؤ. دغه راتلونکي برخه ځيني 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 (وعدۀ ورکړل شوي قیمت)، په یوه مشخصه زماني دوره کې، دیوه مشخص شمیر (اکثره وخت 100 اسهام) داسهامواخیستلو د حق څخه عبارت دی.

د سهم د خرید شخصي حق د سهم د خرید د شرکت حق سره ورته، خوپه ځینو مشخصاتو سره له یوه او بل څخه تفریق کېږي.

دسهم د خرید د شرکت حقوق د شرکتونو له خوا نشرېږي او د سهم د خرید شخصي حقوق د پانګه اچوونکو له خوا نشرېږي. د سهم د خرید شخصي حق د ایجادولو او نشرولو عملیه اکثره وخت د لیکلو 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. څرنگه 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 د خرید 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 نشر شي، د هغوی د پای ته رسیدو تاریخ ثابت وي او عموماً په راتلونکي کې څو کاله په برکې نیسي. دسهم د خرید شخصي حقوق نسبتاً د اعتبار لنډه موده لري، لکه درې، شپږ او یا نهه (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 درېیم فرق د هغه د استفادې کولو په وخت کې رامنځته کېږي. کله چې د سهم د خرید د شرکت د حق څخه استفاده صورت نیسي یانې (د خرید د حق پواسطه سهم خریداري شي)، نویدې صورت کې شرکت نوي اسهام نشر وي، خو د

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

سهم د خرید د شخصي حق لیکوونکي سهم نشي ایجادولای، خو هغه کولای شي یا د ازاد بازار څخه سهم په لاس راوړي او یا د سهم د سند د مالکیت څخه صرف نظر وکړي. کله چې د سهم سند هغه پانگه اچوونکي ته وړاندې شي، چې د سهم د خرید د شخصي 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 شیکاگو د خرید حقوق د تبادلې شرکت (Chicago board option exchange) جوړیدل په عامو خلکو کې د سهم د خرید د شخصي حقوقو پواسطه د سهم د خرید د شرکت د حقوقو د تعویض کیدلو اصلي علت و.

د شیکاگو د حقوقو تبادلې هیئت (CBOE) د سهم د خرید د شخصي حقوقو د خرید او فروش دوهمې (ثانوي) بازار ده. یوه پانگه اچوونکي 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. د دغه 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 خرید حقوقو قیمتونه روزانه په مالي نشراتو کې خپریږي. په راتلونکي صفحه کې جدول د سهم د خرید او فروش انتخاب شویو حقوقو تبادله وړاندې کوي، چې وال سټریټ جورنال کې خپره شوي وه.

لکه څنګه چې د جدول څخه مالومیږي، د هر سهم مختلف د خرید حقوق معامله کېږي. د (ADL Time Warner) په ډول شرکتونه په جدول کې لومړی درج کېږي، چې په تعقیب یې د وعده ورکړل شوي قیمت او د پای ته رسیدو میاشت درج کېږي. په اخري څلورو ستونو کې حجم (د تبادله 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 ورپسې 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 حقوقو شمیر چې د

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ازادو علایقو (open interest) په نوم په بازار کې موجود دي، د ورځې په ډیر زیات ډول تبادله شویو حقوقو له پاره په نشراتو کې خپرېږي.

د خرید د شخصي حقوقو اخیستل Purchasing calls

د سهم د خرید شخصي حقوق اصلاً د هغو پانګو اچوونکو له خوا پیرودل کېږي، چې غواړي په اسهامو کې د نفوذ عاید-خطر څخه په استفادې سره یو بهتر موقف لاس ته راوړي. که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، د سهم د خرید شخصي حق قیمت هم لوړېږي.

څرنگه چې د سهم د خرید شخصي حق مصارف د اسهامو له مصارفو څخه کم وي، نو د سهم د خرید شخصي حق کې فیصدي تغیر کیدای شي د اسهامو د فیصدي تغیر یا زیاتوالي څخه لوړ یا زیات وي، او پدې ترتیب پانګه اچوونکې د ترلیو اسهامو په نسبت د سهم د خرید شخصي حق زیات عاید لاس ته راوړي. که چیرې د سهم قیمت ټیټ شي، نو د 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 څرنگه چې د سهم د خرید شخصي حق مصارف د اسهامو له مصارفو څخه زیات دي، نو کیدای شي د خرید د شخصي حق کې د پانګه اچوونې مطلق ضرر (absolute loss) په اسهامو کې 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 بازار قیمت 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 زیاتېږي، نو د ضرر اندازه هم راکمېږي. پانګه اچوونکي د سهم په \$65 قیمت سره ضرر نه کوي. ځکه چې د خرید د شخصي حق د ذاتي ارزش \$15 دی. پانګه اچوونکي هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې د سهم قیمت د \$65 څخه لوړ وي. په یاد ولری، چې پدې مثال کې د سهم د شروع قیمت \$60 دی. قیمت باید یوازې \$5 زیاتوالی وکړي. ترڅو یو پانګه اچوونکي د خرید د شخصي حق د یو بهتر موقف په خاطر یوه اندازه مفاد لاس ته راوړي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

دغه لاندې ګراف په \$60 د سهم د اخیستلو مفاد او ضررونه 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 لوړ شي، نو پانګه اچوونکي مفاد لاس ته راوړي او که د \$60 څخه ټیټ شي، نو بیا پانګه اچوونکي د ضرر سره مخامخ کېږي. د هغودوه خطونو، چې په دوه بیه لرونکو اسنادو او اوږدمهاله ملکیت مفاد او ضرر څرګندوي، ترمنځ مهم تفاوت دهغه زیات ډالري ضرر څخه عبارت دی او د سهم اخیستلو څخه لاسته راځي.

دهغه محدود ډالري ضرر په مقایسه چې د سهم د خرید د شخصي حق څخه لاسته راځي. چې بدترین حالت کې پانګه اچوونکي \$60 د سهم څخه ضرر کوي خود سهم د خرید د شخصي حق څخه یوازې \$15 ضرر کوي.

د اشخاصو د خرید د حق لیکل (Writing calls)

په تیره برخه کې موږ د 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 نظر کې نیسي.

د سهم د خرید د حق د نشرولو او خرڅولو عملیه د خرید د حقوقو د لیکلو په نوم یادېږي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

LISTED OPTIONS QUOTATIONS

Friday, July 15, 2002

Composite volume and close for actively traded equity and LEAPS, or long-term options, with results for the corresponding put or call contract. Volume figures are unofficial. Open interest is total outstanding for all exchanges and reflects previous trading day. Close when possible is on the underlying stock or primary market. XC Composite, p-Put, c-Strike price adjusted for split.

Most Active Contracts

OPTION/STRIKE			VOL	EXCH	LAST	NET CHG	CLOSE	OPEN INT	OPTION/STRIKE			VOL	EXCH	LAST	NET CHG	CLOSE
EricTel	Jul 5	p	49,223	XC	3.80	0.30	1,236	1,698	Seacor	Jul 10	p	7,149	XC	0.65	0.40	9.60
EricTel	Oct 5	p	37,585	XC	4	0.80	1,236	1,698	Seacor	Jul 10	p	7,022	XC	0.05	-1.40	55.55
Nasdaq100Tr	Aug 25	p	26,516	XC	3	-0.45	23.99	78,321	Sapcon	Aug 10	p	7,010	XC	1.40	0.20	9.60
Nasdaq100Tr	Jul 22.50	p	25,317	XC	0.15	-0.75	23.99	78,321	Nasdaq100Tr	Sep 25	p	6,791	XC	1.70	-0.75	23.99
Nasdaq100Tr	Jul 22.50	p	22,894	XC	8.10	-0.10	23.99	77,973	AT&T	Aug 12.50	p	6,249	XC	0.10	...	9.62
Nasdaq100Tr	Aug 27	p	19,269	XC	0.50	-0.20	23.99	100,575	SanMicro	Jul 5	p	6,155	XC	0.05	-0.80	4.25
Nasdaq100Tr	Jul 25	p	18,367	XC	0.05	-0.30	23.99	180,670	Jahale	Aug 50	p	6,043	XC	0.75	-1.65	41.85
Nasdaq100Tr	Sep 22.50	p	17,136	XC	2.20	-0.30	23.99	35,493	OpenTel g	Aug 20	p	6,035	XC	3.40	1.30	17.29
Nasdaq100Tr	Aug 28	p	15,979	XC	0.35	-0.10	23.99	57,074	SeamHtr	Aug 30	p	5,833	XC	2.30	...	29.03
Nasdaq100Tr	Aug 26	p	15,958	XC	0.75	-0.25	23.99	65,138	WolfsCo	Jul 12.50	p	5,825	XC	0.45	-0.40	12.64
Nasdaq100Tr	Jul 25	p	13,862	XC	1.05	0.45	23.99	32,193	Alkermot	Jul 50	p	5,722	XC	0.35	-0.65	49.56
SanMicro	Aug 5	p	13,785	XC	0.20	-0.90	4.35	24,770	Sanmina	Jan 5	p	5,680	XC	1.55	-0.50	5.30
Nasdaq100Tr	Aug 22.50	p	13,319	XC	1.40	0.15	23.99	56,362	EricTel	Oct 5	p	5,623	XC	0.05	...	1.26
WolfsCo	Jul 45	p	11,376	XC	0.15	0.05	45.03	45,479	EricTel	Jan 5	p	5,495	XC	4	0.50	1.26
Nasdaq100Tr	Sep 30	p	11,049	XC	0.30	-0.15	23.99	116,837	Nasdaq100Tr	Aug 22.50	p	5,304	XC	1.45	-0.55	23.99
Seadec	Jan 25	p	10,332	XC	0.10	-0.40	26.52	6,124	Nasdaq100Tr	Sep 25	p	5,295	XC	2.35	0.20	23.99
Nasdaq100Tr	Jul 22	p	10,134	XC	2.40	-0.40	23.99	13,065	DJA Diam	Aug 120	p	5,288	XC	3.40	1.35	80
EricTel	Jul 5	p	9,810	XC	0.20	-1.20	19.86	9,426	MORNA	Sep 17.50	p	5,025	XC	3.40	-1.00	16.40
EricTel	Jul 5	p	8,653	XC	0.50	0.10	19.86	13,379	PhyDel	Oct 50	p	5,011	XC	2.05	0.35	42
									LibbyM A	Jan 10	p	4,955	XC	0.75	-0.15	8

Strike prices													
OPTION/STRIKE	EXP	VOL	LAST	VOL	LAST	OPTION/STRIKE	EXP	VOL	LAST	VOL	LAST		
AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1	AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1
AT&T	10	Jul	182	2	1921	1	AT&T	10	Jul	182	2	1921	1
AT&T	10	Jul	318	1	2118	1	AT&T	10	Jul	318	1	2118	1
AT&T	10	Jul	155	0	1517	2	AT&T	10	Jul	155	0	1517	2
AT&T	10	Jul	1841	4			AT&T	10	Jul	1841	4		
AT&T	10	Jul	1271	0	707	4	AT&T	10	Jul	1271	0	707	4
AT&T	10	Jul	161	0	109	4	AT&T	10	Jul	161	0	109	4
AT&T	10	Jul	104	0	95	10	AT&T	10	Jul	104	0	95	10
AT&T	10	Jul	829	1	105		AT&T	10	Jul	829	1	105	
AT&T	10	Jul	806	1	140	64	AT&T	10	Jul	806	1	140	64
AT&T	10	Jul	2388	0	3172	0	AT&T	10	Jul	2388	0	3172	0
AT&T	10	Jul	1086	0			AT&T	10	Jul	1086	0		
AT&T	10	Jul	1575	1			AT&T	10	Jul	1575	1		
AT&T	10	Jul	151	2			AT&T	10	Jul	151	2		
AT&T	10	Jul	5				AT&T	10	Jul	5			
AT&T	10	Jul	20				AT&T	10	Jul	20			
AT&T	10	Jul	20				AT&T	10	Jul	20			
AT&T	10	Jul	1340	0			AT&T	10	Jul	1340	0		
AT&T	10	Jul	207	1			AT&T	10	Jul	207	1		
AT&T	10	Jul	2417	1			AT&T	10	Jul	2417	1		
AT&T	10	Jul	880	0			AT&T	10	Jul	880	0		
AT&T	10	Jul	1588	1			AT&T	10	Jul	1588	1		
AT&T	10	Jul	348	1			AT&T	10	Jul	348	1		
AT&T	10	Jul	44	2			AT&T	10	Jul	44	2		
AT&T	10	Jul	1	3			AT&T	10	Jul	1	3		
AT&T	10	Jul	1582	0			AT&T	10	Jul	1582	0		
AT&T	10	Jul	1823	2			AT&T	10	Jul	1823	2		
AT&T	10	Jul	970	0			AT&T	10	Jul	970	0		
AT&T	10	Jul	827	0			AT&T	10	Jul	827	0		
AT&T	10	Jul	21	0			AT&T	10	Jul	21	0		
AT&T	10	Jul	1097	3			AT&T	10	Jul	1097	3		
AT&T	10	Jul	1116	1			AT&T	10	Jul	1116	1		
AT&T	10	Jul					AT&T	10	Jul				
AT&T	10	Jul	144	0			AT&T	10	Jul	144	0		
AT&T	10	Jul	2070	1			AT&T	10	Jul	2070	1		
AT&T	10	Jul	37	0			AT&T	10	Jul	37	0		
AT&T	10	Jul					AT&T	10	Jul				
AT&T	10	Jul	472	1			AT&T	10	Jul	472	1		
AT&T	10	Jul	1	0			AT&T	10	Jul	1	0		
AT&T	10	Jul	7452	0			AT&T	10	Jul	7452	0		

AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1	AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1
AT&T	10	Jul	182	2	1921	1	AT&T	10	Jul	182	2	1921	1
AT&T	10	Jul	318	1	2118	1	AT&T	10	Jul	318	1	2118	1
AT&T	10	Jul	155	0	1517	2	AT&T	10	Jul	155	0	1517	2
AT&T	10	Jul	1841	4			AT&T	10	Jul	1841	4		
AT&T	10	Jul	1271	0	707	4	AT&T	10	Jul	1271	0	707	4
AT&T	10	Jul	161	0	109	4	AT&T	10	Jul	161	0	109	4
AT&T	10	Jul	104	0	95	10	AT&T	10	Jul	104	0	95	10
AT&T	10	Jul	829	1	105		AT&T	10	Jul	829	1	105	
AT&T	10	Jul	806	1	140	64	AT&T	10	Jul	806	1	140	64
AT&T	10	Jul	2388	0	3172	0	AT&T	10	Jul	2388	0	3172	0
AT&T	10	Jul	1086	0			AT&T	10	Jul	1086	0		
AT&T	10	Jul	1575	1			AT&T	10	Jul	1575	1		
AT&T	10	Jul	151	2			AT&T	10	Jul	151	2		
AT&T	10	Jul	5				AT&T	10	Jul	5			
AT&T	10	Jul	20				AT&T	10	Jul	20			
AT&T	10	Jul	20				AT&T	10	Jul	20			
AT&T	10	Jul	1340	0			AT&T	10	Jul	1340	0		
AT&T	10	Jul	207	1			AT&T	10	Jul	207	1		
AT&T	10	Jul	2417	1			AT&T	10	Jul	2417	1		
AT&T	10	Jul	880	0			AT&T	10	Jul	880	0		
AT&T	10	Jul	1588	1			AT&T	10	Jul	1588	1		
AT&T	10	Jul	348	1			AT&T	10	Jul	348	1		
AT&T	10	Jul	44	2			AT&T	10	Jul	44	2		
AT&T	10	Jul	1	3			AT&T	10	Jul	1	3		
AT&T	10	Jul	1582	0			AT&T	10	Jul	1582	0		
AT&T	10	Jul	1823	2			AT&T	10	Jul	1823	2		
AT&T	10	Jul	970	0			AT&T	10	Jul	970	0		
AT&T	10	Jul	827	0			AT&T	10	Jul	827	0		
AT&T	10	Jul	21	0			AT&T	10	Jul	21	0		
AT&T	10	Jul	1097	3			AT&T	10	Jul	1097	3		
AT&T	10	Jul	1116	1			AT&T	10	Jul	1116	1		
AT&T	10	Jul					AT&T	10	Jul				
AT&T	10	Jul	144	0			AT&T	10	Jul	144	0		
AT&T	10	Jul	2070	1			AT&T	10	Jul	2070	1		
AT&T	10	Jul	37	0			AT&T	10	Jul	37	0		
AT&T	10	Jul					AT&T	10	Jul				
AT&T	10	Jul	472	1			AT&T	10	Jul	472	1		
AT&T	10	Jul	1	0			AT&T	10	Jul	1	0		
AT&T	10	Jul	7452	0			AT&T	10	Jul	7452	0		

AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1	AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1
AT&T	10	Jul	182	2	1921	1	AT&T	10	Jul	182	2	1921	1
AT&T	10	Jul	318	1	2118	1	AT&T	10	Jul	318	1	2118	1
AT&T	10	Jul	155	0	1517	2	AT&T	10	Jul	155	0	1517	2
AT&T	10	Jul	1841	4			AT&T	10	Jul	1841	4		
AT&T	10	Jul	1271	0	707	4	AT&T	10	Jul	1271	0	707	4
AT&T	10	Jul	161	0	109	4	AT&T	10	Jul	161	0	109	4
AT&T	10	Jul	104	0	95	10	AT&T	10	Jul	104	0	95	10
AT&T	10	Jul	829	1	105		AT&T	10	Jul	829	1	105	
AT&T	10	Jul	806	1	140	64	AT&T	10	Jul	806	1	140	64
AT&T	10	Jul	2388	0	3172	0	AT&T	10	Jul	2388	0	3172	0
AT&T	10	Jul	1086	0			AT&T	10	Jul	1086	0		
AT&T	10	Jul	1575	1			AT&T	10	Jul	1575	1		
AT&T	10	Jul	151	2			AT&T	10	Jul	151	2		
AT&T	10	Jul	5				AT&T	10	Jul	5			
AT&T	10	Jul	20				AT&T	10	Jul	20			
AT&T	10	Jul	20				AT&T	10	Jul	20			
AT&T	10	Jul	1340	0			AT&T	10	Jul	1340	0		
AT&T	10	Jul	207	1			AT&T	10	Jul	207	1		
AT&T	10	Jul	2417	1			AT&T	10	Jul	2417	1		
AT&T	10	Jul	880	0			AT&T	10	Jul	880	0		
AT&T	10	Jul	1588	1			AT&T	10	Jul	1588	1		
AT&T	10	Jul	348	1			AT&T	10	Jul	348	1		
AT&T	10	Jul	44	2			AT&T	10	Jul	44	2		
AT&T	10	Jul	1	3			AT&T	10	Jul	1	3		
AT&T	10	Jul	1582	0			AT&T	10	Jul	1582	0		
AT&T	10	Jul	1823	2			AT&T	10	Jul	1823	2		
AT&T	10	Jul	970	0			AT&T	10	Jul	970	0		
AT&T	10	Jul	827	0			AT&T	10	Jul	827	0		
AT&T	10	Jul	21	0			AT&T	10	Jul	21	0		
AT&T	10	Jul	1097	3			AT&T	10	Jul	1097	3		
AT&T	10	Jul	1116	1			AT&T	10	Jul	1116	1		
AT&T	10	Jul					AT&T	10	Jul				
AT&T	10	Jul	144	0			AT&T	10	Jul	144	0		
AT&T	10	Jul	2070	1			AT&T	10	Jul	2070	1		
AT&T	10	Jul	37	0			AT&T	10	Jul	37	0		
AT&T	10	Jul					AT&T	10	Jul				
AT&T	10	Jul	472	1			AT&T	10	Jul	472	1		
AT&T	10	Jul	1	0			AT&T	10	Jul	1	0		
AT&T	10	Jul	7452	0			AT&T	10	Jul	7452	0		

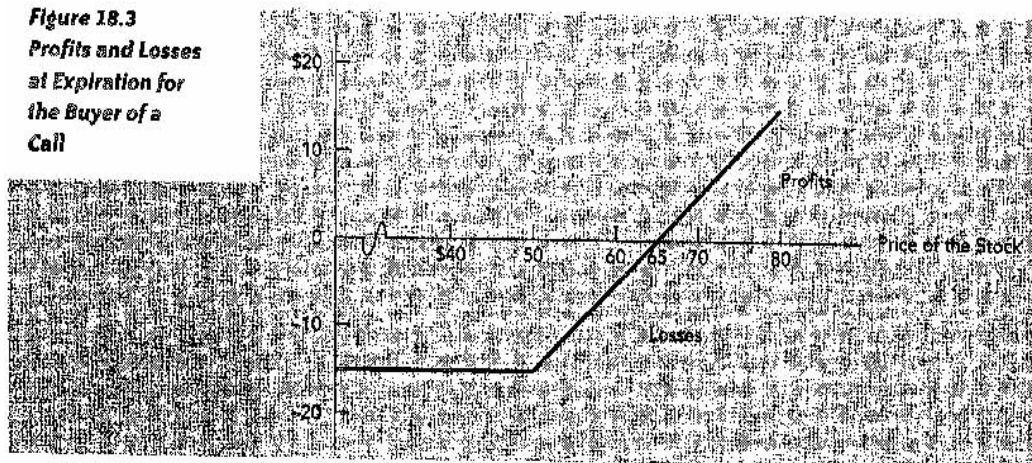
AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1	AT&T	10	Jul	2345	2	2810	1
AT&T	10	Jul	182	2	1921	1	AT&T	10	Jul	182	2	1921	1
AT&T	10	Jul	318	1	2118	1	AT&T	10	Jul	318	1	2118	1
AT&T	10	Jul	155	0	1517	2	AT&T	10	Jul	155	0	1517	2
AT&T	10	Jul	1841	4			AT&T	10	Jul	1841	4		
AT&T	10	Jul	1271	0	707	4	AT&T	10	Jul	1271	0	707	4
AT&T	10	Jul	161	0	109	4	AT&T	10	Jul	161	0	109	4
AT&T	10	Jul	104	0	95	10	AT&T	10	Jul	104	0	95	10
AT&T	10	Jul	829	1	105		AT&T	10	Jul	829	1	105	

Exhibit 18.3

Listing of Selected Options

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

Figure 18.3
Profits and Losses
at Expiration for
the Buyer of a
Call



پداسې حال کې چې د اشخاصو د خرید د حقوقو اخیستل پانگه اچوونکي ته د نفوذ عاید - خطرڅخه د مفادو امکانات (موقع) ورکوي، د اشخاصو د خرید د حقوقو نشرول د هغوی د خرڅلاؤ څخه د عاید د منځته راتلې سبب ګرځي. پانگه اچوونکي د خرید د حقوقو د خرڅلاؤ د جریان څخه عاید لاس ته راوړي. داسې هم د خرید د حق د لیکلوله پاره دوه طریقې وجود لري:

لومړۍ طریقه لږ خطر لرونکې تدبیر ده، چې د پوښن لرونکي خرید حق لیکلو یا (Covered option writing) په نوم یادېږي.

پانگه اچوونکي (د خرید د حق لیکوونکي) لومړۍ اسهام خریداري کوي او بیا د اشخاصو د خرید حقوق خرڅوي. که چیرې د سهم د خرید د حق څخه استفاده صورت ونیسي، نو پانگه اچوونکي هغه اسهام چې پخوا یې اخیستي وو، دوباره عرضه کوي. په بل عبارت، د خرید حق په سهم سره پوښي (covers). دویمه طریقه د اشخاصو د خرید حقوقو د هغوی د مالکیت د لرلو څخه پرته خرڅول دي. دغه طریقه د خرید د حقوقو د بې پوښنه لیکلو (Naked option writing) په نوم یادېږي. پدغه حالت کې پانگه اچوونکي د احتمالي خطرونو په مقابل کې قرار لري. که چیرې د سهم قیمت لوړ شي 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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

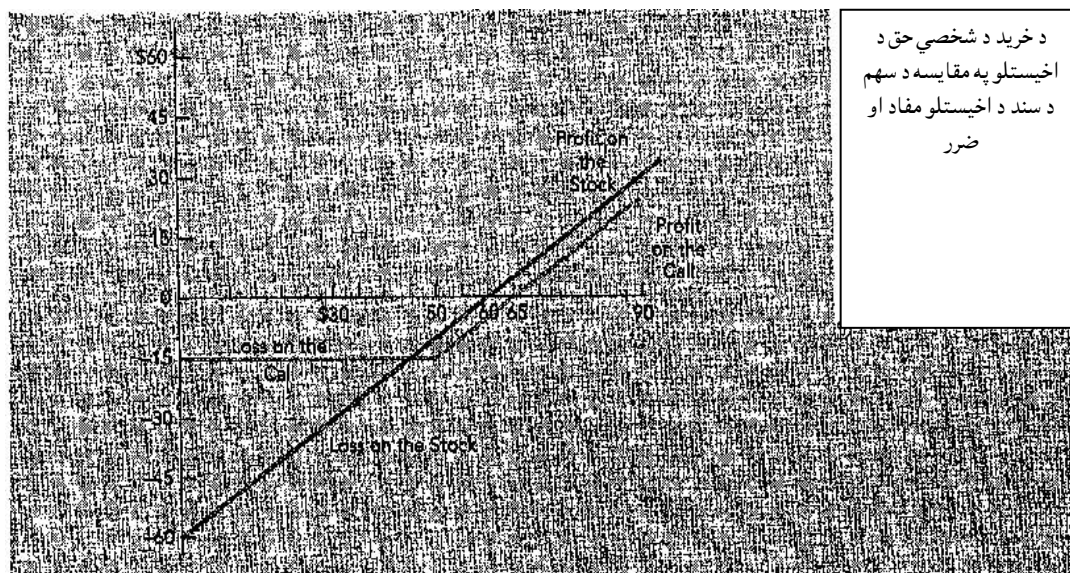
کړي. د پوښښ لرونکي خريد حقوقو د ليکلو په نسبت د بې پوښښه خريد حقوقو د ليکلو بالقوه ضرر لوی وي.

د پوښښ لرونکي خريد حق ليکل Writing the Covered Call

د سهم د خريد د حقوقو د ليکلو دليل هغه عايد دی، 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 پانگه 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 پانگه اچوونکي د اشخاصو د خريد حق په \$500 يانې (اسهام \$100*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 اسهامو د اخيستلو څخه له پانگه اچوونکي خالص مفاد څرگندوي. اوڅلورم ستون د اشخاصو د اسهامو د خريد د حق د خرڅلاؤ څخه د پانگه اچوونکي مفاد څرگندوي. لکه څنگه چې د جدول د څلورم ستون څخه څرگنديږي، د اشخاصو د خريد حق خرڅلاؤ هغه وخت مفيدوي، چې د عام سهم قيمت د \$55 څخه ټيټ پاتې شي. اخري ستون د اسهامو مالکيت خالص مفاد څرگندوي. کله چې د عام سهم قيمت د \$45 في سهم څخه لوړ پاتې شي، نو د کمیشن يا د خرڅلاؤ مصارفو په نظر کې نيولو سره د اسهامو مالکيت مفاد لرونکي ده. خو ددغو مفادو اعظمي مبلغ تر \$500 پوري محدود وي، نو په دې ترتيب د پوښښ لرونکي خريد حق د خرڅلاؤ په وجه پانگه اچوونکي لوی عايد له لاسه ورکوي. خويياهم مازاد له ځان سره ساتي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات



د مثال په توګه که چیرې د 70 \$ فی سهم ته لوړ شي، نو د سهم د خرید حق درلودونکي (Holder of call) له دغو حقوقو څخه استفاده کوي او د اشخاصو د خرید د حقوقو له خرڅوونکي (لیکونکي) څخه په 50 \$ فی سهم 100 سهام خریداري کوي. د اشخاصو د خرید د حقوقو لیکونکي پدې صورت کې د دغو حقوقو د خرڅلاؤ څخه یوازې 500 \$ لاس ته راوړي.

که چیرې د سهم قیمت له 45 \$ څخه لاندې راوغورځي، نو د سهامو مالکیت به د خرید د حقوقو د خرڅوونکي په زیان تمام شي. د مثال په توګه که چیرې د سهم قیمت 40 \$ ته راټیټ شي، نو پانګه اچوونکي به د سهام د اخیستلو څخه 1000 \$ ضرر وکړي. خو دا چې د اشخاصو د خرید د حقوقو د خرڅلاؤ څخه یې 500 \$ عاید لاس ته راوړي دی، نو خالص ضرر به یې 500 \$ وي.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

د اشخاصو د خريد حق په پاې ته رسيدو تاريخ د سهم قيمت	د اسهامو څخه خالص مفاد	په پاې ته رسيدو تاريخ د اشخاصو د خريد د حق ارزښت	د خريد حق د خړڅلاو څخه مفاد	د سهم له ملکيت 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

پانگه اچوونکي لاهم د اسهامو مالک (څښتن) ده او کيدای شي ددغو اسهامو د خريد داسې د خريد نور حقوق هم وليکي. ترهغه وخته پوري، چې پانگه اچوونکي د اسهامو مالک ده، همدغه 100 اسهام څوځله د خريد د حقوق د پوښښ له پاره استعمال شي. نو بڼه سره ددې، چې د سهم قيمت ټيټوالی کوي. پانگه اچوونکي دغه اسهام د زياتو خريد حقوقو د ليکلو له پاره استعمالولای شي. څومره چې د خريد حقوق زيات وليکل شي، په همدغه اندازه دغه طريقه له مفادو څخه ډکه وي. د هغو افرادو له پاره چې د خريد حقوق ليکي، د اسهامو د قيمت ثابت پاتې کيدل غوره او بهترين حالت دی. پدې صورت کې به پانگه اچوونکي د خريد د حقوقو د ليکلو څخه عايد لاس ته راوړي او هيڅکله به هم د خريد حق د مربوطه سهم له قيمت د ټيټوالي څخه د ضرر سره مخامخ نه شي. د سهم د قيمت او د اشخاصو د خريد د حق د ليکلو څخه د لاس ته راغلي مفاد او ضرر تر منځ روابط د راتلونکي صفحې په گراف کې ښودل شوي دي. لکه څنگه چې د گراف څخه څرگندېږي، د پوښښ لرونکو خريد حقوقو څرځلاؤ (د کمیشن په نظر کې نيولو سره) د \$45 في سهم څخه د پورته ټولو قيمتونو له پاره مفاد رامنځته کوي. خو بيا هم اعظمي مفاد (د کمیشن د مصارفو څخه مخکې) تر \$500 پوري محدودېږي.

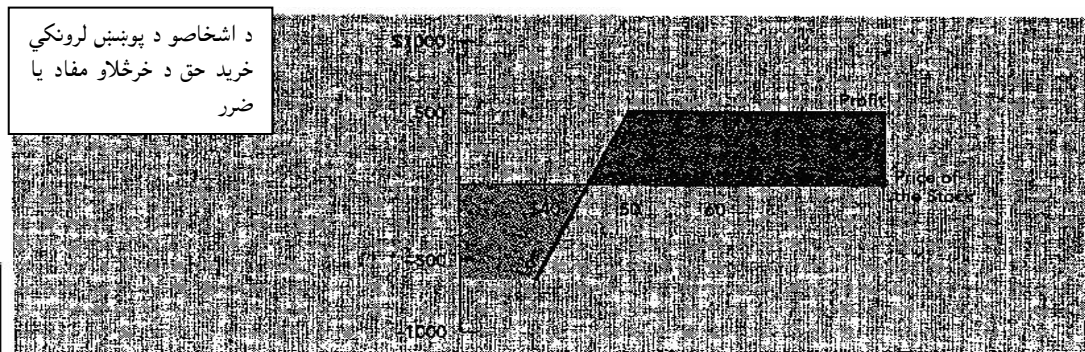
د راتلونکي صفحې گراف د پورتنی جدول د لومړي او پينځم ستون د قيمتونو څخه رامنځته شوی دی.

د اشخاصو د بې پوښېښه خرید حق لیکنه Writing the naked call

د خرید د حق لیکوونکي مجبورنه دي، چې د هغو عامو اسهامو مالک یا خاوند وگرځي له کوموله پاره چې د اشخاصو د خرید حقوق لیکي. سره ددې چې د بې پوښېښه خرید حقوقو لیکنه پانگه اچوونکي د یو لوی خطر سره مخامخ کوي، خو بالقوه عاید یې هم زیات وي. که چیرې د اشخاصو د خرید حق لیکوونکی، چې په مخکیني مثال کې ذکر شو، د اسهامو مالک نه وای او د خرید حقوق یې په \$500 خرڅ کړي وای، نو دا حالت به د پانگه اچوونکي له پاره ترهغه پوري مفید و، چې د اشخاصو د خرید حق پای ته رسیدو په ورځ د فی سهم قیمت \$55 څخه ټیټ پاتې شوی وای. البته بالقوه ضرر یې د تیوري له نظره 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 پوښېښه خرید حق \$100 ضرر کوي. د مثال په توګه که فی سهم قیمت \$70 ته لوړ شي، نو د اشخاصو د خرید حق به یې \$2000 ارزښت ولري. د اشخاصو د خرید حق خاوند د هغه حق څخه استفاده وکړي او 100 اسهام به د \$5000 په مقابل کې لاس ته راوړي. د اشخاصو د خرید حق لیکوونکی مجبورده، چې په یو بل دوهمي مارکیټ کې د \$7000 په قیمت واخلي. لکه څنګه چې د خرید حق لیکوونکي د اشخاصو د خرید حق د خرڅلاؤ څخه یوازې \$500 لاس ته راوړي او \$5000 هغه وخت لاسته راوړي، کله چې د اشخاصو د خرید څخه استفاده صورت ونيسي او د خرید حق لیکوونکی د \$1500 ضرر سره مخامخ کېږي. نوله دې وجې که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، د بې پوښېښه خرید حق لیکنه ددغه حق لیکوونکي د زیات خطر سره مخامخ کوي. د سهم د قیمت او د اشخاصو د بې پوښېښه 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 لیکوونکی 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 پانگه 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 ضرر لري.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

پانګه اچوونکي باید یوازې په هغه وخت کې د اشخاصو بې پوښښه خرید حق وليکي، چې که چیرې د دوی د اسهامو په قیمت کې دکموالي (یا لږترلږه د هیڅ زیاتوالي) توقع ولري.



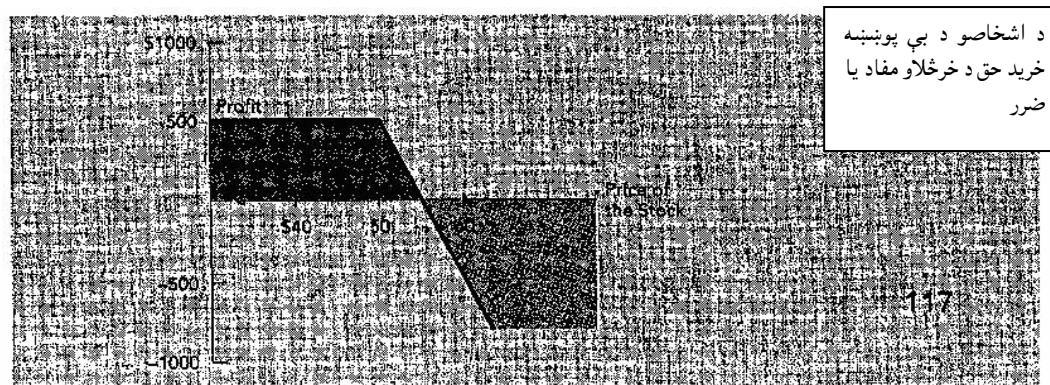
دغه پانګه اچوونکي که چیرې عقیده ولري، چې د اسهامو قیمتونه کیدای شي لوړ شي، خو ددغو قیمتونو د لوړوالي څخه مطمئن نه وي، نو بیا کولای شي، چې پوښښ لرونکي خرید حقوق وليکي. هغوی (پانګه اچوونکي) کیدای شي د سهم سند یا د خرید حق واخلي او د اشخاصو د خرید حقوق ونه لیکي، که چیرې دوی فکر وکړي، چې د سهم د قیمت د لوړوالي 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 (معمولاً 100 اسهام) د خرڅلاو د حق څخه عبارت دی. لکه د اشخاصو د خرید حق په شان زماني دوره یې لنډه وي. مثلاً درې (3)، شپږ (6)، یا نهه (9) میاشتې وي. د ټولو حقوقو په شان د خرڅلاو حق هم ذاتي ارزښت (Intrinsic value) لري، چې دغه ارزښت د خرڅلاو 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 د سهم د خرید حق د ذاتي ارزښت معکوس دی). راتلونکي جدول دې د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزښت جدول سره مقایسه شي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په دغه مثال کې د سهم د خرڅلاو حق د 100 اسهامو د فی 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 (د خرڅلاو حق وعده ورکړل شوي قیمت منفي د سهم قیمت) ورکړل شوي دي. 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 هېڅ 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 یادېږي.



لکه څنګه چې د جدول څخه څرګندېږي، کله چې د سهم قیمت کموالی کوي، نو د خرڅلاو حق ذاتي ارزښت لوړېږي. لکه څرنګه چې د خرڅلاو حق خاوند کیدای شي سهم د حق په قرارداد 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 اسهاموله پاره، به 1500\$ وي. پانګه اچوونکی (د خرڅلاو د حق مالک) کولای شي د اسهامو په بازار کې 100

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

اسهام په 1500\$ واخلي او د 3000\$ په مقابل کې يې د خرڅلاو حق د حق لیکونکي (يا د خرڅلاو حق نشرکوونکي) باندې خرڅ کړي. پدې صورت د خرڅلاو حق 1500\$ (د خريد او خرڅلاو د قيمتونو ترمنځ تفاوت) ارزش لري.

18.5 شکل

په خرڅلاو حق کې وعده ورکړل شوي في سهم قيمت	د سهم د سند قيمت	د خرڅلاو حق ذاتي ارزش	د خرڅلاو حق د بازار فرضي قيمت
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 قيمت، د سهم د سند قيمت او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي قيمت ترمينځ ارتباط ښايي.

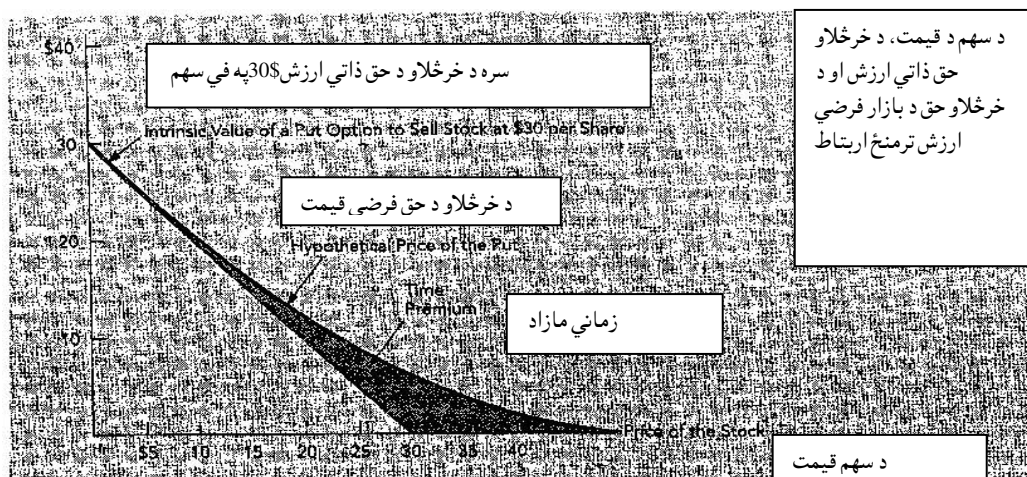
يو پانګه اچوونکی ولې د خرڅلاو حق اخلي (خريداري کوي)؟ يو دليل هم د نورو د حقوقو د دليلوپه شان ده: د خرڅلاو حق پانګه اچوونکي ته يو بالقوه نفوذعايد-خطر (Leverage) وړاندې کوي. دغه نفوذعايد-خطر يا (leverage) په پورته ذکرشوي مثال کې راوړل شوی دی. په پورته جدول کې ليدل کېږي، کله چې د سهم قيمت له 25\$ څخه راتيت شي يانې 20\$ کموالی وکړي (20% کموالی وکړي، نو د خرڅلاو حق ذاتي ارزش له 5\$ څخه 10\$ ته لوړوالی کوي (يانې 100% لوړوالی کوي). په دغه مثال کې د سهم په قيمت کې 20% کموالی د خرڅلاو حق په ذاتي ارزش کې د لويې فيصدي د تغيرسبب ګرځي. دغه بالقوه نفوذعايد-خطر ده، چې د خرڅلاو حقوق پانګه اچوونکو ته جالب کوي.

د نورو حقوقو په شان پانګه اچوونکي داسې قيمت تاديه کوي، چې د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش څخه لوړ وي. د خريد د حق (option) په څير د خرڅلاو حق يو زماني مازاد (time premium) رهبري کوي، چې د هغه له ذاتي ارزش څخه لوړ وي. لکه د اشخاصو د خريد

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

حقوقو (calls) په شان د زماني مازاد مبلغ د ځينو عواملو (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 ترمیخ روابط د مخکینۍ صفحې په جدول کې ښودل شوي دي. چې په هغه کې څلورم ستون د خرڅلاو حق قیمتونه ښيي. 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 گراف د عام سهم د قیمت، د خرڅلاو حق ذاتي ارزش او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي ارزش ترمنځ روابط څرگندوي، چې قیمتونه یې د تیرې صفحې د جدول څخه را اخیستل شوي دي.



دغه گراف څرگندوي، چې د سهم 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 لوړېږي (مثلاً کله چې د سهم قیمت له \$25 څخه \$20 ته راټیټ شي، نو د ذاتي ارزش له \$5 څخه \$10 ته لوړوالی کوي). دغه گراف هغه زماني مازاد هم څرگندوي، چې د خرڅلاو حق لپاره تادیه کېږي او دغه زماني مازاد د خرڅلاو حق (put) د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

ترمنځ د تفاوت څخه عبارت ده. که چیرې د خرڅلاو حق قیمت \$8 او ذاتي ارزش یې \$5 وي، نو زماني مازاد یې \$3 کېږي.

لکه څنګه چې په پورته ګراف او د تیرې صفحې په جدول کې لیدل کېږي، 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، ترڅو د خرڅلاو حق ذاتي ارزش ولري. په یوه بل افراطي حالت (extreme) 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 منځني ګانو د یو ځای خط السیر لپاره دوه دلایل وجود لري:

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 لږه 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 خرڅلاو حق د ذاتي ارزش څخه لوړ زماني مازاد تادیه کړي. دویم دا چې د سهم د قیمت په کموالي سره د خرڅلاو حق ذاتي ارزش زیاتوالی کوي، نو پانګه اچوونکي باید د خرڅلاو 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.

د مشخصه عدد لرونکي د اسهامو حقوق Stock index options

سره ددې چې د خرڅلاو حق او د اشخاصو د خرید حق په لومړي سر کې د انفرادي اسهامو لپاره رامنځته شوي وو، د مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوقو هم انکشاف کړیده. دغه د مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوق د هغو حقوقو سره ورته (مشابه) دي، چې د انفرادي اسهامو په اساس لیکل او نشر شوي وي، خو د مشخصه عدد لرونکي حقوق د بازار د مجموعي اندازې په اساس قرار پیدا کوي لکه ستانډرډ او پوور 500 مشخصه (Standard and Poor's 500 index).

همدارنگه ځینې دغه ډول حقوق کیدای شي د اسهامو د بازار د یوې برخې (subsets) په بناء هم قرار پیدا کوي لکه د کمپیوټر د تکنالوژۍ یا د نفتو (oil) اسهام. د ځینو انتخاب شویو مشخصه عدد لرونکو حقوقو لیست او دا چې هغوی چرته سره معامله کېږي، په راتلونکي صفحه کې په جدول کې بنودل شوي دي. مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوقو په ځانګړي ډول زیات عمومیت (Popularity)

پیدا کړیده 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 بیه لرونکي اسناد انتخاب کړي، د اسهامو په بازار یا په یو ګروپ شرکتونو (کمپنیو) کې پانګه اچونه وکړي. د مثال په توګه فرض کړئ یو پانګه اچوونکی توقع لري، چې د اسهامو د بازار قیمتونه به لوړ شي، نو دغه شخص به څه وکړي؟ هغه (سرمایه ګزار) نشي کولای چې هر سهم واخلي، بلکې مجبور ده چې اسهام انتخاب کړي.

د شپږم څپرکي د خطر (Risk) له بحث څخه په یاد ولرو، چې د انفرادي اسهامو سره دوه ډوله خطرونه تړلي دي: لومړی غیر قابل تغیر (Nondiversifiable) یا سیستماتیک خطر او دویم ډول یې د تغیر وړ (Diversifiable) یا غیر سیستماتیک څخه عبارت دي. سیستماتیک خطر د سهم د قیمت د میلان څخه عبارت ده، چې د بازار سره سم حرکت کوي. غیر سیستماتیک خطر د اسهامو د قیمتونو د حرکاتو (movements) څخه عبارت دي، چې د بیه لرونکو اسنادو څخه رامنځته کېږي. دغه بیه لرونکي اسناد د اسهامو د بازار څخه ازاد او خپلواک دي. د مثال په توګه د یوه شرکت د کنترول اخیستلو

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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، ترڅو 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، ترڅو مختلف اسهام په بازار کې د حرکاتو مربوطه عایدو د لاس ته راوړلو د وسیلې په توګه ایجاد کړي.

د مثال په توګه که چیرې پانګه اچوونکی په نږدې راتلونکي کې د بازار د قیمتونو د لوړوالي توقع ولري، نو هغه امکان لري چې د اشخاصو د خرید حق واخلي، چې 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	
SEI 100 Index	Chicago Board Options Exchange
SEI 500 Index	Chicago Board Options Exchange
Russell 2000	Chicago Board Options Exchange
Malaysian 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

د مشخصه 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،

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

نو دغه معامله د ماليې د قانون لاندې قرار نیسي. د اسهامو د خرڅولو په عوض پانگه 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 لوړیږي. نو بیا 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 ده. د IBM اسهامو د خرید د حقوقو سره د حقوقو مالک کولای شي د دغه حق څخه استفاده وکړي او اسهام واخلي. د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو سره دا ډول اخیستنې (خرید) ممکن نه دی. د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو په مقابل کې نقدې پیسې ورکول کېږي. د بېلگې په توګه داسې فرض کړئ، چې یو پانگه اچوونکی د (Standard & Poor's 500 index) په اساس یو د خرید حق لري. په پای ته رسیدو نېټه د خرید حق ذاتي ارزش ټاکل کېږي او دغه مبلغ د خرید د حق د خرڅوونکي له خوا مالک ته تادیه کېږي. البته که چېرې دغه د خرید حق په پای ته رسیدو نېټه کوم ذاتي ارزش نه لري، نو هغه بې ارزشه (worthless) وي او ختمېږي یا پای ته رسیږي. په دغه صورت کې د خرید د حق خرڅوونکی د خرید د حق د مالک په مقابل 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 د خرید د حقوقو څخه علاوه د قرض د اسنادو په اساس د خرید حقوق (لکه د خزاني د قرض اسناد treasury bond) او د خارجي اسهارو په اساس د خرید حقوق هم وجود لري. هر یو د دغو حقوقو څخه پانگه اچوونکي ته اجازه ورکوي، چې (1) پر وابسته (ټرلیو) دارايي ګانو باندې موقف تر لاسه کړي، پرته له دې چې په رېښتیا سره دارايي ګانې تهیه کړي. (2) یا دا چې د قیمتونو له نوساناتو څخه د ضرر یا زیان خطر راکم کړي. د مثال په توګه که چېرې یو پانگه 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 چېرې د سود نرخ رېښتیا 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 چېرې پانگه اچوونکی د قرض اسنادو د

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

خرید حقوق واخلي او د ربحې يا سود نرخ لوړ شي ، نو د پانگه اچوونکي ممکنه اعظمي ضرر (تاوان) به د خرید د حق تر مصارفو پوري محدود وي . همدغه مفاهيم يا نظر د خارجي اسعارو د خرید د حقوقو په برخه کې هم صدق کوي. که چيرې پانگه اچوونکي د برطانوي پونډ (British pound) د لوړوالي توقع لري، هغه سرمايگذار د پونډ د خرید حق اخلي. البته که چيرې پانگه اچوونکي د پونډ د قيمت د نزول توقع لري، نو په دې صورت کې به هغه د پونډ د خرڅلاو حق (put) تهيه کړي يا راوښيي. که چيرې د پونډ په قيمت کې متوقعه تغير واقع شو، نو بيا پانگه اچونکي مفاد تر لاسه کوي ، البته که چيرې د پونډ قيمت په مخالف طرف حرکت وکړي (د خرڅلاو حق د اخيستلو څخه وروسته لوړ شي)، نو پانگه اچوونکي چې د اعظمي ضرر (تاوان) سره مخامخ کېږي ، د خرید د حق د مصارفو څخه عبارت دي .

د تبديليدو وړ قرض اسناد Convertible Bonds

په دغه څپرکي کې مختلف ډوله قرض اسناد ، دهغوی قيمت گذاري او د سهم د قيمت په ورکولو سره د هغوی د پای ته د رسيدو حاصل (Yield to Maturity) محاسبه تر بحث لاندې نيول کېږي. دسهمي شرکتونو د قرضونو يو بل ډول هم موجود دی، چې د تبديليدو وړ قرض اسنادو څخه عبارت دی. ددغو قرض اسنادو قيمت د مشابه د نه تبديليدو وړ (Nonconvertible) قرض اسنادو د سود نرخ او د وابسته (تړلو) اسهامو په قيمت پوري مربوط يا تابع دی . په دغه برخه کې د تبديليدو وړ قرض اسناد توضيح شوي دي او دا هم څرگنده شوي ده، چې د سهم قيمت ددغه قرض اسنادو په ارزش باندې څه ډول تاثير لري. علاوه له دې، په دې برخه کې د تبديليدو وړ اسهامو (Convertible Stock) لنډه توضيح هم را اخستل شوي ده

د تبديليدو وړ قرض اسنادو ځانگړتياوې Features of Convertible Bonds

دغه تبديليدو وړ قرض اسناد نه تضمين شوي قرض اسناد دي، چې کېدای شي د مالک په حق سره ددغه شرکت په اسهامو باندې تبديل شي . د تبديليدو دغه ځانگړتيا يوحق ده

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

، چې شرکت يې د قرض سند مالک ته ورکوي، ترڅو هغه د قرض سند اخيستلو ته وهڅوي. څرنگه چې شرکت د قرض سند مالکانو ته د هغه د تبديلولو حق ورکړی ده، نو ځکه دغه د قرض اسناد د شرکت د نورو قرض اسنادو څخه په ټيټه درجه کې قرار لري. دغه د قرض اسناد د سود يو ټيټ نرخ (د کوپون نرخ) عرضه کوي، نسبت د نه تبديليدو وړ (Nonconvertible) قرض اسنادو ته. بڼه د تبديليدو ځانگړتيا په دې مانا ده چې شرکت کولای شي د سود په ټيټو مصارفو سره د ټيټ کيفيت قرض اسناد نشر کړي.

پانگه 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 پانگه اچوونکي کيفيت او سود د سرمايې د ممکنه مفادو له پاره تبادله کوي.

څرنگه چې د تبديليدو وړ قرض اسناد اوږد مهاله قرض اسناد دي، دوی د ټولو نورو قرض اسنادو په شان شريکې ځانگړتياوې لري. دغه د قرض اسناد معمولاً د \$1000 په مبلغ سره نشرېږي، په هرو شپږو مياشتو کې سود تاديه کوي او د پای ته رسيدو يوه ټاکلي نيټه لري. خو که چيرې دغه د قرض 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) کېږي. تبديليدو وړ قرض اسناد اکثره وخت د نزولي پيسو اړتيا لري (په قسطونو سره بيا تاديه کېږي) چې هغه هم د پای ته رسيدو نيټې په شان کله چې په سهم سره تبديل شي، اهميت نه لري. د تبديليدو وړ قرض اسناد هميشه د اعلام وړ (Callable) وي، تصدي د اعلام د حق څخه استفاده کوي، ترڅو 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 لاسه ورکوي. په اسهامو باندې د قرض اسنادو دغه ډول جبري (Forced conversion) د قرض اسنادو نشرونکي تصدی له پاره د زيات اهميت وړ دی، ځکه له دې وروسته تصدي د قرض په بيا تاديه کولو باندې مجبوره نه ده.

د تبديليدو وړ قرض اسناد د ځينو پانگه اچوونکو له پاره جالب دي، ځکه دغه ډول قرض اسناد د محفوظو قرض اسنادو له جملې څخه دي. تصدي مجبوره چې دغه قرض اسناد د

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

نورو قرض 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 عاید جریان (flow) معمولاً د هغو توزیع وړ مفادو څخه زیات وي، چې د اسهامو څخه ترلاسه کېږي. علاوه له دې څخه څرنگه چې دغه اسناد په اسهاموباندې تبدیلیدلای شي، نوما لک یې د تصدی په اقتصادي رشد کې هم شریک (سهم لرونکی) وي. که چیرې د تصدی د اقتصادي رشد په عکس العمل کې د اسهامو قیمتونه لوړ شي، نو د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ارزش هم باید لوړ شي.

ددغه قرض اسنادو د محافظوالي او د پانګې د سود (capital gain) ترکیب ده، چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو پانګه اچوونه په زړه پوري کوي، په ځانګړي ډول هغو پانګه اچوونکو ته زیات په زړه پوري وي، چې د عاید او د پانګې د زیاتوالي علاقمند وي. د ټولوپانګه اچوونو په څیر د تبدیلیدو وړ قرض اسناد هم د پانګه اچوونکي له پاره خطر ونه په برکې لري. که چیرې هغه شرکت چې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد یې نشر کړي دي، د تادیه کولوتوانايي ونه لري (ناکام شي)، نو پانګه اچوونکي هغه پیسې له لاسه ورکوي، چې په دغو قرض اسنادو کې یې سرمایه ګزاري کړيدي. دغه موضوع په ځانګړي ډول د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په رابطه صدق کوي، ځکه چې دغه اسناد د تصدی د نورو قرض اسنادو څخه په ټیټه درجه بندۍ کې قرار لري. په دې ترتیب د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د سابقه قرض اسنادو (senior debt) او د تضمیني قرض اسناد په نسبت لږ محافظ دي. د شرکت د قرضونو په تادیه کولو کې د پاتې راتلو (Default)، او یا د افلاس (Bankruptcy) په صورت کې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو مالکان کیدای شي د سرمایه ګزاري شوي اصلي سرمایې یوه برخه په لاس راوړي. خو بیا هم د دوی موقف له سهم لرونکو څخه اوس هم لوړ دی. د قرض په تادیه کولو کې د شرکت پاتې راتلل د پانګه اچوونکو په مقابل کې یوازینی خطر نه دی. د تبدیلیدو وړ قرض اسناد په فعال ډول تبادله کېږي او قیمتونه یې نوسانات لرلای شي او لري یې. لکه چې وروسته به توضیح هم شي ددغو قرض اسنادو قیمت قسملاً (partially) د هغو اسهامو څخه مشتق یا اخیستل شوې دی، په کومو اسهامو چې دغه اسناد تبدیلیدلای شي. د سهم دارزش نوسانات، د قرض سند په قیمت کې د نوساناتو باعث کېږي. د قیمت دغه تغیرات د قیمت د حرکاتو څخه علاوه دي، چې د سود

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

په نرخ کې د تګیراتو په اثر منځته راځي، نو پدې اساس د سود د لوړو نرخونو او داسې همدې ټیټو قیمتونو په دوران کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد دوه چنده مجازات کېږي. د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د کوپون ټیټ نرخ د تګیر وړ نه قرض اسنادو (nonconvertible) د قیمت په نسبت د دوی (تګیر وړ قرض اسنادو) قیمت ډیر کموالی کوي. دغه حالت، د هغه سهم چې دغه قرض اسناد په هغوی تبدیلیدلای شي، د ارزش د کموالي څخه علاوه، د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په قیمت کې د پام وړ ټیټوالي باعث ګرځي.

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د ارزش ټاکنه

The valuation of the convertible bonds

د دغو اسنادو ارزښت مشتق شوی ده له :-

- 1- د هغو اسهاموله ارزش څخه په کومو اسهامو، چې دغه قرض اسناد تبدیلیدلای شي.
- 2- په خپله د سند ارزش د قرض د سند په صفت.

البته هر یوله دغو دوو عواملو څخه د قرض د سند د بازار په قیمت باندې اغیزه لري. د هر یوه اهمیت د بیه لرونکو اسنادو په بازار کې د شرایطو په تګیر سره بدلون مومي. بالاخره د اخري تحلیل په توګه ویلای شو، چې د تبدیلیدو وړ قرض سند د ارزښت ټاکل ستونزمن دي. ځکه دغه د قرض یو مخلوط سند دی، چې دغه سند د قرض او مالکانو سرمایې (equity) څخه ترکیب شوی ده.

په دغه کې برخه د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش له دریو اړخونو څخه د مطالعې لاندې نیسو:

لومړی د قرض سند ارزش یوازې د سهم په حیث په نظر کې نیسو، په دویم ځل، د قرض سند یوازې د قرض د سند په حیث د پوښتنې لاندې نیسو او په درېیم ځل د پورته دواړو ارزشونو ترکیب په نظر کې نیسو، ترڅو د تبدیلیدو وړ قرض سند ترکیبي ماهیت د غور لاندې ونیسو. د دې لپاره چې د سهم د سند په حیث د قرض د سند ارزښت د قرض سند په حیث د هغه له ارزښت څخه بیل کړو. د لاندې سمبولونو څخه په فارمولونو کې استفاده کېږي:

قرض یا د قرض سند = D ، سهم یا د سهم سند = S

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د تبدیلیدو وړ قرض د سهم د سند په حیث convertible bond as stock

د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش پر (په نسبت) هغه سهم سند، چې دغه د قرض سند په هغې باندې تبدیلیدلای شي (sc) تابع ده د: (1) د قرض د سند اصلي سرمایې مبلغ یا د مخ مبلغ (Face value) چې په راتلونکي کې ترلاسه کېږي (fv)، (2) : په سهم سند باندې د قرض د سند د تبدیلیدو (conversion) قیمت او (3) د عام سهم د بازار قیمت (ps).

اصلي سرمایه تقسیم پر د قرض د سند د تبدیلیدو قیمت د هغو اسهامو شمیر څرګندوي، چې دغه د قرض سند په هغو باندې تبدیلیدلای شي. د بیلګې په توګه که چیرې د \$1000 سند په \$20 في سهم تبدیل کړای شي. نو دغه د قرض سند په 50 اسهامو یانې: $1000/20=50$ باندې تبدیلیدلای شي. د اسهامو شمیر ضرب د سهم د بازار قیمت د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم راګوي. که چیرې د قرض سند په 50 اسهامو د تبدیلیدو وړ وي او دغه سهم په \$15 في سهم څرخېږي، نو بیا د قرض د سند ارزش په \$750 نسبت پر اسهامو وي. د قرض د سند دغه تبادلوي ارزش د سهم 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 اسهامو سره تبادله شوی (چې تبادلوي قیمت یې \$20 في سهم دی). په لومړي ستون کې د سهم د سند مختلف قیمتونه راګڼل شوي دي، په دویم ستون کې د اسهامو هغه شمیر راګڼل شوی دی، چې دغه قرض پرې تبدیلیدلای شي (پدغه حالت کې 50 اسهام). درېیم ستون د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم ښایي (د اول او دویم ستون د ارزښتونو د ضرب حاصل).

پدې ترتیب که چیرې د سهم قیمت \$15 وي، نو د قرض د سند تبادلوي ارزش \$750 دی

$$cs = 1000 / 20 * 15 = 750$$

یانې

لکه څنګه چې د جدول څخه م لومړي، د سهم د قیمت په لوریدوسره د قرض د سند ارزښت نسبت پر سهم هم لوړوالی کوي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ترمنځ روابط

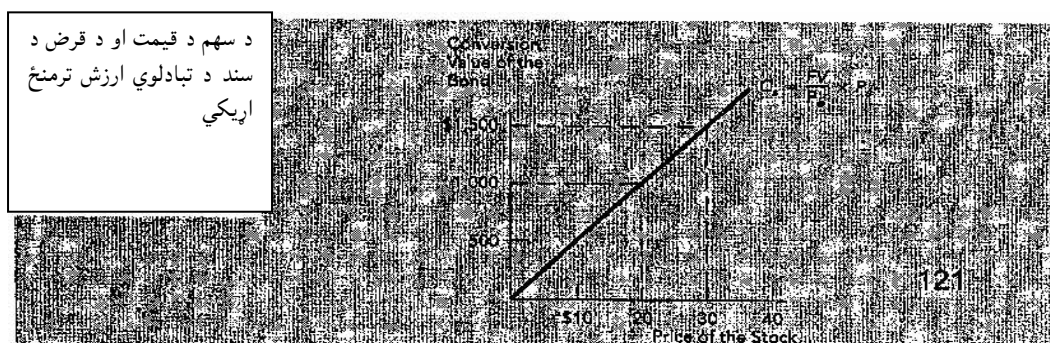
د سهم قیمت	هغه اسهام چې د قرض سند باندې متبادله کېږي	د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم
0\$	50	0\$
5	50	250
10	50	500
15	50	750
20	50	1000
25	50	1250
30	50	1500

د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ترمنځ روابط ددې صفحې په ګراف کې هم ښودل شوي دي. د سهم قیمت (ps) په افقي محور (horizontal axis) او د قرض سند تبادلي ارزښت په عمودي محور (vertical axis) باندې ښودل شوي دي. د سهم د قیمت په لوړیدو سره د قرض سند تبادلي ارزښت (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 پر سهم څرګندوي. د (cs) خط یو مستقیم خط دی، چې د ګراف د مبدا (origin) په امتداد پروت دی. که چیرې سهم هیڅ ارزښت ونلري، نو د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم هم کوم ارزښت نه لري. که چیرې د قرض د سند د وعده ورکړل شوي قیمت او د سهم د سند د بازار قیمت سره مساوي وي یا نه (ps=pe) په دغه مثال کې 20\$، د قرض د سند ارزش د سهم د سند په حیث د اصلي سرمایې د مبلغ سره معادل ده. کله چې د سهم قیمت د قرض سند د وعده ورکړل شوي قیمت څخه لوړ شي، د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم د قرض د اصلي سرمایې د مبلغ څخه هم زیاتوالی کوي. د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت د سهم په صفت د قرض د سند د تبادلي ارزښت څخه کم نشي کیدلای، که چیرې د قرض د سند قیمت، د سهم په صفت د هغه دارزش څخه ټیټ وي، نو د مفادوله پاره یو فرصت ایجادېږي. 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 د قرض اسنادو د تبدیلی له لارې یې لاس ته راوړي، په خرڅلاو رسوي. پانګه اچوونکي په دغه صورت کې د تبدیلیدو وړ قرض سند او د قرض سند د تبادلي ارزښت تر منځ تفاوت سره معادل مفاد تر لاسه کوي. دبیلګې په توګه که چیرې په په خواني مثال کې د قرض سند په 800\$ خرڅیدلای، په داسې حال کې چې د سهم قیمت 20\$ وای، نو قرض به په دغه حالت کې 1000\$ ارزش نسبت پر سهم لري.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

(يانې $20\$ \times 50$) پانگه اچوونکو به دقرض سند په $800\$$ خريداري کاؤو او هغه به يې دسهم په اسنادو تبديل کړي. بيا به دوی دغه 50 اسهام په $20\$$ خرڅول او په دې ډول به يې $200\$$ مفاد لاس ته راوړل (البته له کمیشن څخه مخکې).

په دغه حالت کې څرنگه چې پانگه اچوونکي دقرض اسنادو داخيستلو په هڅه کې وي، نو د قرض د سند قيمت هم لوړوالی کوي. د قيمتونو لوړوالی به تر هغه پورې دوام کوي، چې د مفادو فرصت له منځه لاړشي. او دقرض سند داخيستلو له لارې د مفادو فرصت هغه



وخت له منځه ځي، کله چې دقرض سند قيمت دسهم په صفت دقرض سند له ارزش سره مساوي او يا له هغه څخه لوړشي. نو په دې اساس دقرض دسند ارزش نسبت پر سهم دقرض دسند حداقل قيمت ټاکي (تعينوي). د تبديليدو وړ قرض سند د بازار قيمت به لږ تر لږه (At least) د هغه د تبادلوي ارزش سره مساوي وي. خو د تبديليدو وړ قرض سند د بازار قيمت د تبادلوي ارزش سره ډير کم مساوي کېږي. دقرض سند اکثراً د هغه د تبادلوي ارزش څخه په يوه لوړ مازاد سره خرڅېږي، ځکه د تبديليدو وړ قرض سند کيدای شي دقرض دسند په حيث هم يو ارزش ولري. ديوه خالص (دنه تبديليدو وړ) قرض سند په شان دغه دقرض اسناد د نورو نه تبديليدو وړ (nonconvertible) قرض اسنادو سره رقابت کوي. د تبادلې د ځانگړتيا په شان، دقرض دسند دغه عنصر کيدای شي د هغه په قيمت تاثير وکړي. دغه تاثير ځکه مهم ده، چې په دغه تاثير کې د تبديليدو وړ قرض سند حداقل قيمت اېښودل کېږي او پانگه اچوونکو ته د خطر څخه د حفاظت يو عنصر په لاس ورکوي، چې دغه عنصر داسهامو په مورد کې نه ترسترگو کېږي يا موجود نه وي.

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 د کوپون نرخ چې د قرض 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) د دې 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 سچشونو په نظر کې نیولو سره د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش، د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث عبارت ده له:

$$CD = \frac{PMT}{(1+i)^1} + \frac{PMT}{(1+i)^2} + \dots + \frac{PMT}{(1+i)^n} + \frac{FV}{(1+i)^n}$$

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) کالونو 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 عبارت ده:

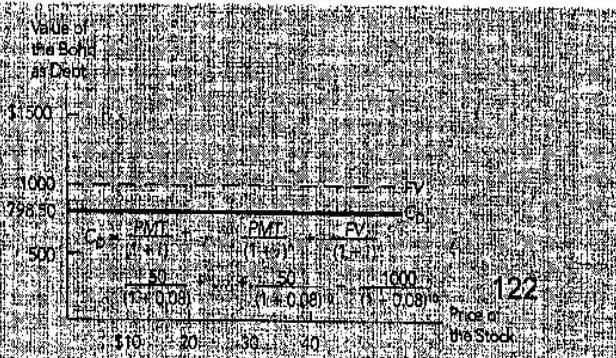
$$\begin{aligned} CD &= \frac{50\$}{(1+0.08)^1} + \frac{50\$}{(1+0.08)^2} + \dots + \frac{50\$}{(1+0.08)^9} + \frac{50\$}{(1+0.08)^{10}} + \frac{1000\$}{(1+0.08)^{10}} \\ &= 50(PVAIF\ 8i, 10\ N) + 1000(PVAIF\ 8i, 10N) \\ &= 50(6.710) + 1000(0.463) = 798.50 \$ \end{aligned}$$

د عام سهم د قیمت او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث ددغه قرض سند د ارز ترمنځ ارتباط په راتلونکي 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 د اصلي سرمایې مبلغ هم ښودل شوی ده. د (FV) خط د CD له خط څخه په پورته برخه کې واقع ده. د اصلي سرمایې مبلغ د خالص قرض سند په حیث د قرض له سند څخه اضافه وي، ځکه دغه د قرض سند باید په تنزیل (discount) سره خرڅ شي، ترڅو د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو سره رقابت وکړای شي. د قرض د سند 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 ثابت وي، د دغه سند ارزش د قرض د سند په حیث د ربحې د تغیراتو سره په معکوس ډول تغیرات کوي. د ربحې په نرخونو کې لوړوالی د دغه سند د ارزش د ټیټوالي باعث کېږي، او د سود په نرخونو کې ټیټوالي د دغه ارزش د لوړوالي سبب کېږي. د قرض 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 د کوپون نرخ ښیي او اخري ستون د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض د سند ارزش ښیي. (د سنجش 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 د قرض د سند ارزښت (bond value) با اهمیتته ده، ځکه چې دغه ارزښت یو بل حداقل ارزښت تعینوي، ترڅو د قرض سند په بازار کې رهبري کړي. په دغه قیمت سره د تبدیلیدو 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 د قرض 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 د تبدیلیدو وړ قرض اسناد واخلي، ترڅو دغه حاصل (بازدهي) لاس ته راوړي او په قیمت به یې تر هغه پوري بولی (bid up) ورکوي، چې حاصل (بازدهي) یې د نه تبدیلیدو وړ قرض سند د حاصل سره معادل شي. په دې ترتیب د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض سند ارزش د نه تبدیلیدو وړ قرض سند د قیمت سره په یوه

د سهم د قیمت او د نه
تبدیلیدو وړ قرض په حیث
د قرض د سند د ارزش
ترمنځ اړیکې



2

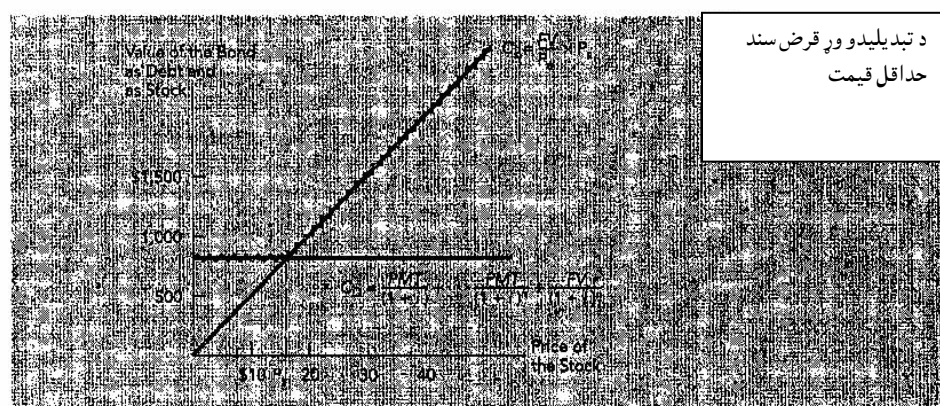
299

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د سود نرخ	د کوپون نرخ	د 10 کلن قرض سند ارزش
3%	5%	\$117.60
4	5	1081.11
5	5	1000.00
6	5	962.40
7	5	859.53
8	5	798.70
10	5	692.77
12	5	604.48

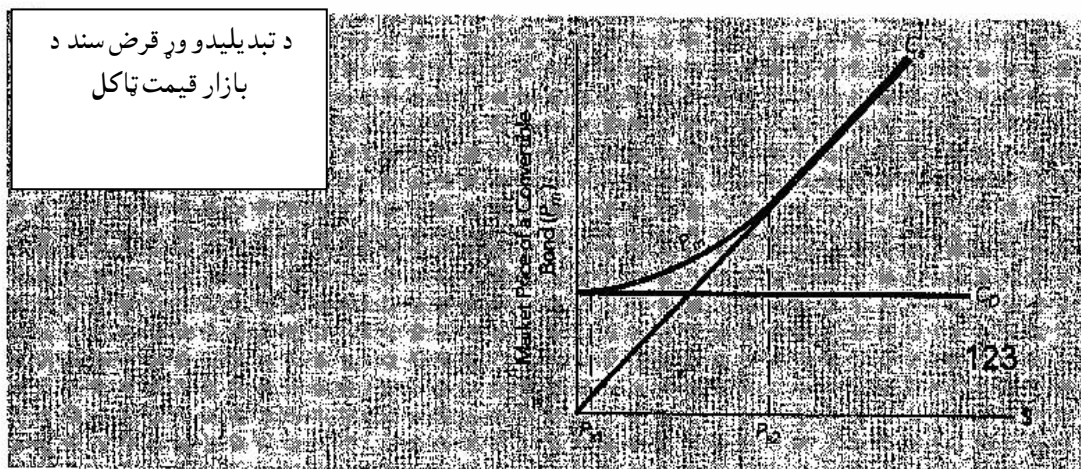
د قرض سند ارزش د بیه لرونکو اسنادو د مخلوط په حیث The bonds value as hybrid security

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازار قیمت (P_m) د قرض سند تبادلي ارزښ او دغه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حیث د هغه له ارزښ 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 ارزښ پواسطه د تاثیر لاندې راځي. په نتیجه کې د قرض د سند قیمت داسې جوړېږي لکه هغه چې د قرض خالص سند وي. د سهم د قیمت په لوړیدو سره، د قرض سند تبادلي ارزښت هم لوړوالی پیدا کوي، او د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازار قیمت په ټاکلو کې په زیاتیدونکي ډول مهم رول لوبوي. د سهم د سند په لوړو قیمتونو کې، د قرض د سند د بازار قیمت د هغه د تبادلي ارزښ سره مطابقت لري یا یوشان وي.



د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 (p_m) هم وړ اضافه شوی دی. د لاندې ګراف د (p_{s1}) د نقطې لاندې قیمتونو لپاره، د قرض د سند قیمت د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په



حيث د قرض سند د ارزش سره معادل يا يوشان دی. د سهم د سند (p_{s2}) نقطې څخه پورته قیمتونو له پاره، د قرض سند قیمت د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حيث د هغه ارزش سره معادل يا ورته ده. د قیمتونو په دغو دوو افراطي حالاتو کې، د قرض سند کيدای شي چې تحليل شي چې ايا هغه خالص د قرض سند ده او که د سهم سند ده. د دغو افراطي قیمتونو په منځ کې په ټولو قیمتونو سره، د قرض د سند د بازار ارزش د قرض د سند ارزش د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حيث او د سهم د سند په حيث د دواړو د تاثیر لاندې دراکي.

راتلونکي قرارداد Futures

په تيره برخه کې مو د اسهامو د خريد او فروش حقوق د نظر لاندې ونيول. دغه ډول حقوق د پانگه اچوونکي د عوايدو د زياتوالي له پاره په کار وړل کېږي، او يا د نورو بيه لرونکو اسنادو سره په ترکيب کې د پانگه اچوونکي خطر ته د برېښوالي (Exposure) د کمولو له پاره استعمالېږي. راتلونکي قرارداد هم همدغه وظيفه اجراء کوي. دغه قرارداد احتکار کوونکو (Speculators) لخوا د بالقوه عوايدو د زياتوالي په منظور او د تاميني معاملاتو د ترسره کوونکو (Hedgers) لخوا د ضرر د خطر د راکمولو په منظور د استفادې لاندې نيول کېږي.

يوه امتعه لکه غنم او يا يوه مالي دارايي لکه د خزاني د قرض سند (Treasury Bond) کيدای شي د فوري يا سمدستي تحويلي يا تسليمي (Delivery) او يا راتلونکي تحويلي له پاره واخيستل شي.

راتلونکي قرارداد يوه رسمي موافقتنامه ده، چې دغه موافقه د يوې امتعې د تبادلې له پاره په راتلونکي کې د اجناسو يا بيه لرونکو اسنادو د تحويلي په عرض ترسره کېږي. تعريف: راتلونکي قرارداد په يوه ټاکلي قيمت او وخت سره په راتلونکي کې د امتعې يا بيه لرونکو اسنادو د تحويلي يا رسيد د موافقې څخه عبارت دی.

يو طرف د قرارداد کوونکو څخه موافقه کوي، چې يوه مشخصه امتعه په يوه ځانگړي کيفيت سره په يوه مشخصه مياشت کې قبوله کړي. هغه بل طرف موافقه کوي، چې هغه مشخصه امتعه د هغې مشخصې مياشتې په جريان کې تحويل کړي يا وسپاري.

هغه افراد چې راتلونکي قرارداد ترسره کوي، خو د اصلي امتعې سره سروکار نلري، د محتکرانو په نوم ياديږي. دغه قرارداد دوی (محتکران) له بزگرانو، توليد کوونکو، گدام لرونکو او له نورو سهم لرونکو څخه بيلوي (جدا کوي). دغه وروستی ذکر شوي برخه لرونکي هم په راتلونکي قرارداد کې داخل وي او د اصلي امتعې سره سروکار لري. دغه برخه اخيستونکي د تاميني معاملاتو د معامله کوونکو (Hedgers) په نوم ياديږي. چې هغوی (Hedgers) ددغه قرارداد څخه د قيمتونو د نوساناتو څخه د ضرر يا تاوان د خطر

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

د راکمولو په منظور استفاده کوي. (تامیني معاملات Hedging) وروسته په دغه څپرکي کې توضیح کېږي.

په راتلونکي قرارداد کې د محترانو (Speculators) د سهم اخیستنې خواهش د پانگه اچونې څخه د لویه اندازه عاید د لاس ته راوړلو د توان څخه عبارت دی. په زیاته اندازه عواید د نفوذ عاید - خطر (Leverage) نتیجه ده او دغه نفوذ عاید - خطر له دې وجې وجود لري چې:

1. راتلونکي قرارداد د امتعې زیاته برخه د خپل کنترول لاندې راوړي، او
 2. پانگه اچوونکي مجبور ده چې ډیرې کمې پیسې تادیه کړي، ترڅو راتلونکي قرارداد ته داخل شي او یوه امتعه خریداري او یا خرڅه کړي (کوچنی اندازه تادیې ته اړتیا لري).
- دغه دوه نقطې په تفصیل سره وروسته په دغه څپرکي کې د بحث لاندې نیول کېږي.

د راتلونکي قرارداد د اخیستلو میکانیزمونه The Mechanics of Purchasing Futures

د اسهامو او قرض اسنادو په څیر، راتلونکي قراردادونه هم په مختلفو بازارونو کې تبادله کېږي. لکه د Chicago Board of Trade په نوم شرکت چې د زراعتي امتعو لکه غنمو، لوبیا او مالدارۍ په برخه کې قراردادونه ترسره کوي. د امریکا او کاناډا د تبادلې په لسو بازارونو کې د امتعې پنځوسو څخه زیات ډولونه تبادله کېږي. دغه بازارونه د هغو سیمو سره نږدې رامتخته شوي دي، چرته چې دغه امتعه تولیدیږي. ښار د غنمو بازارونه نه یوازې په شیکاگو کې بلکې د کنساس (Kansas) او مینې پولیس (Minneapolis) ښارونو کې هم موقعیت لري. د اسهامو او قرض اسنادو د خرید او فروش په څیر، راتلونکي قراردادونه هم د دلالتو (Brokers) لخوا ترسره کېږي. د دلالتو تصدیګانې او شرکتونه (Brokerage Firms) په ټاکلي اندازه امتعه د ځانه سره لري. په هر شرکت کې غړیتوب محدود وي او یوازې غړي یې دا اجازه لري، چې قراردادونه اجراء کړي.

که چیرې د پانگه اچوونې د دلالتو تصدیګ کومه ځانګړې امتعه ونه لري، نو دغه شرکت مجبور دی، چې له یوه بل شرکت سره اړیکه ولري، چې هغه دویم شرکت دغه ځانګړې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

امتعې 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 تبادلې 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 تروپې یا بوجی⁸ Bushels). نو په دې وجه کله چې یو شخص دغه قرارداد ته داخلېږي، نو د دغه شخص مسوولیت ته هیڅ شک پاتې کېدای 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 تسلیمې 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 د ډول معیاري جوړونې یا Standardization څخه پرته به په راتلونکي قراردادونو او مارکیتونو کې ګډوډي او بې نظامي وي.

⁸د غلې او میوې پیمانه چې اته ګیلنه کیږي: هغه لوبښي چې یو بوشل غله یا میوه پکې ځایږي.

د امتعې قرارداد Commodity Positions

يو انفرادي شخص کيدای شي چې قرارداد واخلي، ترڅو راتلونکي تسليمي قبوله کړي (په راتلونکي کې امتعه واخلي). دغه ډول قرارداد ته اوږدمهاله قرارداد يا موقف Log Position وايي، چې په هغه اخیستونکي هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې که چیرې د امتعې قیمت او په دې ترتیب د امتعې ارزش لوړ شي. يو انفرادي شخص کيدای شي داسې قرارداد هم ترسره کړي، چې په راتلونکي وخت کې امتعه تسليم يا تحويل کړي. دغه ډول قرارداد ته لنډ مهاله قرارداد يا موقف Short Position ويل کېږي، په هغه کې يو شخص موافقه کوي، چې په يوه راتلونکي وخت کې اجناس تسليم يا تحويل کړي. دغه پانګه اچونکي هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې که چیرې د امتعې قیمت او په دې ترتیب د هغې ارزش راټیټ 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 راتلونکي 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 تسليمي 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 تسليمي 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 کېږي، که چیرې د غنمو قیمتونه نزول وکړي. که چیرې د فی بوشل قیمت 3 ډالرو ته نزول وکړي، نو هغه شخص چې په 3.50 ډالر سره یې د غنمو تسليمي قبوله کړي وي، د ضرر سره مخامخ کېږي. خو هغه احتکار کوونکی چې د غنمو د تسليمولو 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 تسليم يا تحويل کړي. او د هر بوشل څخه 0.50 ډالر مفاد لاس ته

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

راوړي. که چیرې قیمتونه لوړېږي، 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 کړیدى 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 احتکارکوونکى 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 واخلې. برعکس که چیرې یو احتکار کوونکى 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 کوونکى کولای شي د تسلیمي تاریخ څخه مخکې د هغه د قیمت په اداء کولو سره قرارداد ختم کړي. د یوه موجوده قرارداد د ختمولو یا فسخه کولو پروسه په لاندې مثال کې واضح شویده. داسې فرض کړئ، چې یو احتکار کوونکى په جنوري 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 کوونکى 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 خرڅولى هم شي. خو څرنگه 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 احتکارکوونکى 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د نتیجې په ډول د احتکار کوونکي 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 احتکار کوونکی د مخالف موقف په نیولو (مخالف قرارداد په کولو سره) هغه لومړنی قرارداد له منځه وړي ده. (د غنمو د خرڅلاو قرارداد د خرید قرارداد په واسطه فسخه شوی ده). څرنگه 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 اجرا نشي. د بېلګې په توګه کیدای شي یو احتکار کوونکی په راتلونکي کې په فی بوشل 3.50 ډالر قیمت سره د غنمو د خرڅولو قرارداد کړي وي، نو په راتلونکي کې د غنمو د خریداری هر یو قرارداد کولای شي د هغه پخوانی تاثیر له منځه یوسي. خو د راتلونکي تسلیمي 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 د غنمو قیمت لوړ شي (د بېلګې په توګه فی 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 فی 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 مالومېږي غنم په Chicago board of Trade او د Kansas City Board of trade کې تبادله کېږي. د غنمو د تبادلې واحد پنځه زره بوشلونه او قیمتونه په فی بوشل سینټونو (Cents per bushels) سره رانقل شوي دي. د سپتمبر د میاشتې د تسلیمي له پاره د شیکاګو غنمو د شروع قیمت 332.50 سینټه یا 3.32 ډالر فی بوشل و، پداسې حال کې لوړ، ټیټ او د پای (the settle) قیمتونه یې 332.50 سینټه، 326.00 سینټه او 330.75

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

سینټه وو. دغه د پای قیمت له پای قیمت څخه په مخکې ورځ باندې له 2.50 څخه ټیټ وو.

لوړ او ټیټ 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 لومړۍ شروع کې کله چې اخیستونکي او خرڅونکي قراردادونه ترسره کوي، نو د پیل ربحه هم لوړیږي. بیا کله چې د تسلیمې 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 راتلونکي 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 شمیر 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 سپتمبر په اخر کې یوازې یو څو قراردادونه برحال پاتې وو.

دغه 18.8 شکل د کنساس ښار د غنمو جاري قیمت (Spot price) او راتلونکي قیمت هم څرګندوي.

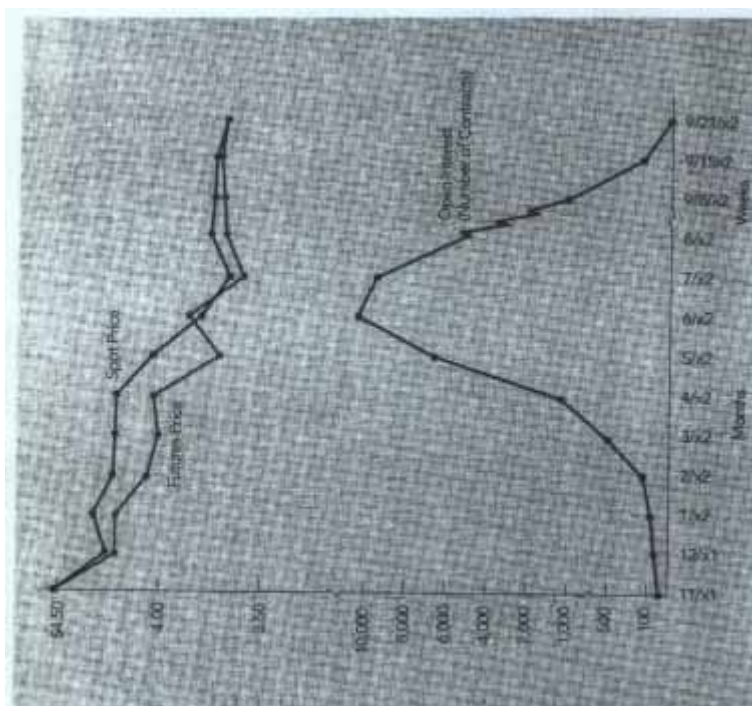
په دغه صورت کې د قرارداد د راتلونکي قیمت په عمومي ډول له جاري قیمت څخه کم و. ددغو دوو قیمتونو ترمنځ روابط هغه وخت رامنځته کېږي، کله چې محتکران پوه شي، د امتعې قیمت به کموالی وکړي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د قراردادونو انتخاب شوي قیمتونه 18.7 شکل

[illegible]

د Kansas City wheat له پاره د سپتمبر د میاشتې په قرارداد کې جاري قیمتونه، د پیل ربحه او همدا شان د قراردادونو قیمتونه وجود لری. 18.8 شکل



د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

اوس مهال محتکرین خپل قراردادونه په لوړ نرخ سره پلوري، بنسټي په راتلونکي کې يې بېرته په ټيټ نرخ سره واخلي. ددغو قراردادونو خرڅلاو د قراردادونو قيمت را ټيټوي. که چيرې محتکرينو د قيمت د لوړېدو هيله درلودای، نو دوی به د خريد له پاره قراردادونه ترسره کړي وای (په دې مانا چې دوی به د غنمو راتلونکي لېږد په خپله غاړه واخلي). دغه کار به قراردادونه د جاري قيمت په پرتله لوړ کړي.

د پير او پلور د قرارداد ارزښ به صرف هغه وخت گټور ثابت شي، چې د امتعې ارزښ د پای ته رسيدو د نيتيې سره يو ځای وي. نېټه جاري قيمتونه او د پير او پلور قيمتونه بايد د امتعې د پای ته رسيدو د نيتيې سره موازي رفتار وکړي. د قيمت ددا ډول چلند نمونه په 18.8 شکل کې هم ښودل شويده. د مارچ، اپريل او می په مياشتو کې د يادو دوو قيمتونو ترمنځ يو توپير موجود و، لکين نوموړی توپير د سپتمبر په وروستيو کې له منځه ولاړ.

د پور شويو پيسو کارونه (دعايدنفوذ - خطر) Leverage

د امتعو ورکړه د انتقال له کبله صورت نيسي. که چيرې واقعي لېږد صورت ونه نيسي، نو هغه شخص چې قرارداد ته د بعدي لېږد په موخه داخليږي اړ نه دی ترڅو د امتعې کمښت تاديه کړي. کله چې قرارداد تيار شي، نو پانگه اچونکي يو احتياطي ډاډمن فنډ (Margin) د قرارداد د تضمين په خاطر وړاندې کوي. نوموړی فنډ په دواړو اخيستونکي او هم په خرڅونکي باندې د تطبيق وړ دی. د يادونې وړ ده، چې په احتياطي ډاډمن فنډ باندې داسهامو او د قرض اسنادو د پير او پلور گمان ونه شي، بلکې دلته دغه اصطلاح د احتياطي ډاډمن فنډ په څير کارول کېږي. د اسهامو او د قرض اسنادو د پير او پلور په برخه کې Margin د مالک د سرمايې د موقف څخه نماينده گي کوي. څرنگه چې د امتعې د قرارداد په برخه کې احتياطي ډاډمن فنډ اېښودل د پانگه اچونکي هغه صداقت او رېښتوالي څرگندوي، چې دلال او تبادله د امتعې په قيمت کې د يو لوی تغير څخه ژغوري. د اسهامو په مارکېټ کې Margin تحول او بدلون د اسهامو په قيمت پوري تړلی وي، مگر د امتعې په مارکېټونو کې د احتياطي ډاډمن فنډ په معامله پوري نه دي تړلي،

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

بلکې هر قرارداد د احتیاطي ډاډمن فنډ ثابت حداقل شرایط لري. د بېلګې په توګه پانګه اچوونکي غواړي د کوکاګولا د رانیولو له پاره 1,000 ډالره د احتیاطي ډاډمن فنډ په حیث کېږدي، چې د احتیاطي ډاډمن فنډ دغه شرایط د امتعې د تبادلې په اساس رامنځ ته شوي. بنایي انفرادي دلالتونو شرایطو ته اړتیا محسوسه کړي. د احتیاطي ډاډمن فنډ شرایط د قرارداد د ارزش صرف یوه کوچنۍ فیصدي جوړوي. مثلاً هغه پانګه اچوونکي چې د لسو تنو د کوکاګولا د رانیولو په خاطر 1,000 ډالره د احتیاطي فنډ په حیث ږدي، که چیرې د کوکاګولا یو تن 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 فیصدۍ په لحاظ 7.14 سلنه کېږي (1000/14000). د احتیاطي فنډ دغه کوچنۍ 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 فی 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 اداء کړي. د امتعې د فی 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 مالومېږي، 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 محتکړینو ته ددې فرصت برابر وي، 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 تشکیلېږي. یوه کوچنۍ برخه د احتیاطي فنډ او بله لویه برخه د امتعې څخه لاس ته راځي.

نو طبیعي ده، چې د پور شویو 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

د شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

ارزش به 17000 ډالره شي. په قیمت کې یوازې 2.9 فیصده کموالی ددې باعث کېږي، چې د پانگې اچونې احتیاطي فنډ د 1000 څخه 5000 ډالرو ته کموالی وکړي. ددې له پاره چې پانگه اچونکي خپل موقف برقرار وساتي باید د دلال په لرلو سره اضافي احتیاطي فنډ ځای پر ځای کړي. د دلال غوښتنه د احتیاطي فنډ په باره کې د احتیاطي فنډ غوښتنې څخه عبارت دی. په دې مانا کله چې دلال د پانگه اچونکي څخه د احتیاطي فنډ غوښتنه وکړي، هغه یې باید غوښتنه پر ځای کړي. که چیرې د دلال غوښتنه ونه منل شي، نو نوموړی به دندې پرېښودو ته اړ کېږي. که چیرې پانگه اچونکي د دلال غوښتنه د قرارداد مطابق پوره کاندې، نو پدې صورت کې به دلال هم د قرارداد پر مخ بیولو مسوولیت ته غاړه کېږدي. نو احتیاطي فنډ اړیکه هغه اړیکه ده، چې د دلال ژغورنه کوي. په واقعیت کې احتیاطي فنډ دوه ډوله شرایط منعکسوي، چې لومړی ته یې حداقل رومبي احتیاطي فنډ سپارل او دوهم ډول ته یې د مراقبت احتیاطي فنډ وايي.

د مراقبت احتیاطي فنډ Maintenance Margin: کله چې پانگه اچونکي 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 بېلگې 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 پانگه اچونکي د غنمو د اخیستلو قرارداد پر ځان کړي او د قرارداد ارزش د 250 ډالرو په اندازه سره د مراقبت احتیاطي فنډ سطحې ته را ټیټ شي، نو پداسې ډول حالاتو کې دلال د اضافي فنډ غوښتنه کوي. اوس دلته اړتیا لیدل کېږي، چې پانگه اچونکي حساب ته 250 ډالر د اضافي فنډ په نوم سره ور جمع کړي، چې دغه پیسې به هغه 1000 ډالره چې د رومبي احتیاطي ډاډمن فنډ په نوم سره ښودل 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 پانگه اچونکي رامنځ ته شوی نقص جبران کړي. څرنګه چې د لومړي احتیاطي ډاډمن 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

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

ويني چې د دوی لومړی احتياطي فنډ د 1000 ډالرو څخه 750 ډالرو ته را ټيټ شوی چې پدې ځای کې به دلال مجبور شي ترڅو د اضافي فنډ په اړه د پانگه اچونکي سره اړيکه ټينگه کړي.

او همدا شان لنډمهاله پلورنکي به اړ شي ترڅو 1000 ډالره د ذخايرو په شکل وساتي. يو ځل بيا دلته ليدل کېږي، چې نوموړی اضافي فنډ د دلال حمايت وکړ، پداسې حال کې چې د قرارداد په ارزش کې مازاد راغلی او لنډمهاله پلورنکي را منځ ته شوی تاوان تامين کړی. د احتياطي ډاډمن فنډ تعديل او تنظيم روزانه صورت نيسي. د مارکېټ د ټرل کيدو وروسته د هر حساب ارزش مجموعه مالومېږي او د بعدي معاملاتو له پاره د مارکېټ هر حساب پر نښه کېږي. که چيرې حساب ددې جوگه نه وي، چې د مراقبت احتياطي ډاډمن فنډ مشبوع کړي، نو پدې صورت کې دلال د فنډ د زياتوالي غوښتنه کوي، چې دغه غوښتنه يې بايد پوره شي، گني د خپلې دندې څخه به لاس په سر شي.

ژغورنه Hedging

د قراردادونو په ټولو مارکېټونو کې د پرمختلې لومړۍ علت دا و چې توليدونکو هيله درلوده، ترڅو د قيمت په نوساناتو کې د تاوان گواښ کچه را ټيټه شي. ددغه گواښ د کمښت په موخه د ځانگړي کرڼلارې په کار اچونه د ژغورنې (Hedging) په نوم سره يادېږي، چې په عين وخت کې نوموړي کرڼلاره د معکوسو دريځونو د تعقيب څخه تشکيل شویده. د يوې خاصې امتعې په برخه کې ژغورنکي (hedgers) په هممهاله ډول اوږدمهاله او لنډمهاله دريځونه غوره کوي. د ژغورنې Hedging اصطلاح د نمونو او بېلگو په وړاندې کولو سره ښه تشرېح کېږي. په لومړۍ بېلگه کې يو بزگر غواړي، چې په ځانگړي وخت کې خپل حاصل راټول کړي. بزگر په دې هڅه کې دی، چې ډيره گټه لاس ته راوړي ځکه چې نوموړي ته د مارکېټ قيمت مالوم دی. که څه هم د حاصل د راټولو په وخت کې د غنمو تاديه کيدونکی قيمت نه مالوم دی، خو د قرارداد جاري قيمت د غنمو د بعدي ليرېد په مورد مالوم دی، چې پدې صورت کې بزگر د خرڅلاو په منظور قرارداد کوي. دغه ډول قرارداد د ژغورنې د موقف يو ډول دی، ځکه چې بزگر ضيماً اوږدمهاله

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 رابنکته 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 کېږي، ځکه پیرودونکي پدې توافق کړي، 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 رابنکته شي لاهم بزګر ته د 3.75 ډالرو د نرخ په رابطه ډاډ ورکړل شوی دی.

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 ترڅو 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 بزګر 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 مواجه 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 لیرې د سپتمبر په میاشت کې په 3.75 ډالره ترسره شي، نو د غنمو بعدی 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 لیرې قرارداد په 3.75 ډالرو سره شوی دی. سره ددې چې د غنمو د في بوشل قیمت د 3.75 څخه 3.40 ډالرو ته راټیټیږي، چې دا په خپله د شرکت د مفادو د لاسه ورکولو یو بل بعدی چانس ګڼل کېږي. په عوض ددې چې د غنمو د قیمت د ټیټوالي له کبله ګټه ترلاسه شي، نو محترکین باید د نوموړي ګټې د ترلاسه کولو له پاره خپل مسوولیت د غنمو د لیرې د قرارداد په ترسره کولو سره اداء کړي. که چیرې د غنمو قیمتونه په را لویدو وای، نو محترک کولای شوای، چې د سپتمبر په میاشت کې یې غنم په ټیټ قیمت سره اخیستی وای او هغه یې مارکېټ ته انتقال کړي وای او په قرارداد کې تعین شوی 3.75 ډالره یې لاس ته راوړي وای. لیکن محترک به هغه وخت د تاوان څخه رنج وړی وي، که چیرې د سپتمبر 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 لیرې 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 بعدی لیرې قیمتونو ته غاړه ښودلې وای، نو محترکینو ته به هیڅ اړتیا نه وای لیدل شوي، خو دا یو حالت دی چې رامنځ ته کېږي.

محترکین هغه وخت قراردادونو ته شاملېږي، کله چې لوړه او خود کفا عرضه موجوده وي. په راتلونکي مثال کې ښکاري که چیرې بزګر قرارداد ته د شاملیدو په عرض داسې کارونکي نه وي پیدا کړي، ترڅو د غنمو بعدی لیرې ته غاړه کېږدي، نو محترک به هغه خطر په ځان منلی وای، چې د قرارداد د قیمت د راټیټیدو له امله رامنځ ته کېږي. طبعاً بزګران، کارونکي او محترکین هممهاله قراردادونو ته ور داخلېږي، نو هیڅوک پدې نه پوهیږي، چې په یوه خاص وخت کې څوک پیر او پلور ترسره کوي. سره ددې چې د یوه ډول

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

قراردادونو د کموالي یا زیاتوالي اندازه د بعدی قیمت د نوساناتو له مخې چې د خاص چالند پر اساس رامنځ ته کېږي، مالومه او څرګنده وي. د بېلګې په توګه که چیرې د سپتمبر په میاشت کې د غنمو د فی 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 ځینې احتمالي پلورونکي مارکېټ ترک کړي او ښایي ځینې احتمالي پیروونکي مارکېټ ته داخل شي.

د دغه پروسې پذیرېعه د قراردادونو د عرضه او تقاضا غیرې متوازن حالت د لیرېد د ځانګړي تاریخ په موخه له منځه ځي. دا د ژغورونکو او محتکرینو هغه اړیکه ده، چې د هر قرارداد له پاره بعدی قیمت ټاکي.

مالي او پولې 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 بعدی لیرېد له پاره وجود لري. لکه د خزانې بیلونه او پولې قراردادونه: هغه قراردادونه دي، چې د پیسو یا پول د بعدی لیرېد 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 پولې 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 ترسره کوي. د پولې قراردادونو د ژغورونکو حضور په ابتدایي توګه په ګڼ ملیتیزه شرکتونو کې زیات وي، چې دوی ته تادیات په بهرنیو پیسو سره صورت نیسي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

څرنگه 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 کاروي. څرنگه 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 ګواښ درجه ټیټوالی ومومي، بنیایي پور اخیستونکي او پور ورکونکي 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 ګواښ راکم کړي، بلکې د ګواښ په قبلولو سره په لویه پیمانه د مفادو د ترلاسه کولو هیله لري. محتکرین د هغه ګواښ څخه رنج وړي، چې ژغورونکي 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 برخو کې 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. څرنگه 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 لېږد 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 داخلېږي، چې په آینده کې د خزانې د قرض اسناد واخلي او د لېږد مسوولیت ته هم غاړه کېږدي. که چیرې د نوموړي شخص خبره درسته وي، چې د ربحې نرخونه رابښکته شي او

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د قراردادونو قیمتونه پورته شي، چې په دې صورت کې به د قرارداد ارزش لوړوالی پیدا کړي. ځکه چې محترک هغه تړون د ځان سره لري، چې په کوم کې یې د قرض پانې په ټیټ نرخ سره اخیستي وې. (په بل عبارت، لوړ حاصل به لاس ته راوړي) بیا هم که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شي او د قرض د پانې قیمتونه رابښکته شي، نو د قرارداد په ارزش کې به هم تنقیص راشي. د قرارداد په ارزش کې تنقیص د محترک نقص یا تاوان منعکسوي، چې نوموړي په هغه وخت کې قرارداد پیروډلی وو کله چې حاصلات نسبتاً ټیټ وو.

که چیرې محترکین د ربحې نرخونو د لوړوالي هیله لري، نو دوی سم د لاسه د خزانې بیل د بعدی 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 پانې قیمتونه ښکته شي، نو هرومرو به د قرارداد په ارزش کې ټیټوالی رامنځ ته شي.

لنډمهاله پلورنګي کولای شي، چې د قرض پانې په ټیټ نرخ سره واخلي او نوموړي ته د قرض پانې په هغه قیمت وړاندې کېږي، چې په قرارداد کې یې ذکر شوی دی. او پدې طریقه محترکین کولای شي، چې مفاد د ځان کړي.

که چیرې د محترکینو خیال ناسم ثابت شي، پدې مانا چې د ربحې نرخونه کموالی پیدا کړي او د قرض پانې ارزش پورته وڅیږي، نو دا به د محترکینو تاوان منعکس کړي. او دوی به اړ شي، چې د قرارداد د جبران له پاره زیات شمیر د قرض پانې خریداري کړي. پداسې حال کې چې محترکین 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 بنایي 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، ښیې پدې جریان کې د سرمایې د ربحې نرخ هم تغیر ومومي یا نې هغه مهال چې د ربحې د نرخونو او د قرض د پانې په قیمتونو کې تغیر رامنځ ته کېږي. که چیرې د سرمایې لګښت (Cost of capital) ټیټ شي، نو بنایي پانګه اچونه زیاته مفیده تمامه شي. خو که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شي او د

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

اسهامو قیمتونه ټیټ شي (د سرمایې لګښت زیاتوالی)، نو هغه پانګه اچونه چې په تیر کې مفیده اټکل شوي وه او بنایي 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 رابښکته 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 پیدا کول 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 رابښکته کړي. سره ددې چې د خطر په تنقیص باندې تاکید کېږي، خو د فنډونو د لګښت په ترڅ کې د تګیرو له کبله په مفیدیت باندې تاکید صورت نه نیسي. کله چې مالي مدیر د بعدي لېږد له پاره قرارداد ته داخل شي، نو د خطر ګراف په راتیتولو 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 پانې 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 کالني 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 ارزښتونه 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 تګیرو له کبله رامنځ ته کېږي، رنج وړي. لکین د ربحې د نرخونو په برخه کې لوموړی ګواښ ټیټ نه بلکې لوړ وي. د بېلګې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 د ربحې 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 ورکونکي مالي قراردادونه د خرڅلاو د عرضه په موخه تر سره کوي.

که چیرې د ربحې نرخونه ټیټ شي او د قرارداد ارزش زیاتوالی پیدا کړي، 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 وتي 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.

د اسعارو د مالي قراردادونو سره د مله ګواښ کموالی

Risk Reduction with Currency Futures Contracts

کله چې د ربحي نرخ د مالي قراردادونو سره یو ځای قرار ولري، نو د تبادلې د نرخ په تغیر کې د تاوان د خطر څخه د مخنیوي په منظور یوه وسیله د قرارداد ترسره کول دي، چې نوموړي وسیله د اسعارو بعدي قیمت رامنځ ته کوي. د بېلګې په توګه یو شرکت قرارداد پدې مقصد ترسره کوي، ترڅو د جرمني په هیواد کې په راتلونکو شپږو میاشتو کې یو ماشین د 40,000,000 ډالرو په مقابل کې وپري. که چیرې د Euros موجوده قیمت 0.80 ډالر وي، په ماشین باندې به 32,000,000 ډالر لګښت راشي ($0.80 \times 40,000,000$). که چیرې د یورو موجوده قیمت 0.75 ډالرو ته راټیټ شوی وي، نو د نوموړي ماشین لګښت به 30,000,000 ډالرو ته راغلی وي او شرکت به د ځان سره 2,000,000 ډالره سپما کړي وي. مګر که چیرې د یورو قیمت 0.85 ډالرو ته لوړوالی کړي وي، نو د ماشین لګښت به 34,000,000 ډالرو ته لوړ شوی وي. اوس خالص زیاتوالی چې 2,000,000 ډالر دی څرګند شو.

لډې سببه چې د نوموړي ماشین تادیه په راتلونکي کې صورت نیسي، نو ضروري ده، چې د یورو په نرخ کې تغیر د عرضه او تقاضا په پام کې نیولو سره راشي. ددې له پاره چې د هغه احتمالي تاوان چې په قیمت کې د یوه زیاتوالي له مخې رامنځ ته کېږي، مخه ونیول شي، نو مالي مدیر کوشش کوي ترڅو د شپږو میاشتو وروسته په ځانګړي قیمت سره یورو خریداري کړي. که چیرې د موجوده شپږو میاشتو د یورو قیمت 0.805 ډالره وي، نو مالي مدیر پدې موخه قرارداد کوي، چې د شپږو میاشتو په جریان کې د لېږد یا نقل له پاره په 0.805 ډالره قیمت سره یورو واخلي. په دې ځای کې ټولیز لګښت چې د ماشین له پاره باید اداء کړل شي، هغه به 32,000,000 ډالره (18.8 شکل په 7 کرښه کې) وي.

که چیرې شرکت د ژغورونکي موقف په اخیستارولو سره پداسې ډول قرارداد وکړي، چې 40,000,000 یورو د 32,200,000 ډالرو په مقابل واخلي، نو شرکت به ددې جوګه وي، چې یاده اندازه یورو د ماشین د رانیولو په مقابل کې تادیه کړي. خالص تاثیر دلته دادی،

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

چې د ماشین لګښت به د 200,000 ډالرو (18.8 شکل په 8 کربنه 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 راټیټ وای، نو د قرارداد ارزش به هم د بعدی خرید له پاره رابښکته شوی وای. له دې سببه د شرکت ګټه د یورو د قیمت د ټیټوالي له کبله جبران کېږي. شرکت د بعدی 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 بعدی 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 فی پونډ کې د یوه سینټ د لګښت په خاطر د تبادلي په نرخ کې د تغیر څخه ژغوري. که چیرې د پونډ قیمت 1.75 ډالرو ته رابښکته شوی وای او شرکت به برعکس د ګټې لاهم 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 تبادلي 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 بعدی ګټې څخه تیر شي، چې د قیمت د لوړوالي له مخې رامنځ ته کېږي.

د بعدی پیر او پلور له پاره د قراردادونو تر سره کول د اسعارو په ارزش کې د غیرمراقبه تغیراتو د زیان خطر را ټیټوي. که چیرې د یوه پولې واحد د قیمت تغیر په لویه پیمانه سره اټکل شي، بنایي بعدی قیمت پدې موافق شي، چې یاده هیله څرګنده کړي. په راتلونکي

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

مثال کې مالومېږي، چې د پونډ جاري قیمت 1.95 ډالره وو او بعدي لګښت يې 1.94 ډالره و. که چيرې داسې عقیده موجوده وای، چې د پونډ په ارزش کې به کموالی راشي او بعدي قیمت به رانېکته شي، نو هيڅوک به دې ته اماده نه وای، چې يو پونډ په 1.94 ډالره سره واخلي. البته په دې هيله، چې د پونډ ارزش به د دريو مياشتو وروسته 1.80 ډالرو ته راشي، که چيرې اساسي قیمت اټکل شوی وای، نو هيڅ پيږودونکي به د پونډ د بعدي عرضې له پاره اماده نه وای، يا ښايي پلورنکو د قیمت د سست تګ له امله د اسعارو رانيولو او د گواښ منلو ته يې غاړه ايښودلې وای.

18.8 شکل: هغه ګټه او تاوان چې د يورو په ارزش کې د نوساناتو له مخې د ډالرو سره په تړاو کې رامنځ ته شوي.

د ماشين فعلي لګښت :

1. د ماشين لګښت په يورو سره 40,000,000
2. د ماشين لګښت په ډالر سره (د يورو قیمت د 0.80 ډالرو پر بنياد) 32,000,000
د يورو په ارزش کې د کمښت له امله ممکنه ګټه:
3. د ماشين لګښت په ډالر سره (که چيرې د يورو قیمت 0.75 ډالرو ته راټيټ شي) 30,000,000
4. د يورو په ارزش کې د کمښت له امله د لګښت کموالی ² لیکه منفي ³ لیکه 2,000,000
د يورو په ارزش کې د زیاتوالي له امله ممکنه تاوان :
5. د ماشين لګښت په ډالر سره (که چيرې د يورو 0.85 ډالرو ته لوړ شي) 34,000,000
6. د يورو په ارزش کې د کموالي له امله د لګښت زیاتوالي (25-) 2,000,000
د ژغورنې تاثیر:
7. د ماشين لګښت په ډالر سره (د بعدي قرارداد د يورو په قیمت سره) 32,200,000
8. د ژغورنې لګښت (27- لیکه) 200,000

د سهم د شاخص قراردادونه

Stock Index Futures

په تیره برخه کې هغه مالي قراردادونه تر بحث لاندې ونيول شول، چې د هغوی په ارزش کې تغيرات د ربحي او تبادلې د نرخونو د تغير له امله واقع کيدل. په دغه برخه کې د سهم د شاخص قراردادونه او هغه قراردادونه تر بحث لاندې نيول کېږي، چې په هغوی کې ټول تغيرات د اسهامو د بازار د تغيراتو له امله رامنځ ته کېږي. نو د سهم د شاخص قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د اسهامو د بازار په مجموعي مقياس او اندازې باندې ولاړ وي. لکه د نيويارک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص S&P 500 يا Value line د سهم شاخص. دغه د سهم شاخص قراردادونه محتکرينو او ژغورونکو ته د گټې يا د خطر د کموالي په موخه داسې فرصتونه وړاندې کوي، چې بنيادي دا فرصتونه د اسهامو د انفرادي پيږدولو له لارې ممکن نه وي. د مثال په ډول د NYSE Composite (د نيويارک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص کمپوزيټ) يو خاص ارزش لري، چې د SYSE د شاخص د ارزش او کيفيت په لحاظ 500 ځله دی. په دې ترتيب کې چېرې د SYSE شاخص 100 وي، نو د قرارداد ارزش به 50,000 ډالره وي. که چېرې د مارکېټ نرخ په لوړېدو وي، مالک قرارداد پدې منظور کوي، ترڅو گټه لاس ته راوړي. که چېرې د SYSE شاخص 105 ته لوړ شوی وي، نو د قرارداد ارزش به 52,500 ډالرو په اندازه سره په مازاد راغلی وي، چې پدې صورت کې به پانگه اچوونکي توانيدلی وي، ترڅو 2,500 ډالرو په اندازه سره گټه تر لاسه کړي. که چېرې د SYSE شاخص ټيټه راغلی وي، طبيعي ده چې اخيستونکي به د نقص سره مخامخ شوي وي. همدا شان د يادو قراردادونو پلورونکي د مارکېټ په نوساناتو کې برخه اخلي، مگر د دوی موقف د اخيستونکو په مقابل کې برعکس وي.

که چېرې د SYSE شاخص ارزش د 100 څخه 95 ډالرو ته راټيټه شوی وي، نو د قرارداد ارزش به 50,000 څخه 47,500 ډالرو ته راټيټ شوی وي او لنډمهاله پلورونکي به 2,500 ډالره گټه تر لاسه کړي وي. که چېرې يو شخص د مارکېټ د بهبود يا غوړيدو هيله وکړي، بايد پانگه اچوونکي د اسهامو د شاخص د مالي قراردادونو په برخه کې اوږدمهاله موقف تعقيب کړي. برعکس کې چېرې پانگه اچوونکي د مارکېټ د اوضاع د خرابوالي په ارتباط مالومات تر لاسه کړي، بايد لنډمهاله موقف تعقيب کړي. بنيادي د اسعارو مسلکي مالي مديران هم ددغه ډول قراردادونو څخه استفاده وکړي، چې دوی پدې برخه کې د قيمت د خوځښتونو پر سر د احتکار څخه ځانونه ژغوري. ليکن دوی صرف د هغه لارو په لټه کې وي، چې پر اساس يې د قيمت د خوځنده تغير څخه ځانونه ژغوري. د مثال په ډول فرض کړئ، چې د قرض د پانېو څخه د يوې

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 لوړېږي. پداسې حال کې چې د زیان خطر به هلته موجود وي، که چیرې په مارکېټ کې نرخ کموالی پیدا کړي وي. 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 ټیټه شي، نو د هغه زیانونو سره چې Portfolio مخامخ کېږي د لنډمهاله موقف د ارزش د لوړوالي پر اساس به جبران شي. د SYSE د اسهامو شاخص مالي قراردادونه د نورو مالي قراردادونو په څیر دي. پیروونکي او پلورونکي احتیاطي ډاډمن فنډ اداء کوي، پداسې حال کې چې د فی قرارداد احتیاطي ډاډمن فنډ به 3,500 وټاکل شي. دغه ډول قراردادونه د پام وړ پور شویو پیسو کارونه Leverage وړاندې کوي. که چیرې 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 حمایت په منظور احتیاطي ډاډمن فنډ په خپل حساب کې ځای پر ځای کړي. لدې سببه چې د قراردادونو په کتګوري 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 ورسېږي، نو ټولې پیسې یې نقدي ورکول کېږي. دلته د اسهامو لېږد یا عرضه کول په فزیکي ډول صورت نه نیسي. لکه څنګه چې د امتعې قراردادونو له مخې د غنمو او جوارو لېږد یا حمل و نقل صورت نیولو. بلکې په عوض یې د مفادو او ضرر مجموعه رایستل کېږي او یا په خپل وار سره د ګډوډوالو حسابونو ته ور جمع یا ترې منفي کېږي، چې په دې ترتیب سره لنډمهاله او اوږدمهاله دریځونه او موقفونه هم تړل کېږي.

لنډيز Summary

پدې ځای کې اصلي منشاء مالي دارايي ده، چې د نوموړي مالي دارايي ارزش په يوه بله مالي دارايي پورې اړه لري. دغه څپرکي د پير او پلور هغه حقوق (Options) په خپله لمن کې رانغاړلي وو، چې پر اساس يې د اسهامو د قراردادونو له مخې د اسهامو پير او پلور او د مالي قراردادونو له مخې د امتعې خريد او فروش صورت نيوه. په هر حالت کې د مالي دارايي ارزش په بله تعين شوي مالي دارايي پورې تعلق لري. د پير او پلور حق هغه حق دی، چې په ځانګړي وخت کې په ټاکلي قيمت سره د سهم پير او پلور صورت نيسي. تضمين (Warrant) هغه حق دی، چې د شرکت لخوا د سهم د پيرودلو په موخه پيرودونکي ته ورکول کېږي. کله چې پير او پلور تمرين شي، نو شرکت مجدد اسهام د عايد د لاس ته راوړلو په منظور خپروي. اړيکه د پير او پلور هغه حق دی، چې د يوه فرد پواسطه خپره شوي اسهام اخيستل کېږي. کله چې دغه د پير او پلور حق تمرين شي، نو پلورونکي بايد ياد سهم د عايد د لاس ته راوړلو په موخه عرضه کړي. د پير او پلور حقوق بنيادي يو حقيقي ارزش ولري، چې دغه ارزش د سهم د مارکېټ د قيمت او د پلورونکي ثابت قيمت تر منځ يو توپير په ګوته کوي.

کله چې د مارکېټ د قيمت څخه د پلورونکي ثابت قيمت (Strike price) منفي شي، اصلي يا حقيقي ارزش په لاس راځي. هغه چې په يوه وخت کې د حقيقي ارزش څخه زيات مفاد ترلاسه کېږي، نو د اسهامو حق بايد خرڅلاو ته تمايل پيدا کړي.

د يادونې وړ ده، چې په پای کې د پير او پلور د حق قيمت بايد د حقيقي قيمت سره مساوي شي. افراد او اشخاص د پير او پلور حقوق ددې له پاره ترلاسه کوي، ترڅو خپل موقف پرې وساتي. په عموم کې د ټاکل شوي سهم د قيمت په پرتله د پير او پلور د حق قيمت د زيات سلنه تغيراتو او بدلونونو سره مخامخ کېږي. افراد او اشخاص د خپلو موقفونو د ژغورلو يا د ټاکل شوي قيمت د تغير په منظور د پير او پلور حقوق پلوري. د سهم د شاخص د پير او پلور د حقوقو شتوالی افرادو ته ددې اجازه ورکوي، ترڅو خپل موقف بدون له دې چې د انفرادي اسهامو اخيستونکو سره اړيکه ونيسي، وساتي. نو لدې لارې افراد کولای شي، چې د خاصو اسهامو سره د مله ګواښ مخه ونيسي. د امتعو

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

مالي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د بعدي امتعولکه د غنمو او جوارو د حمل او نقل له پاره تر سره کېږي. د لېږد او رالېږد د قرارداد په ترسره کولو سره يو فرد (محتکر) اوږدمهاله موقف غوره کوي، برعکس يو فرد (محتکر) د بعدي خرڅلاو او لېږد او رالېږد د قراردادونو په ترسره کولو سره لنډمهاله موقف غوره کوي. که چيرې د امتعې قيمتونه لوړوالی ومومي، نو د اوږدمهاله گټې يا مفادو څخه مستفيد کېږي. ځکه چې محتکر د قرارداد په درلودلو سره په ټيټ نرخ سره پير ترسره کوي. که چيرې د امتعې قيمتونه ټيټوالی ومومي، نو د لنډمهال مفادو څخه مستفيد کېږي، ځکه چې محتکر د قرارداد په درلودلو سره په لوړ نرخ سره پلور ترسره کوي.

پداسې حال کې چې محتکرين د قيمتونو په تغيراتو کې خپله گټه گوري، خو توليدونکي، متصديان او د امتعې نور کارونکي بيا غواړي، چې هغه گواښ چې د قيمت د تغير له اړخه رامنځ ته کېږي، رابښکته کړي. توليدونکي او متصديان 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 قيمتونه ثابت ساتي او د قيمت د ټيټوالي له کبله د رامنځته کيدونکي گواښ کچه را ټيټوي. هغه توليدونکي چې د غلې دانې او فلزاتو څخه استفاده کوي، نو ددې برعکس گامونه پورته کوي. پدې مانا چې دوی مالي قراردادونه پدې موخه اخلي، ترڅو قيمتونه ثابت پاتې شي او د قيمت د لوړوالي له کبله رامنځ ته کيدونکی گواښ را ټيټ کړي.

دا په باربار ترسره شوي او ترسره کېږي، چې کوم وخت محتکرين قراردادونه عرضه کړي، نو د ژغورونکو (Hedgers) لخوا په کلکه څارل کېږي.

د مالي قراردادونو د پير او پلور دغه پروسه د قيمت د نوساناتو سره مل گواښ د ژغورونکو څخه محتکرينو ته لېږدوي. 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 دارايی د لېږد په خاطر صورت نيسي لکه د خزانې بيلونه او د قرض پانې.

پولي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د بهرنيو پيسو د بعدي لېږد له پاره صورت نيسي لکه اروپايي يورو او بریتانيایي پونډ. اسهامو د مارکېټ قراردادونه هغه

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

قراردادونه دي، چې د مارکېټ د لوی 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 بنایي 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 تحولونو سره مل ګواښ را کم کړي.

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

برخه 1: د سهامی شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

د پوښتنو او ستونزو بیا کتنه

Review Questions and Problems

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

مقدمه Introduction :-

1. تمویل څه شی دی؟ 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 راویژنې 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 وړ 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.

لومړۍ څپرکي

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 مرکبي ربحي (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، د ربحي لوړ نرخونه د دارايي 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 ربحي 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 مرکبي ربحي د تکرار د زیاتوالي او د قسط د راتلونکي ارزش (FV) ترمنځ
 - d. د ربحي د نرخ کموالی او د مجموعي مبلغ (Lump-sum) د فعلي ارزش ترمنځ
 - e. د ربحي 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؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 سرمایګذاري کوي، چې دغه ربحه د سند تر پای 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 لاسته 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 چیرې د پس انداز دغه پروګرام د دغه شخص له 45 کلنۍ څخه شروع وي، نو کله چې دغه شخص په 65 کلنۍ 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 موجود وي؟
- c. که چیرې دغه پس انداز کونکی تر 70 کلنۍ پوري تقاعد نشي او د تقاعدي حساب ته خپل سالانه سهم یانې 3,000 ډالر د 65 کلنۍ 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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

څخه 9% سود لاس ته راوړي. که چیرې دغه بڼه په 65 کلنۍ کې تقاعد شي، نو څومره مبلغ به یې جمع کړي وي؟ د تقاعد 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 زوی 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 شخې 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 قیمت 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:

درېیم کال	دوهم کال	لومړی کال	
1,800	1,700	1,400	A
1,500	1,500	1,500	B

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 ویشي او همدارنګه 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 انفلاسیون د قیمتونو د نرخ لوړالۍ په دوامدار ډول 4% د 10 کالونو له پاره دوام وکړي، نوموړی شخص باید څومره مبلغ ولري، ترڅو خپل د خرید قدرت برقرار 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 کالنی 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.

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

که چیرې تاسو هیله ولرئ، چې 100,000 ډالره یوه تفریحي بیړۍ واخلي، ترڅو خپله 30 مه کلیزه ولمانځئ، تاسو باید د مرکبې ربحې څومره اندازه کلنۍ نرخ ولرئ؟

21. یوه پانگه اچونه تاسو ته د کال 10,000 ډالره د پنځو کالو له پاره عرضه کوي. که چیرې دغه پانگه اچونه 33,520 ډالره مصارف ولري، نو ستاسو د پانگې اچونې د سود نرخ به څومره وي؟

22. یوه پانگه اچونه چې 61,446 ډالره مصارف لري د 10 کالونو له پاره د کال 10% عواید لاس ته راوړي. په کال کې ددغې پانگې 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 ګروې یو قرض په 9% ربحې سره، چې تر 15 کالونو پوري کالنۍ تادیې ته ضرورت لري، ترلاسه کوئ.

a. کلني تادیات څومره مبلغ کیږي؟

b. د لومړۍ پرداخت څخه څومره مبلغ د ربحې د تادیې کولو له پاره استعمالیږي؟

c. د لومړۍ پرداخت څخه وروسته د ګروې د قرض څومره مبلغ باقي پاتې کیږي؟

25. تاسو ته یو قسط چې هغه د لسو کالو له پاره هر کال 10,000 تادیې کوي (10 پرداختونه) عرضه کیږي او دغه پرداخت د پنځو کالو تیریدو څخه وروسته

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

شروع کېږي. که چیرې تاسو د کال د 8% عاید په لټه کې وي، 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 کوئ، 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 ترلاسه کوئ، خو باید د خپل وکیل 15,000 فیس تادیه کړئ. علاوه له دې تاسو به د 20 کالو له پاره په کال کې 2,500 ترلاسه کوئ، چې مجموعاً 50,000 کېږي. او 20 کاله وروسته 25,000 باقي مانده هم تاسو ته تادیه کېږي. که چیرې د سود نرخ 7% وي، نو ستاسو د حساب فعلي ارزش څومره دی؟

دوهم څپرکی

30. هر یو د دغو لاندې کمیتونو څخه د یوې پانګې اچونې په خالص فعلي ارزش باندې تاثیر لري؟
- a. د ربحې په نرخ کې زیاتوالی
- b. په جاري دارايې کې زیاتوالی، چې د سرمایګذاری د یوې برخې په ډول ورته اړتیا ده
- c. په تخمینی قیمت کې زیاتوالی، چې ماشین الات کیدای شي په هغه قیمت سره وپلورل شي
- d. د مالګانو 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 داراییو کې زیاتوالی، چې د پانګې اچونې د یوه جزء د تر سره کیدو له پاره اړینې وي
- c. په هغه تخمینی 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 د دغو 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 برگشت)

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 تصدی د لاندې نقدو پیسو د داخلي جریان سره د پانګې اچونې دوه امکانات لري:

کال	A	B
1	300	200
2	200	200
3	100	200

a. هره یوه له دغو پانګه اچونو څخه 480 مصارف لري. تصدی 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؟ تصدی باید کومه یوه پانګه اچونه وکړي؟ ایا دا هماغه ځواب دی، چې تاسو په a ځواب کې لاس ته راوړئ و؟

c. که چیرې د پانګې مصارف 14% ته لوړ شي، نو تصدی باید کومه پانګه اچونه وکړي؟

36. یوه تصدی د پانګې اچونې لاندې مختلفې لارې لري:

د نقدو پیسو جریان د تصدی داخلي محیط ته Cash in flows			
کال	A	B	C
1	1,100	3,600	-
2	1,100	-	-
3	1,100	-	4,562

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

- 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 د دغې تصدی د پانګې مصارف 8% دي:
- a. د هرې یوې پانګې اچونې خالص فعلی ارزش مالوم کړئ
 - b. د خالص فعلی ارزش په نظر کې نیولو سره، تصدی باید کومه یوه پانګه اچونه ترسره 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 تصدی باید کومه پانګه اچونه ترسره کړي؟ او ولې؟
 - e. د پانګې اچونې د ذاتي سود د نرخ او د خالص فعلی ارزش میتودونو د دواړو په نظر کې نیولو سره، دغه تصدی باید کومه یوه پانګه اچونه ترسره کړي؟
 - f. که چیرې دغه تصدی د B پانګه اچونې څخه په یوه کال کې لاس ته راغلي 3,600 مبلغ په 10% سود سره سرمایه‌گذاری 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؟

درېم څپرګۍ

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:

6.000.000	خالص خرڅلاو
4.000.000	خالصه مجموعي دارايي
160.000	استهلاک
400.000	خالص عاید
2.000.000	اوږدمهاله قرض
1.160.000	د مالکانو سرمایه
160.000	د مفادو توزیع

Shamrock شرکت د مالکانو د سرمایې عاید (Return on Owner Equity) مستقیماً سنجش کړئ؟ د DuPont د دریو اجزاو په استعمالولو سره دغه سنجش تائید کړئ؟

- a. د a د ROE څخه په استفادې سره، ددغه شرکت د دوامداره متوقعه ودې نرخ څومره دی؟
- b. که داسې فرض شي، چې خالص نهایی مفاد 0.04 وي، نو ددغه شرکت په ROE کې څه تغیر راکشي؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

c. د c ځواب د ROE څخه په استفادې د شرکت دوامداره متوقعه ودې نرخ خو دی؟

څه به پېښ شي که چېرې د مفادو توزیع 40,000 وي؟

41. لاندې بیلانس شیت در کړل شوی دی. 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. فعلی نسبت (Current Ratio) ، (Eddies average : 2.00 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 ، (0.50 ، 0.60)

g. قرض / مجموعي سرمایې نسبت ، (0.37 ، 0.40)

h. د ربحي پوښښ ، (4.00 ، 4.50)

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

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

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

42. درې شرکتونو په دا وروستی دوره کې لاندې نتایج درلودل:

M	L	K	
0.10	0.06	0.04	د خالص مفادو تفاوت
1.40	2.00	2.20	د مجموعي دارايۍ لاس ته راتلل
1.50	2.20	2.40	د مالکانو مجموعي دارايي/سرمایه

a. د ډیپونټ 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

M	L	K	
4.50	3.00	2.75	عاید / سهم
1.00	1.00	1.25	د مفادو توزیع / سهم

43. د لاندې بیلابیلو شیتونو 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 د دغه شرکت د فعالیتونو سره څرنگه مقایسه کېږي؟

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)

د شرکتونو د تمويل او پانگې اچونې اساسات

- f. د قرض سرمايي نسبت Debt/ Equity Ratio (0.60; 0.50)
- g. قرض/ مجموعي سرمايي نسبت Debt/ total-capital ratio (0.40; 0.37)
- h. د ربحي 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

خلورم 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 سهامی 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 فی 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 واخلي، ایا تاسو د سهم د مفادو توزیع لاس ته راوړئ شی؟
53. د مفادو د دوباره سرمایګذاري پلان څه ته وايي؟ او پانګه اچوونکي ته څه ګټې وړاندې کوي؟
54. د West Wind Inc. په نوم شرکت 5.000.000 څپاره شوي عام اسهام لري، چې د فی سهم بازار قیمت یې 60 ډالره دی. د راتلونکي کال له پاره د 6.900.000

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

خالص عوایدو توقع کیږي. د اسهامو درې د یوه له پاره (Three-for-one) انشقاق یا ماتیدنه به پر فی سهم عاید او د سهم په قیمت باندې څه تاثیر واچوي؟

55. د Sharon Bohnette په نوم یو شخص د Northern China Co شرکت 1,000 اسهام لري. په مدیره هیئت 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 فی سهم 9.50 ډالره عاید لاس ته راوړي او هغه سهم په 90 ډالره خرڅوي او فی سهم 6 ډالره مفاد توزیع کوي. دغه اسهام د دوه د یوه له پاره Two-for-one انشقاق یا ماتیدنه لري او فی 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 شپټ 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 څرګندېږي، وروسته له :
- a. د فی سهم 1 ډالر نقدو مفادو د توزیع څخه؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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. Jackson Enterprises په نوم شرکت د مالکانو د سرمایې لاندې حسابونه لري:

100.000	عام اسهام (100.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش یې 1 ډالر)
200.000	اضافي تادیه شوي سرمایه additional paid-in capital
225.000	نه ویشل شوي مفاد retained earnings

مدیره هیئت د جنوري 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 پورتنۍ 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 ډالرو وي؟

59. د یوه شرکت په بیلانس شیت کې لاندې اقلام شامل دي:

10.000.000	کسه
30.000.000	مجموعي قرضونه
10.000.000	عام اسهام (2.000.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش 5 ډالر)
3.000.000	اضافي تادیه شوي سرمایه
42.000.000	نه ویشل شوي مفاد

د دغه بیلانس شیت 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 فی سهم 1.25 ډالر نقدي مفادو د توزیع څخه؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

- c. د اسهامو په ذریعه د 10% مفادو د توزیع څخه د د فی سهم جاري قیمت 15 ډالردی؟
60. د اسهامو د دوه د یوه له پاره Two-for-one انشقاق به د یوه شرکت په لاندې ذکر شویو اقلامو باندې څه تاثیر واچوي؟
- a. د فی سهم 4.20 ډالر عواید
- b. د مالکانو مجموعي سرمایه 10.000.000 ډالر
- c. اوږدمهاله قرض 4.300.000 ډالر
- d. اضافي تادیه شوي سرمایه 1.534.000 ډالر
- e. د نشر شویو اسهامو شمیر 1.000.000 اسهام
- f. عواید 4.200.000 ډالر

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

پینځم څپرکی

61. لاندې جدول راکړل شوی دی:

د قرض سند نشرونکي	د پای ته رسیدو تاریخ	د قرض درجه بندي	تر پای ته رسیدو پوري 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 توضیح کوي؟ د قرض د سند بازدهي Yield د a د وخت د تاثیر او b د خطر د تاثیر په اړه څه ډول مفهوم افاده کوي؟

62. د جاري حاصل Current Yield او د پای ته رسیدو حاصل Yield to maturity ترمنځ توپیر څه دی؟ دغه دوه حاصلونه څه وخت سره مساوي وي؟ د پای ته رسیدو حاصل له جاري حاصل څخه څه وخت زیات وي؟ که چیرې تاسو فکر کړی وي، چې د سود نرخونه نزول کوي، ایا تاسو به د قرض اسناد واخلي او که خرڅ به یې کړئ؟

63. قرض debt باید بالاخره تادیه شي. د دوامدار نشرکیدونکي Serial bond issue او د نزولي فنډلرونکي یا Sinking fund قرض اسنادو ترمنځ څه توپیر دی؟

64. د ماشین الاتو او تجهیزاتو اطمینانیه اسناد د غیر تضمیني قرض اسنادو Debentures په نسبت ولې زیات محفوظ دي؟ د پانګه اچوونکي له نظره په عاید پوري تړلي قرض income bonds ولې د غیر تضمیني قرض په نسبت زیات محفوظ دی؟

65. که چیرې تاسو د سود د نرخونو د لوړوالي توقع لرئ، ایا تاسو باید د قرض اسناد واخلي او که په لاس کې موجود قرض اسناد به خرڅ کړئ؟

66. که چیرې د قرض د سند د نشریدو څخه وروسته د سود نرخونه لوړ شي، تاسو ولې دا توقع لرئ، چې شرکتونکي تصدي دي د قرض سندونو د راټولولو اعلان Call وکړي؟

67. د قرض اسنادو د بیا راټولولو مشخصات د نزولي پیسو sinking fund سره څه تفاوت لري؟ د تصدی له نقطه نظره کوم یو یې د ترجیح وړ دی؟ که چیرې د قرض اسناد د بیا

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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؟

a. یوه د قرض پانه 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 پانې قیمت به څو وي؟

b. که چیرې 6 کاله وروسته د ربحې نرخونه همداسې 10% وي، نو د قرض پانې قیمت به څو وي؟

c. که چرته د a او b په جزونو کې د ربحې نرخونه تغیر ونه خوري، نو ولې د قرض پانې 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 پانې 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 میاشتني 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؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

d. 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 پیدا کوي؟
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 60 ډالر کلنۍ ربحې سره پنځه کلن خپاره شوي قرض اسناد لري. د هر قرض سند د مخ ارزش 1000 Face value 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؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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 خرڅ 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 سند 1000 ډالر خیرداری 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 ترلاسه 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 ربحي 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 بیابانه د هر یوه قرض سند قیمت څومره وي؟

78. د قرض یو سند لاندې ځانګړتیاوې لري:

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

- 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 ورسېږي، نو د قرض سند مالک به څه شی ترلاسه 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 تزولي فنډ ولري، چې د هغه په اساس شرکت باید په سالانه ډول په کافي اندازه پیسې په یوه اطمینانیه شرکت کې څنګ 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 څنګ 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 څخه مانا لري؟

80. د قرض د قرارداد کوم مختلف ډولونه وجود لري؟ له هغوی څخه درې یې په تفصیل سره تشریح کړئ؟

شپږم څپرکی

81. معین حد لرونکی قرض bank line of credit څه ته وايي 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 حد لرونکي 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. خو 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 ځیني 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؟

اووم خپرکی

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 کېږي؟ زماني مازاد د خرید د حق په بالقوه نفوذ عاید-خطر باندې څه تاثیر
لري؟

94. د پوښنې لرونکي حقوقو لیکل او د بې پوښېدو 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 توپیر 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 کړي ده.
فعلاً دغه د سهم سند په 22 ډالر خرڅیږي او د خرید حق په 5 ډالر خرڅیږي. تاسو 100
اسهام اخلي (2200 ډالر) 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 پوښنې لرونکی حق دی او که پوښنې نه لرونکی حق
دی؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

- b. که چیرې د خرید د حق په پای ته رسیدو نېټه کې د سهم سند قیمت 29 ډالرو وي؟ 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 19 ډالرو وي. په دغه حالت کې به ستاسو مفاد څه وي؟
99. د خرڅلاو یو حق په 50 ډالرو باندې د یوه سهم د خرڅلاو وعده ورکړېده. دغه حق درې میاشتې وروسته پای ته رسیدو او فعالاً 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 50 ډالر؟ 55 ډالر؟ او یا 45 ډالر وي؟
- b. درې میاشتې وروسته به د دغه خرڅلاو حق د خرڅولو مفاد څومره وي، که چیرې د سهم قیمت 50 ډالر، 55 ډالر او یا 35 ډالر وي؟
100. د سهم د سند قیمت 39 ډالره دی او یو شپږ میاشتې د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 35 ډالر دی او دغه حق په 8 ډالر خرڅېږي.
- 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 ورپېښېږي؟
- 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 پوښېښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو څخه لاسته راټلونکي 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 پوښېښه 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 پوښېښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟
- h. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 35 ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

- 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 ترلاسه کولو په عوض تصمیم ونیسئ ترڅو د سهم د شاخص هغه بعدي قرارداد، چې د نیویارک د اسهامو د تبادلې د کمپوزیت د شاخص پر نییاد ولاړ وي، ترلاسه 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 ترسره 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 راټیټ شي، نو تاسو به څو فیصده ګټه (یا تاوان) تر لاسه کړئ؟
102. د یوه سهم سند قیمت 61 ډالره ده، او یو شپږ میاشتني د اشخاصو د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 60 ډالره دی، په 5 ډالره خرڅېږي؟
- 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 ورپېښېږي؟
- 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؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

f. که د سهم د سند د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 66 ډالره 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 پوښنه 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 پوښنه 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 4 ډالره خرڅیږي. او د اسهامو د خرڅلاو قیمت 26 ډالره دی. a. د دغه اوږدمهاله حق ذاتي ارزش او زماني مازاد څومره دی؟

b. د دغه اوږدمهاله حق ارزش به څو وي، که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 20؟ 25؟ 30؟ او یا 40 ډالره وي؟

c. که چیرې د دغه 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 د دغه 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 نیسئ. دغه قرارداد د نیویارک د اسهامو د تبادلې مارکېټ د مشخصه عدد (Index) په اساس دی. جاري مشخصه عدد 588 ده او دغه قرارداد یو ارزش لري، چې 500 ډالر ضرب مشخصه عدد ده:

a. کله چې تاسو دغه قرارداد عقد کوئ، نو څومره مبلغ باید تادیه کړئ؟

b. د مشخصه عدد په اساس د قرارداد ارزش څومره دی؟

د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

c. که د مشخصه عدد ارزش په یوه فیصد (1%) سره 5939 ډالرو ته لوړ شي، نو د دغې پانګې اچونې مفاد به څومره توي؟ ستاسو د تادیه شویو پیسو څخه به څو فیصده عاید لاس ته راوړي؟

d. که چیرې د مشخصه عدد ارزش 1% په اندازه 582 ته کموالی وکړي، نو څو فیصده خپلې پیسې به له لاسه ورکړي؟

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 د دغه اعلام د صدور له پاره کومو شرایطو ته ضرورت دی؟

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.

Vorwort

Dieses pashtu-sprachige wirtschaftswissenschaftliche Lehr- und Lernbuch gehört zu einer Serie von insgesamt elf umfangreichen Textbüchern, auf denen das neue, an afghanischen Universitäten gelehrt 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 Frühjahr 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